



키움증권 혁신성장리서치팀 | 2024년 3월 6일

### 키움 스몰캡 Monthly vol.3

## 성장주에서 찾는 밸류업 기회

제약/바이오 허혜민 hyemin@kiwoom.com

스몰캡 김학준 dilog10@kiwoom.com

스몰캡 오현진 ohj2956@kiwoom.com

디스플레이 김소원 sowonkim@kiwoom.com

의료기기 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

RA 오치호 ch5@kiwoom.com



# Contents

<b>I. 시장동향 및 중소형주 투자전략</b> .....	<b>3</b>	<b>II. 애널리스트 아이디어</b> .....	<b>12</b>
1. 2월 코스닥시장 동향 지표		<b>1. 학준's Picks</b>	
2. 키움 스몰캡 2월 중소형주 추천 포트폴리오 Review		I. 기업	
3. 키움 스몰캡 3월 중소형주 추천 포트폴리오		1. 더블유게임즈(192080)	
		2. 토마토시스템(393210)	
		3. 케이옥션(102370)	
<b>III. IPO 코멘트</b> .....	<b>38</b>	<b>2. 현진's Picks</b>	
1. 공모 시장 개요 Comment		I. 기업	
2. 공모 시장 동향 지표		1. 백산(035150)	
3. 2024년 3월 IPO 리스트		2. 펌트론(168360)	
		3. 핵토파이낸셜(234340)	
		4. 제이아이테크(417500)	



# I. 시장동향 및 중소형주 투자전략

1. 2월 코스닥시장 동향 지표
2. 키움 스몰캡 2월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 3월 중소형주 추천 포트폴리오



# 1. 2월 코스닥시장 동향 지표

국내 주식시장 주요 지수 월별 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 수익률 (최근 20거래일)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

시장	종가(pt)	기간별 수익률			
		D-1(%)	D-5(%)	D-20(%)	YTD(%)
코스닥	862.96	-0.1	-0.8	8.0	-0.4
대형주	2,018.23	0.7	1.9	13.5	-0.6
중형주	731.94	-0.6	-2.5	6.9	2.4
소형주	2,829.74	-0.6	-2.4	2.2	0.8
코스닥150	1,402.26	0.7	1.7	12.9	0.6
코스피	2,642.36	-0.4	-0.8	5.8	-0.5
대형주	2,640.08	-0.4	-0.5	6.2	-0.4
중형주	2,809.58	-0.5	-2.3	3.7	0.8
소형주	2,314.80	-0.3	-2.2	2.6	1.2
코스피200	355.57	-0.3	-0.6	5.8	-0.7

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 2024.2.29 기준

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2020년말	2021년말	2022년말	2023년말	2024년 2월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	에코프로비엠	26.06
2	셀트리온제약	셀트리온제약	에코프로비엠	에코프로	에코프로	16.46
3	씨젠	필어비스	엘앤에프	셀트리온헬스케어	HLB	10.66
4	에이치엘비	에코프로비엠	카카오게임즈	엘앤에프	알테오젠	8.51
5	알테오젠	씨젠	HLB	HLB	엔کم	4.87
6	SK머티리얼즈	카카오게임즈	필어비스	알테오젠	셀트리온제약	4.39
7	에코프로비엠	CJ ENM	에코프로	셀트리온제약	HPSP	4.26
8	카카오게임즈	SK머티리얼즈	스튜디오드래곤	HPSP	신성필타테크	3.38
9	필어비스	에이치엘비	셀트리온제약	JYP Ent.	리노공업	3.17
10	케이엠더블유	알테오젠	JYP Ent.	레인보우로보틱스	레인보우로보틱스	3.13

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
 주: 상기 데이터는 2월 29일 집계 기준  
 주: 음영표시는 헬스케어

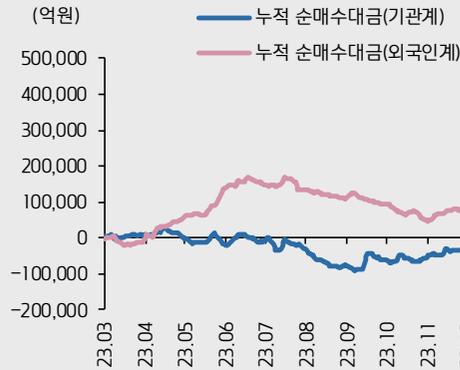
코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	JYP Ent.	2.62	21	LS머트리얼즈	1.77	31	HLB생명과학	1.48	41	가온칩스	1.22
12	이오테크닉스	2.52	22	루닛	1.75	32	아프리카TV	1.48	42	파크시스템스	1.20
13	휴젤	2.21	23	CJ ENM	1.74	33	솔브레인홀딩스	1.46	43	메지온	1.20
14	솔브레인	2.12	24	나노신소재	1.70	34	동화기업	1.39	44	에스티팜	1.20
15	클래시스	2.08	25	삼천당제약	1.68	35	레이크머트리얼즈	1.37	45	성일하이텍	1.19
16	펠어비스	1.95	26	원익IPS	1.61	36	스튜디오드래곤	1.36	46	대주전자재료	1.16
17	카카오게임즈	1.94	27	위메이드	1.58	37	고영	1.32	47	파라다이스	1.16
18	동진세미켐	1.91	28	ISC	1.52	38	씨젠	1.30	48	메디톡스	1.15
19	에스엠	1.86	29	더블유씨피	1.52	39	케어젠	1.25	49	티씨케이	1.11
20	주성엔지니어링	1.77	30	레고켐바이오	1.50	40	하나마이크론	1.24	50	에이비엘바이오	1.09

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
 주: 상기 데이터는 2월 29일 집계 기준

# 1. 2월 코스닥시장 동향 지표

## 코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 2월 29일 기준

## 코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



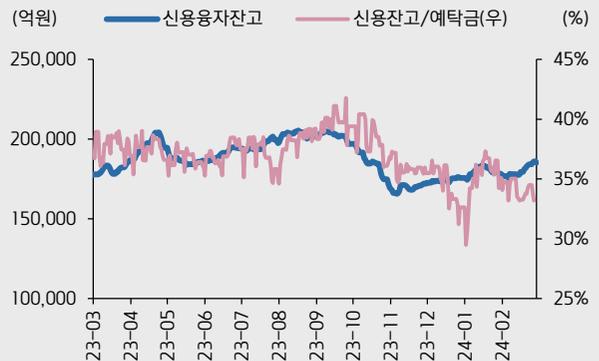
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 2월 29일 기준

## 고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



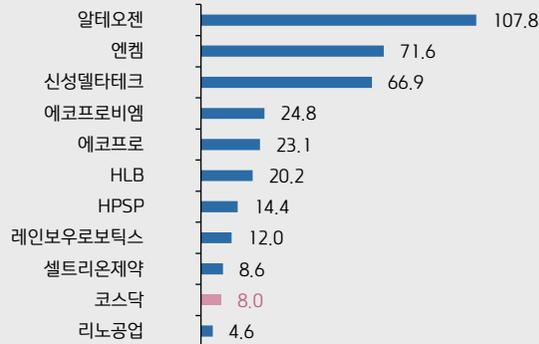
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 2월 29일 기준

## 신용융자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이



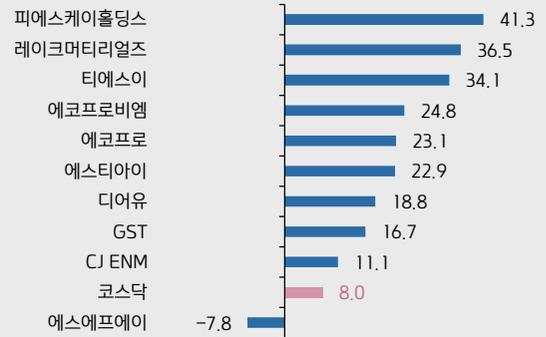
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 2월 29일 기준

## 2월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 추가 수익률



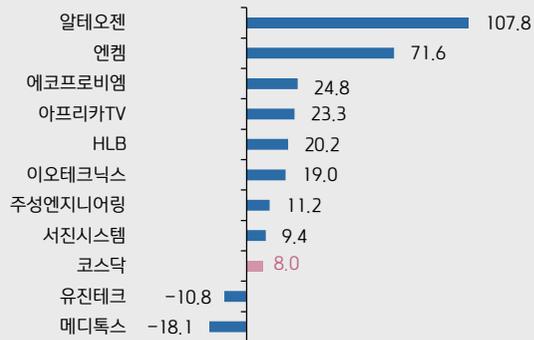
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 2월 코스닥 기관 순매수 상위 월간 수익률



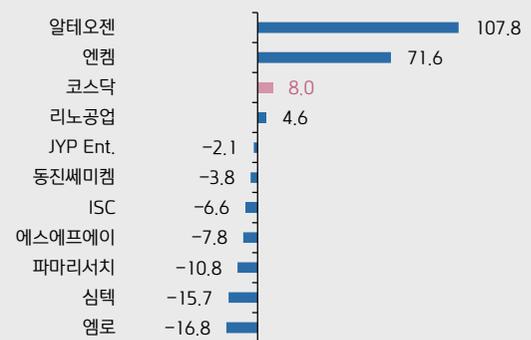
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 2월 코스닥 외국인 순매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 2월 코스닥 개인 순매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 2월 코스피시장 시가총액 상위 기업 추가 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 2월 코스피 기관 매매수 상위 월간 수익률



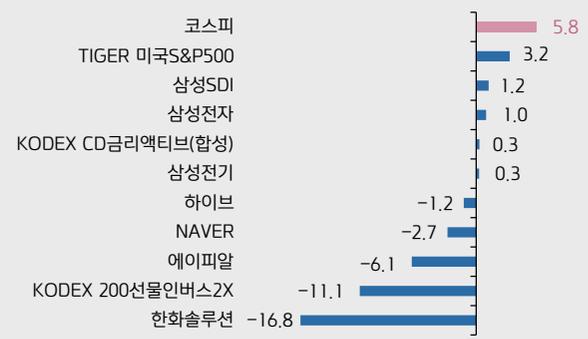
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 2월 코스피 외국인 매매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 2월 코스피 개인 매매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2월 추천 종목					
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	24.3.5 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
<b>파크시스템스</b> A140860	161,800 (‘24.02.05)	175,600	8.5	11,271	<b>24년, 지속될 성장세</b> ▶ 4Q23 매출액 428억원, 영업이익 127억원 전망 ▶ 24년에도 이어지는 성장
<b>원텍</b> A336570	7,990 (‘24.02.05)	8,180	2.4	7,045	<b>‘익까’ 경보 - 성장성 유효 &amp; 밸류에이션 매력 부각</b> ▶ 23년 실적 컨센서스 하회하겠으나, 연초 목표치는 달성 성공 ▶ 24년 주요 키워드는 여러 해외 지역에서의 성장세
<b>한글과컴퓨터</b> A030520	26,950 (‘24.02.05)	22,950	-14.8	6,516	<b>돈 버는 AI 업체</b> ▶ 준비된 SDK 사업, 올해 AI 및 클라우드 비중 확대 전망 ▶ GPT스토어의 핵심은 문서
<b>비올</b> A335890	7,340 (‘24.02.05)	7,560	3.0	4,282	<b>‘익까’ 주의보 - 마진 개선 가능 &amp; 밸류에이션 리레이팅 필요</b> ▶ 23년 연간 실적 당사 추정치 부합 ▶ 24년 소모품 매출 비중 34%, 매출총이익률 81% 전망
<b>디앤씨미디어</b> A263720	25,650 (‘24.02.05)	25,550	-0.4	3,203	<b>웹툰IP 애니메이션의 선구자</b> ▶ 나훈래 애니메이션의 성공기. 웹툰 IP 성공 스토리는 장기성과의 발판 ▶ 코믹북 매출이 반영될 하반기에 본격적인 실적 반등 기대
<b>텍스터</b> A206560	8,160 (‘24.02.05)	7,710	-5.5	2,074	<b>XR콘텐츠 레퍼런스는 내가 최고</b> ▶ 차세대 콘텐츠에도 적용 가능한 XR, 3D 디지털 자산의 내재화를 통한 CAPA 확대 기초 마련 ▶ 2023년 실적을 저점으로 개선 지속될 전망
<b>동인기연</b> A111380	27,600 (‘24.02.05)	23,800	-13.8	1,691	<b>다시 채워지는 공간</b> ▶ 하이엔드 가방 ODM 전문 기업 ▶ 고객사 수주 회복 국면, 가동률 상승에 따른 마진 개선 기대
<b>우주일렉트로</b> A065680	15,720 (‘24.02.05)	16,550	5.3	1,498	<b>성장을 향한 도출단계</b> ▶ 차량용 비중 지속 증가. 해외 고객사 다변화 및 적용 산업 확대 주목 ▶ 높은 현금성 자산 통한 기업가치 제고 노력 지속
<b>유프론텍</b> A082210	3,770 (‘24.02.05)	4,080	8.2	955	<b>환골탈태</b> ▶ 광학 부품 전문 업체로의 높은 경쟁력 보유 ▶ 폴디드 줌 적용 확대 수혜 & 전장 사업 확대 주목
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			-0.8	7.2	

3월 추천 종목			
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
더블유게임즈 A192080	45,950 (`24.03.05)	9,877	<b>광폭 행보가 기대되는 한 해</b> ▶ 올해는 신규 앱 매출 확대 및 비용 효율화로 높은 이익률 유지 ▶ 상반기 신규 장르 및 M&A에 대한 빠른 확장 기대
백산 A035150	11,130 (`24.03.05)	2,506	<b>이익 성장 속 주주친화 행보 재조명 시점</b> ▶ 이어지는 증익 Cycle: 점유율 확대 및 차량용 내장재 성장 ▶ 적극적인 주주친화 행보 재조명 시점
팜트론 A168360	10,830 (`24.03.05)	2,306	<b>동사 밸류를 높일 요인 주목</b> ▶ 차세대 반도체 검사 장비 진출 통한 밸류업 가능성 주목 ▶ 전방 산업 확대 통한 성장 본격화, 높은 투자 매력 보유
헥토파이낸셜 A234340	21,550 (`24.03.05)	2,037	<b>해외 송금과 STO가 이끌 성장</b> ▶ 종합 결제 플랫폼 업체, 국내 1호 STO 결제 서비스 제공 ▶ 해외 B2B 결제 서비스 성장 주목
제이아이테크 A417500	5,130 (`24.03.05)	1,682	<b>겨울의 끝자락에서</b> ▶ 4Q23부터 프리커서 수주 회복 및 가동률 상승 관측 ▶ 중국 반도체 기업들의 CAPA 확장, 국내 메모리 반도체 가동률 회복에 따른 성장 전망
케이옥션 A102370	5,770 (`24.03.05)	1,568	<b>STO 동아줄을 기다리며</b> ▶ 본업의 매출 다변화 필요. 올해 하반기부터 미술품 시장 회복 기대 ▶ STO 발행에 따른 옥션의 수혜는 분명
토마토시스템 A393210	4,205 (`24.03.05)	646	<b>AI, 원격진료를 통한 해외 성과의 원년</b> ▶ 안정적인 Cash Cow를 기반으로 한 사업 확장기 ▶ 원격진료 메디케어 보험사 계약은 큰 시장으로의 첫 발

## II. 애널리스트 아이디어

### 1. 학준's Picks

#### I. 기업

1. 더블유게임즈(192080)
2. 토마토시스템(393210)
3. 케이옥션(102370)

### 2. 현진's Picks

#### I. 기업

1. 백산(035150)
2. 펄트론(168360)
3. 핵토파이낸셜(234340)
4. 제이아이테크(417500)



### ➤ Summary Comment

- 3월 월보에 실린 기업들은 실적을 기반으로 성장성이 기회를 잡을 업체들로 선정
- 이외 STO와 관련되어 법개정 이전, 발행 중심의 시장에서 성과가 나타날 수 있는 업체를 선정

### ➤ Top Picks: 더블유게임즈(192080)

- 올해 상반기에도 마케팅비용 효율화 작업이 이어지고 있어 안정적인 영업이익 유지가 가능할 것으로 전망
- iGaming 관련 올해 연결 매출액은 450억원을 기록할 것으로 기대
- 상반기 신규 장르 및 M&A에 대한 빠른 확장 전망

### ➤ 토마토시스템(393210)

- 안정적인 Cash Cow를 기반으로 한 사업 확장기
- GPT스토어에 챗봇 출시를 시작으로 다양한 솔루션에 대한 AI 적용. 글로벌 진출에 도움이 될 것으로 판단
- 원격진료 메디케어 보험사 계약은 큰 시장으로의 첫 발

# 더블유게임즈(192080): 광폭 행보가 기대되는 한 해

BUY(Maintain)

Analyst 김학준 dilog10@kiwoom.com  
RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

목표주가: 78,000원(상향)  
주가(3/5): 45,950원  
시가총액: 9,877억원

KOSPI (3/5)	2649.40pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	48,750원	32,773원	
최고/최저가대비	-5.7%	40.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	6.1%	3.8%
	6M	32.2%	28.8%
	1Y	19.6%	11.2%
발행주식수	21,496천주		
일평균 거래량(3M)	61천주		
외국인 지분율	14.0%		
배당수익률(2023E)	2.1%		
BPS(2023E)	40,744원		
주요 주주	김가람 외 6인	44.5%	



## ▶ 올해는 신규 앱 매출 확대 및 비용 효율화로 높은 이익률 유지

- 2024실적은 매출액 6,567억원(YoY +12.8%), 영업이익 2,516억원(YoY +18.0%)로 전망
- 23년 마케팅 비용이 매출액 대비 14.8% 기록. 올해 마케팅비용 11.8%로 전망
- 올해 iGaming 관련 연결 매출액은 450억원을 기록할 것으로 기대. 4Q에 2달 반영된 금액이 56억원 수준으로 올해 1Q는 90억원 수준의 매출을 달성할 것으로 기대
- 본업에 대한 마케팅비용은 매출액 대비 8~9%수준을 기록할 것으로 전망되는 가운데 iGaming은 매출액의 40% 수준의 비용이 초반에 수반될 예정

## ▶ 상반기 신규 장르 및 M&A에 대한 빠른 확장 기대

- 빙고캐시아웃(빙고 스킵게임)의 신용카드 포함된 정식 출시 및 캐주얼매치3퍼즐 게임 출시가 상반기 중에 이루어질 예정
- iGaming 최적화 어플리케이션도 상반기 예정됨에 따라 하반기에 본격적인 매출 상승 기대
- 이외 M&A에 대한 재원으로 올해 2,000억원 이상 활용할 것으로 언급함에 따라 관련 M&A 발생시 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 판단

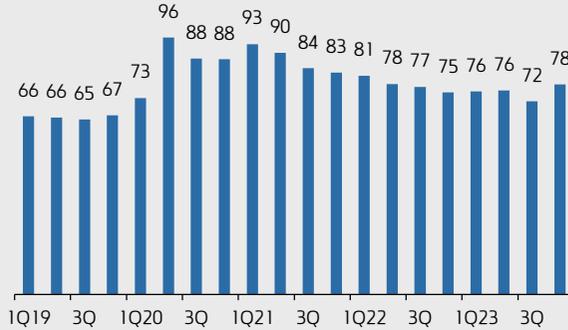
## ▶ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 78,000원 상향

- 목표주가는 24년 예상 EPS에 Target PER 9.6배 적용. Top라인과 이익이 모두 성장하는 시점

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	624.1	617.3	582.3	656.7	694.3
핵심영업이익(십억원)	190.4	183.9	213.3	251.6	275.2
세전이익(십억원)	197.9	-292.4	239.7	278.6	312.2
순이익(십억원)	156.3	-221.1	188.9	218.7	245.1
지배주주지분순이익(십억원)	125.5	-132.2	151.7	175.6	196.8
EPS(원)	5,778	-6,090	7,056	8,169	9,155
증감율(%YoY)	11.4	적전	혹전	15.8	12.1
PER(배)	8.5	-6.6	5.7	5.7	5.1
핵심영업이익률(%)	30.5	29.8	36.6	38.3	39.6

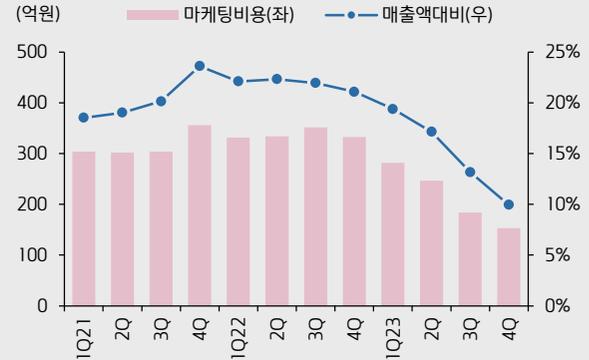
자료: 키움증권 리서치센터

더블다운카지노 결제액추이(단위: 백만달러)



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

마케팅비용 추이 및 전망



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

상반기 신규 출시 예정인 iGaming 앱



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

iGaming 성장 트렌드



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	1,453	1,439	1,396	1,535	1,449	1,635	1,669	1,813	5,823	6,567	6,943
DUC+DDC	1,403	1,396	1,356	1,437	1,305	1,465	1,451	1,560	5,591	5,782	5,866
더블유카지노	442	430	418	417	344	454	425	473	1,707	1,696	1,717
더블다운카지노	961	966	938	1,020	961	1,012	1,027	1,087	3,885	4,086	4,150
더블유빙고	15	13	13	14	22	43	51	66	56	182	257
TAKE5	21	16	16	21	20	20	23	23	74	84	104
기타	14	14	11	63	103	108	145	164	102	519	717
영업비용	992	936	855	906	914	996	1,012	1,128	3,690	4,051	4,191
지급수수료	416	414	401	430	407	462	462	500	1,660	1,830	1,784
광고선전비	282	247	184	153	159	180	200	236	866	775	903
주식보상비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
로열티	26	24	20	6	27	29	30	32	76	119	126
감가상각비	19	19	19	29	35	35	35	35	87	140	140
인건비 및 기타	250	232	231	288	285	291	285	325	1,001	1,186	1,239
영업이익	461	503	541	628	535	639	657	685	2,133	2,516	2,752
영업이익률	32%	35%	39%	41%	37%	39%	39%	38%	37%	38%	40%
<b>QoQ</b>											
매출액	-8%	-1%	-3%	10%	-6%	13%	2%	9%	-6%	13%	6%
영업비용	-7%	-6%	-9%	6%	1%	9%	2%	11%	-15%	10%	3%
영업이익	-11%	9%	8%	16%	-15%	19%	3%	4%	16%	18%	9%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	624.1	617.3	582.3	656.7	694.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	624.1	617.3	582.3	656.7	694.3
판매비	433.7	433.4	369.0	405.1	419.1
영업이익	190.4	183.9	213.3	251.6	275.2
EBITDA	218.0	196.2	218.3	256.2	279.5
영업외손익	7.5	-476.2	26.4	27.0	37.0
이자수익	1.7	12.2	23.5	32.5	42.6
이자비용	1.6	3.6	1.8	1.8	1.8
외환관련이익	6.9	17.3	8.0	3.0	3.0
외환관련손실	0.7	7.4	2.6	2.6	2.6
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	-494.7	-0.7	-4.1	-4.2
법인세차감전이익	197.9	-292.4	239.7	278.6	312.2
법인세비용	41.6	-71.3	50.8	59.9	67.1
계속사업순이익	156.3	-221.1	188.9	218.7	245.1
당기순이익	156.3	-221.1	188.9	218.7	245.1
지배주주순이익	125.5	-132.2	151.7	175.6	196.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-5.2	-1.1	-5.7	12.8	5.7
영업이익 증감률	-1.9	-3.4	16.0	18.0	9.4
EBITDA 증감률	-8.7	-10.0	11.3	17.4	9.1
지배주주순이익 증감률	11.8	-205.3	-214.8	15.8	12.1
EPS 증감률	11.4	적전	적전	15.8	12.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	30.5	29.8	36.6	38.3	39.6
EBITDA Margin(%)	34.9	31.8	37.5	39.0	40.3
지배주주순이익률(%)	20.1	-21.4	26.1	26.7	28.3

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	189.5	118.8	60.0	185.2	223.5
당기순이익	156.3	-221.1	188.9	218.7	245.1
비현금항목의 가감	68.7	434.0	14.2	13.8	10.6
유형자산감가상각비	7.3	7.6	0.3	0.2	0.2
무형자산감가상각비	20.4	4.8	4.8	4.4	4.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	41.0	421.6	9.1	9.2	6.3
영업활동자산부채증감	1.8	-64.2	-113.9	-18.1	-5.9
매출채권및기타채권의감소	6.1	-5.3	2.9	-6.2	-3.2
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.5	-65.1	-118.7	2.0	2.1
기타	-4.8	6.2	1.9	-13.9	-4.8
기타현금흐름	-37.3	-29.9	-29.2	-29.2	-26.3
투자활동 현금흐름	-184.0	86.1	-68.4	-10.9	-11.4
유형자산의 취득	-0.6	-1.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	-58.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.6	3.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-185.7	83.1	-10.4	-10.9	-11.4
기타	5.0	1.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	118.3	-85.5	-434.0	-14.9	-31.7
차입금의 증가(감소)	98.4	-50.0	-24.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	1.7	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-16.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.9	-11.9	-10.0	-16.5	-31.7
기타	25.8	-7.2	-399.9	-0.1	0.0
기타현금흐름	0.1	-0.6	442.7	31.3	31.3
현금 및 현금성자산의 순증가	123.9	118.8	0.4	190.7	211.6
기초현금 및 현금성자산	60.0	183.9	302.7	303.1	493.8
기말현금 및 현금성자산	183.9	302.7	303.1	493.8	705.4

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

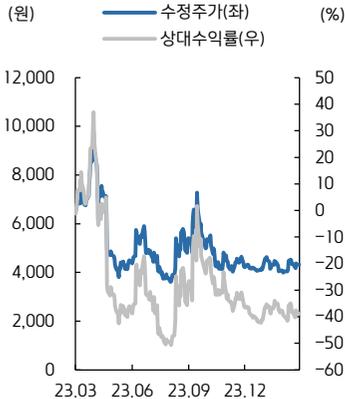
12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	527.9	572.6	578.9	785.4	1,010.5
현금 및 현금성자산	183.9	302.7	303.1	493.8	705.4
단기금융자산	290.7	207.6	218.0	228.9	240.4
매출채권 및 기타채권	43.5	51.8	48.9	55.1	58.3
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	9.8	10.5	8.9	7.6	6.4
비유동자산	854.0	663.0	704.6	699.9	695.7
투자자산	7.4	4.4	4.4	4.4	4.3
유형자산	1.4	1.8	1.6	1.3	1.1
무형자산	826.9	582.4	635.7	631.3	627.2
기타비유동자산	18.3	74.4	62.9	62.9	63.1
자산총계	1,381.9	1,235.6	1,283.4	1,485.3	1,706.2
유동부채	102.5	205.7	63.1	65.0	67.1
매입채무 및 기타채무	31.7	158.3	39.6	41.6	43.6
단기금융부채	56.1	37.3	13.3	13.3	13.3
기타유동부채	14.7	10.1	10.2	10.1	10.2
비유동부채	94.6	23.6	30.5	30.5	30.5
장기금융부채	58.6	22.0	22.0	22.0	22.0
기타비유동부채	36.0	1.6	8.5	8.5	8.5
부채총계	197.1	229.3	93.6	95.5	97.6
자본총계	842.7	724.4	875.8	1,032.7	1,203.1
자본금	9.2	9.2	9.1	10.7	10.7
자본잉여금	298.5	298.5	298.5	298.5	298.5
기타자본	-47.6	-64.1	-64.1	-64.1	-64.1
기타포괄손익누계액	39.4	86.7	98.0	109.4	120.7
이익잉여금	543.2	399.1	534.3	678.2	837.3
비지배지분	342.2	276.9	314.1	357.1	405.4
자본총계	1,184.8	1,006.3	1,189.9	1,389.8	1,608.5

**투자지표**

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	5,778	-6,090	7,056	8,169	9,155
BPS	38,809	33,595	40,744	48,040	55,969
CFPS	10,363	9,808	9,446	10,814	11,895
DPS	700	600	1,000	1,600	1,900
주가배수(배)					
PER	8.5	-6.6	5.7	5.7	5.1
PER(최고)	12.7	-8.3	6.1		
PER(최저)	7.6	-5.1	4.6		
PBR	1.26	1.19	0.99	0.97	0.83
PBR(최고)	1.89	1.51	1.06		
PBR(최저)	1.13	0.92	0.79		
PSR	1.71	1.41	1.49	1.52	1.44
PCFR	4.7	4.1	4.3	4.3	3.9
EV/EBITDA	4.8	3.5	3.2	2.6	1.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	7.6	-4.5	8.7	14.5	15.4
배당수익률(% , 보통주 현금)	1.2	1.3	2.1	3.4	4.1
ROA	13.0	-16.9	15.0	15.8	15.4
ROE	16.5	-16.8	18.9	18.4	17.6
ROIC	19.5	6.4	34.9	29.1	31.9
매출채권회전율	13.9	13.0	11.6	12.6	12.2
재고자산회전율					
부채비율	16.6	22.8	7.9	6.9	6.1
순차입금비율	-30.4	-44.8	-40.8	-49.5	-56.6
이자보상배율(현금)	119.6	50.6	120.7	142.4	155.8
총차입금	114.7	59.3	35.3	35.3	35.3
순차입금	-359.8	-451.1	-485.8	-687.4	-910.5
NOPLAT	218.0	196.2	218.3	256.2	279.5
FCF	190.1	-10.2	36.9	184.0	214.4

주가(3/5): 4,205원  
시가총액: 646억원

KOSDAQ (3/5)	866.37pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	9,692원	3,610원
최고/최저가대비	-56.6%	16.5%
주가수익률	절대	상대
1M	3.1%	-3.9%
6M	-20.2%	-15.1%
1Y	-36.5%	-40.2%
발행주식수	15,357천주	
일평균 거래량(3M)	403천주	
외국인 지분율	0.0%	
배당수익률(2022)	0.0%	
BPS(2022)	1,003원	
주요 주주	이상돈 외 3인	33.2%



▶ 안정적인 Cash Cow를 기반으로 한 사업 확장기

- 동사는 B2G, 대학, B2B 금융 등에 기반한 DB모델링, UI/UX구축, 코딩 테스트 자동화 솔루션 구축 사업 영위
- 작년 AI 및 원격진료, 이커머스, 자동화솔루션 개발에 따른 인건비 확대로 이익이 예상보다 부진

▶ GPT스토어에 챗봇 출시

- 동사가 GPT스토어에 출시한 '테크돔 챗봇'은 개발자 활용 툴로 eX-Builder6 기반의 자동응답 서비스 챗봇. 향후 동사의 일본 지역 및 해외 진출 등에 활용될 것으로 판단.
- 연말 eX- Test도 GPT스토어에 런칭 계획, 오류 코드에 대한 자동 감지, 변경을 제안하는 서비스

▶ 원격진료 메디케어 보험사 계약은 큰 시장으로의 첫 발

- 미국 법인 사이버메디케어는 remotecare4U와 미국 지역 원격진료 서비스를 23년에 개시
- 3/4일 캘리포니아/네바다주 지역 기반의 메디케어 헬스플랜 보험사 '챔피언 헬스플랜'과 원격화상진료 서비스 계약 체결. 메디케어는 미국 65세 이상 및 장애인들이 활용할 수 있는 공보험으로 가입자는 6,500만명으로 파악되고 있음. 이 중 원격의료 서비스에 대한 FFS(Fee for service) 메디케어 활용 인원은 21년에 970만명을 기록. 2021년 원격의료 관련 진료비는 41억달러 수준
- 현재 미국 전체에서 방문과 같은 수준의 지급을 진행하는 주는 21개주+8개주(일부 제한)로 이 중 캘리포니아 지역의 규모가 가장 크기 때문에 원격진료 시장의 첫 진입으로 큰 성과를 기록한 것으로 판단
- 2024년 예상 매출액은 340억원(YoY +28.0%), 영업이익 62억원(YoY +119.5%) 전망

투자지표, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	189	229	271	266	340
핵심영업이익(억원)	6	15	75	28	62
세전이익(억원)	-8	7	56	36	72
순이익(억원)	-9	13	46	34	61
지배주주지분순이익(억원)	-9	13	46	34	61
EPS(원)	-102	112	385	223	397
증감율(%YoY)	적전	흑전	243.7	-42.2	78.6
PER(배)	0.0	33.0	10.5	18.4	10.9
핵심영업이익률(%)	3.2	6.6	27.7	10.5	18.2

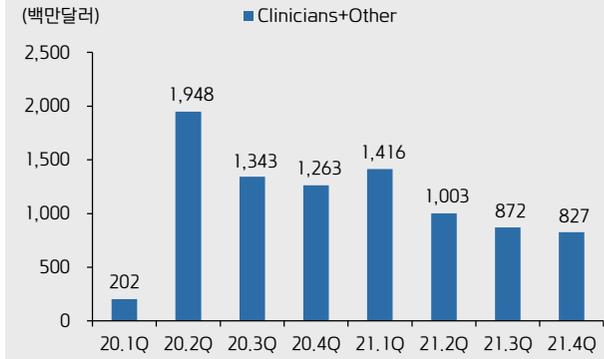
자료: 키움증권 리서치센터

토마토시스템 연간 실적 추이 및 전망



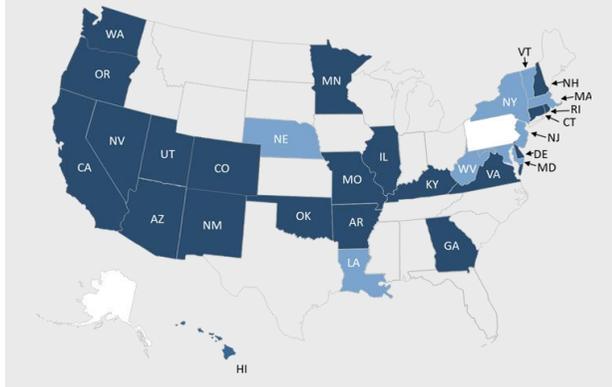
자료: 토마토시스템, 키움증권 리서치센터

미국 메디케어 원격진료 의료급여 추이



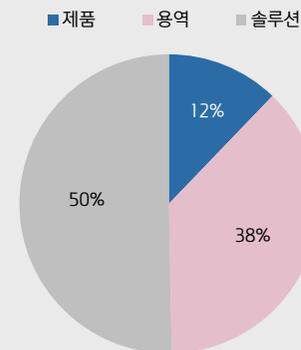
자료: MEDPAC 키움증권 리서치센터

원격진료와 방문진료에 대해 같은 급여를 지출하는 주



자료: Federal Development, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출 비중(3Q23 기준)



자료: 토마토시스템, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 억 원)				
12월 결산	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>매출액</b>	189	229	271	266	340
매출원가	148	156	141	145	182
매출총이익	41	72	130	121	158
판매비	35	58	56	93	96
<b>영업이익</b>	6	15	75	28	62
<b>EBITDA</b>	15	21	78	31	63
영업외손익	-15	-8	-18	7	10
이자수익	0	0	0	7	10
이자비용	1	1	1	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-14	-7	-17	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	-8	7	56	36	72
법인세비용	-1	-6	10	1	11
계속사업손익	9	13	46	34	61
<b>당기순이익</b>	-9	13	46	34	61
<b>지배주주순이익</b>	-9	13	46	34	61
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	3.8	21.2	18.3	-1.8	27.8
영업이익 증감율	-49.0	150.0	400.0	-62.7	121.4
EBITDA 증감율	-16.2	40.0	271.4	-60.3	103.2
지배주주순이익 증감율	-124.7	-244.4	253.8	-26.1	79.4
EPS 증감율	절전	절전	243.7	-42.2	78.6
매출총이익률(%)	21.7	31.4	48.0	45.5	46.5
영업이익률(%)	3.2	6.6	27.7	10.5	18.2
EBITDA Margin(%)	7.9	9.2	28.8	11.7	18.5
지배주주순이익률(%)	-4.8	5.7	17.0	12.8	17.9

현금흐름표

	(단위: 억 원)				
12월 결산	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	5	16	57	62	82
당기순이익	-9	13	46	34	61
비현금항목의 가감	33	23	44	26	31
유형자산감가상각비	1	3	3	2	0
무형자산감가상각비	8	3	1	1	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	17	40	23	31
영업활동자산부채증감	-18	-19	-32	-3	-9
매출채권및기타채권의감소	-5	-7	-2	0	-5
채고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-2	2	-3	3	4
기타	-11	-14	-27	-6	-8
기타현금흐름	-1	-1	-1	5	-1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-9	-3	-53	-13	-16
유형자산의 취득	0	0	0	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	-9	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	1	-5	-3	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1	0	-50	-13	-16
기타	0	2	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	3	8	-1	53	-3
차입금의 증가(감소)	-6	-14	-5	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	8	0	7	55	0
자기주식처분(취득)	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	22	-3	-2	-3
기타현금흐름	0	0	0	-19	-18.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1	21	3	83	45
기초현금 및 현금성자산	7	6	27	30	113
기말현금 및 현금성자산	5	27	30	113	159

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

	(단위: 억 원)				
12월 결산	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	30	59	132	235	308
현금 및 현금성자산	5	27	30	114	159
단기금융자산	1	1	51	63	79
매출채권 및 기타채권	23	16	18	18	23
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	15	33	40	47
<b>비유동자산</b>	55	56	41	39	38
투자자산	6	10	14	14	14
유형자산	0	3	3	1	0
무형자산	24	11	4	4	3
기타비유동자산	25	32	20	20	21
<b>자산총계</b>	85	115	173	273	346
<b>유동부채</b>	35	59	32	35	39
매입채무 및 기타채무	16	21	23	26	31
단기금융부채	19	33	2	2	2
기타유동부채	0	5	7	7	6
<b>비유동부채</b>	31	28	14	14	14
장기금융부채	1	2	1	1	1
기타비유동부채	30	26	13	13	13
<b>부채총계</b>	66	88	46	49	53
<b>지배지분</b>	20	28	127	224	292
자본금	19	19	21	77	77
자본잉여금	11	11	56	56	56
기타자산	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	1	0	0	7	14
이익잉여금	-12	-3	50	84	145
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	20	28	127	224	292

투자지표

	(단위: 원, 백, %)				
12월 결산	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-102	112	385	223	397
BPS	1703	238	1,003	1,456	1,898
CFPS	258	311	755	389	598
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	33.0	10.5	18.4	10.9
PER(최고)	0.0	33.2	13.0		
PER(최저)	0.0	19.7	7.5		
PBR	0.00	15.59	4.05	2.80	2.28
PBR(최고)	0.00	15.66	5.01		
PBR(최저)	0.00	9.30	2.90		
PSR	0.00	1.86	1.78	2.36	1.95
PCFR	0.0	11.9	5.4	10.5	7.2
EV/EBITDA		20.2	5.6	14.7	6.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-10.2	12.8	31.7	15.3	19.7
ROE	-46.9	54.4	59.0	19.5	23.7
ROIC	20.6	23.7	306.3	96.4	163.6
매출채권회전율	9.4	11.7	15.6	14.7	16.6
채고자산회전율					
부채비율	335.2	314.5	36.1	21.9	18.3
순차입금비율	70.0	21.4	-61.4	-78.1	-80.5
이자보상배율	6.4	15.5	62.2	184.8	406.0
총자입금	19	34	3	3	3
순자입금	14	6	78	-175	-235
NOPLAT	15	21	-78	31	63
FCF	-11	-6	43	27	45

주가(3/5): 5,770원  
 시가총액: 1,568억원

KOSDAQ (3/5)	866.37pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	7,800원	3,200원
최고/최저가대비	-26.0%	80.3%
주가수익률	절대	상대
	1M -4.5%	-10.9%
	6M 30.0%	38.2%
	1Y -11.4%	-16.5%
발행주식수	27,174천주	
일평균 거래량(3M)	2,278천주	
외국인 지분율	0.6%	
배당수익률(2022)	0.8%	
BPS(2022)	4,643원	
주요 주주	티에이머드바이저 외 6인	50.3%



### ▶ 본업의 매출 다변화가 필요

- 작년 낙찰액 581억원, 낙찰률 40%를 기록하며 옥션 낙찰액 1위를 기록하였지만 전체적인 낙찰률이 2021년대 비 절반수준에 그치면서 수수료수입이 95억원(2022년 159억원) 수준으로 급감한 것으로 추정
- 상품매출도 전년대비 크게 감소함에 따라 실적 부진
- 작년에는 전체 시장 부진에 따른 여파로 동사도 낮은 단가의 매입 거래 위주로 진행되다 보니 전체적인 규모가 크게 감소
- 전시장 공사가 올해 말 완공되면 매출액 증가에 일부 기여할 것으로 기대

### ▶ 올해는 일부 회복

- 국내 미술품 시장이 상반기까지는 불황이 이어질 것, 하반기부터 일부 회복세를 나타낼 것으로 전망

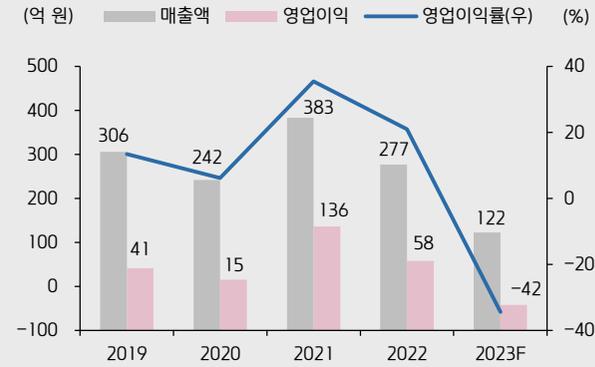
### ▶ STO 발행에 따른 옥션의 수혜는 분명

- 계열사인 투게더아트를 통해서 STO 발행을 진행하고 있으며 올해는 100억원 미만의 발행이 전망
- 올해 국내 STO발행은 최소 450억원에서 최대 700억원까지 발행이 이루어질 가능성이 높아 축소된 시장을 회복시키는 요소가 될 것으로 전망
- STO 발행에 있어 기초자산의 객관적인 가치평가가 매우 중요하다는 점을 고려해볼 때, 경매 시장을 통한 미술품 매입, 매각 수요는 분명히 존재

투자지표, IFRS 별도	2019	2020	2021	2022	2023E
매출액(십억원)	306	242	383	277	122
핵심영업이익(십억원)	41	15	136	58	-42
세전이익(십억원)	32	-18	134	51	-68
순이익(십억원)	26	-21	105	40	-61
지배주주지분순이익(십억원)	26	-21	105	40	-61
EPS(원)	145	-115	476	150	-225
증감율(%YoY)	흑전	적전	흑전	-68.5	적전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	30.7	-28.0
핵심영업이익률(%)	13.4	6.2	35.5	20.9	-34.4

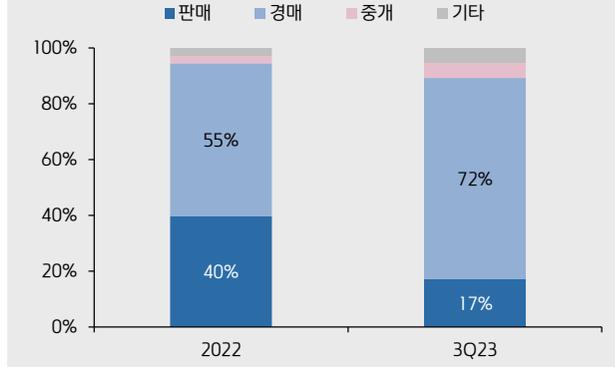
자료: 키움증권 리서치센터

연간 실적 추이 및 전망



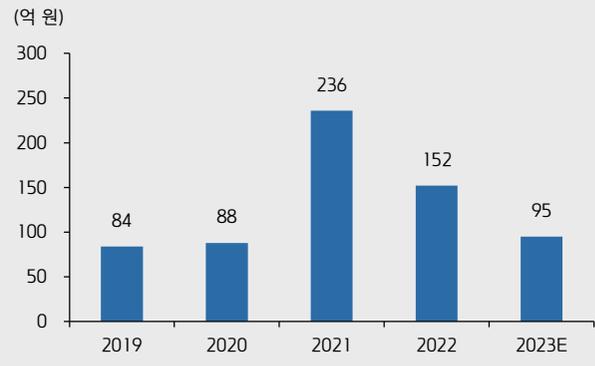
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

매출비중 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

경매 낙찰수수료 추이 및 추정



자료: 케이옥션, 키움증권 리서치센터

메이저 경매 낙찰 작품 수



자료: 케이옥션, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	306	242	383	277	122
매출원가	184	153	159	129	80
매출총이익	122	89	224	148	42
판매비	81	74	87	90	84
영업이익	41	15	136	58	-42
EBITDA	48	27	149	72	-24
영업외손익	-9	-33	-2	-7	-26
이자수익	1	1	1	6	7
이자비용	39	36	9	17	37
외환관련이익	0	0	1	1	1
외환관련손실	1	0	1	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	30	2	6	3	3
법인세차감이익	32	-18	134	51	-68
법인세비용	6	3	29	11	-6
계속사업손익	26	-21	105	40	-61
당기순이익	26	-21	105	40	-61
지배주주순이익	26	-21	105	40	-61
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	38.3	-20.9	58.3	-27.7	-56.0
영업이익 증감율	-0.1	-63.4	806.7	-57.4	-172.4
EBITDA 증감율	8.4	-43.8	451.9	-51.7	-133.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-180.8	-600.0	-61.9	-252.5
EPS 증감율	흑전	적전	적전	-68.5	적전
매출총이익율(%)	39.9	36.8	58.5	53.4	34.4
영업이익률(%)	13.4	6.2	35.5	20.9	-34.4
EBITDA Margin(%)	15.7	11.2	38.9	26.0	-19.7
지배주주순이익률(%)	8.5	-8.7	27.4	14.4	-50.0

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	111	-175	230	-72	157
당기순이익	26	-21	105	40	-61
비현금항목의 가감	-5	36	47	36	31
유형자산감가상각비	7	11	12	14	18
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-12	25	35	22	13
영업활동자산부채증감	88	156	83	-100	211
매출채권및기타채권의감소	40	16	12	-7	14
채고자산의감소	-82	54	-14	-103	203
매입채무및기타채무의증가	1	20	25	-5	-6
기타	129	66	60	15	0
기타현금흐름	-2	4	-5	-48	-24
투자활동 현금흐름	-11	-5	-5	-875	-371
유형자산의 취득	-11	-6	-4	-174	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	10	0	1	-10	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	-289	29
기타	-10	1	-2	-402	-400
재무활동 현금흐름	-35	-120	-147	960	-12
차입금의 증가(감소)	-33	-116	-141	709	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	281	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	-27	0
배당금지급	0	0	0	0	-9
기타	-2	-4	-6	-3	-3
기타현금흐름	0	0	0	0	364.11
현금 및 현금성자산의 순증가	64	49	78	13	138
기초현금 및 현금성자산	13	77	126	204	217
기말현금 및 현금성자산	77	126	204	217	355

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	465	382	450	846	737
현금 및 현금성자산	77	126	204	217	355
단기금융자산	5	5	5	294	265
매출채권 및 기타채권	132	56	26	25	11
채고자산	240	185	197	301	98
기타유동자산	11	10	18	9	8
비유동자산	369	360	502	1,329	1,311
투자자산	1	1	1	11	11
유형자산	295	293	482	1,023	1,005
무형자산	1	1	0	0	0
기타비유동자산	72	65	19	295	295
자산총계	834	742	952	2,176	2,048
유동부채	374	462	181	174	168
매입채무 및 기타채무	32	45	72	65	59
단기금융부채	271	375	78	104	104
기타유동부채	71	42	31	5	5
비유동부채	197	38	60	740	740
장기금융부채	197	37	18	632	632
기타비유동부채	0	1	42	108	108
부채총계	571	500	241	914	907
지배지분	263	243	710	1,262	1,141
자본금	30	30	38	136	136
자본잉여금	0	0	195	443	443
기타자본	4	5	13	-21	-21
기타포괄손익누계액	0	0	151	351	300
이익잉여금	229	208	313	353	283
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	263	243	710	1,262	1,141

**투자지표**

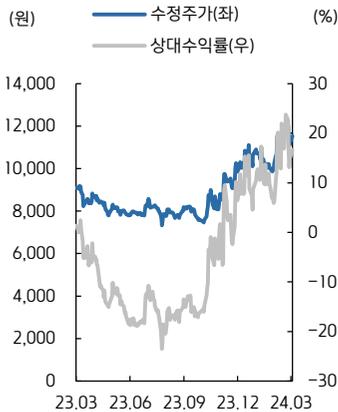
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
주당지표(원)					
EPS	145	-115	476	150	-225
BPS	1,440	1,337	3,123	4,643	4,198
CFPS	119	84	691	285	-113
DPS	0	0	0	35	35
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	30.7	-28.0
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.00	0.00	0.00	0.99	1.50
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PSR	0.00	0.00	0.00	4.46	14.05
PCR	0.0	0.0	0.0	16.2	-56.0
EV/EBITDA				20.4	-77.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	23.3	-14.8
배당수익률(% , 보통주 현금)				0.8	0.6
ROA	3.2	-2.6	12.4	2.6	-2.9
ROE	10.6	-8.3	22.0	4.1	-5.1
ROIC	4.6	2.9	26.0	11.3	-3.2
매출채권회전율	1.3	2.6	9.4	10.9	6.7
채고자산회전율	1.5	1.1	2.0	1.1	0.6
부채비율	217.6	205.9	34.0	72.4	79.5
순차입금비율	146.8	115.6	-15.9	17.8	10.3
이자보상배율(현금)	1.0	0.4	15.3	3.4	-1.1
중차입금	467	412	96	736	736
순차입금	386	281	-113	225	117
NOPLAT	48	27	149	72	-24
FCF	117	178	242	-150	192

### ➤ Summary Comment

- 백산(035150): 불확실한 소비 경기 영향에도 원재료 가격의 정상화 및 비용 개선 효과 23년에도 이익 증가 기조 유지 전망. 24년에는 고객사 내 점유율 확대 효과로 외형 및 수익성 개선 이어질 것으로 전망되며, 차량용 내장재 부문의 중장기 성장성도 주목 받을 시점으로 판단. 우호적인 주주친화적 행보도 주목
- 팜트론(168360): SMT 검사 장비 신규 고객사향 납품 본격화 및 차량용 반도체 업체향 신규 검사 장비 납품 등으로 견조한 성장세 유지 전망. 최근 HBM 수요 증가로 인한 관련 장비 납품 가능성도 주목. 성능 평가 단계인 웨이퍼 표면 검사 장비 외에 MUF 공정 관련 검사 장비 기술 보유한 점은 향후 납품으로 이어질 시 동사 기업가치 제고 요인으로 판단
- 헥토파이낸셜 (234340): 동사 성장 요인 중 하나로 해외 B2B 결제 서비스를 주목. 원가 부담 없이 수수료 수취하는 구조로 해외 플랫폼 업체의 국내 진출에 따른 수혜 집중이 가능. 결제 솔루션 시장 내 경쟁력을 바탕으로 국내 1호 STO 결제 서비스 제공한 점도, 향후 시장 개화에 따른 추가 성장이 가능하다는 판단

주가(3/5): 11,130원  
시가총액: 2,506억 원

KOSPI (3/5)	2649.40pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	12,180원	7,330원
최고/최저가대비	-8.6%	
추가수익률	절대	상대
	1M	5.0%
	6M	36.1%
	1Y	22.3%
발행주식수	22,515천주	
일평균 거래량(3M)	208천주	
외국인 지분율	7.0%	
배당수익률(23E)	1.4%	
BPS(23E)	9,751원	
주요 주주	김한준 외 7인	55.6%



▶ 4Q23 영업이익 108억원 전망. 연간 이익 성장 지속

- 동사 4분기 실적은 매출액 1,063억원(YoY 7%), 영업이익 108억원(YoY 4%)을 전망. 소비 경기 영향으로 부진했던 상반기와 달리 하반기 주요 글로벌 스포츠 신발 고객사 중심으로 주문량 회복과 원재료 가격 안정화가 지속된 것으로 파악
- 매출액 4,240억원(YoY -11%), 영업이익 519억원(YoY 3%)으로, 상반기 부진으로 외형은 축소되었으나, 안정적인 원재료 가격을 통한 수익성 제고 노력 효과로 이익률 증가

▶ 이어지는 증익 Cycle: 점유율 확대 및 차량용 내장재 성장

- 24년 실적은 매출액 5,070억원(YoY 20%), 영업이익 628억원(YoY 21%)을 전망. 주요 요인은 스포츠 신발 제조사의 수요 회복 및 동사의 고객사 내점유율 확대
- 동사는 경쟁사 대비 높은 품질 및 납기 안정성을 통해 꾸준히 고객사 점유율을 높여 최근 합성 피혁 시장 내 선도적인 위치에 있는 것으로 파악

▶ 적극적인 주주친화 행보 재조명 시점

- 이익 성장 지속 전망 속, 동사의 적극적인 주주환원 정책도 주목이 필요. 22년 이후 세차레에 걸쳐 약 200만주의 자사주 소각을 진행했으며, 배당 기초도 우호적으로 유지 중
- 연간 기준 최대 이익 갱신이 예상됨에 따라 동사의 적극적인 주주환원 정책 기초는 지속될 것으로 예상

IFRS 연결(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	383.1	371.1	475.9	424.0	507.0
영업이익	4.0	23.2	50.3	51.9	62.8
EBITDA	12.6	29.1	56.7	57.8	69.5
세전이익	-11.0	29.2	54.8	55.4	66.7
순이익	-16.4	19.1	44.9	45.4	54.7
지배주주지분순이익	-15.7	19.2	45.3	45.8	55.1
EPS(원)	-650	792	1,871	2,037	2,494
증감률(% YoY)	적전	흑전	136.3	8.9	22.4
PER(배)	NA	10.4	4.4	5.2	4.5
PBR(배)	1.11	1.37	1.07	1.09	0.93
EV/EBITDA(배)	15.2	8.3	3.9	3.8	2.9
영업이익률(%)	1.0	6.3	10.6	12.2	12.4
ROE(%)	-12.0	14.4	27.9	23.0	22.5
순차입금비율(%)	45.6	27.0	15.0	-8.6	-18.7

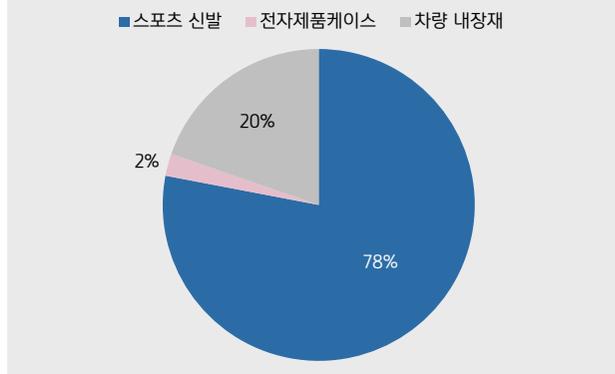
자료: 키움증권 리서치센터

백산 실적 추이 및 전망



자료: 백산, 키움증권

백산 합성피혁 부문 매출 구성(23년 3분기 누적 기준)



자료: 백산, 키움증권

백산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	106.5	95.2	116.0	106.3	475.9	424.0	507.0
%YoY	-18.0	-23.1	-5.9	7.4	28.2	-10.9	19.6
<b>영업이익</b>	11.9	9.1	20.1	10.8	50.3	51.9	62.8
%YoY	-15.9	10.1	14.9	3.9	116.4	3.2	21.0
<b>영업이익률(%)</b>	11.2	9.5	17.4	10.2	10.6	12.2	12.4

자료: 키움증권

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	383.1	371.1	475.9	424.0	507.0
매출원가	313.3	303.2	380.9	331.4	396.6
매출총이익	69.8	67.9	95.0	92.5	110.4
판매비	65.9	44.7	44.7	40.6	47.6
영업이익	4.0	23.2	50.3	51.9	62.8
EBITDA	12.6	29.1	56.7	57.8	69.5
영업외손익	-15.0	6.0	4.5	3.5	3.9
이자수익	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8
이자비용	3.5	2.7	3.4	3.1	2.9
외환판이익	12.2	10.9	24.5	17.0	17.0
외환판손실	15.7	5.9	17.4	11.2	11.2
총수 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.2	3.4	0.4	0.2	0.2
법인세차감이익	-11.0	29.2	54.8	55.4	66.7
법인세비용	5.4	10.1	9.9	10.0	12.0
계속사업손익	-16.4	19.1	44.9	45.4	54.7
당기순이익	-16.4	19.1	44.9	45.4	54.7
지배주주순이익	-15.7	19.2	45.3	45.8	55.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-18.3	-3.1	28.2	-10.9	19.6
영업이익 증감율	-87.5	480.0	116.8	3.2	21.0
EBITDA 증감율	-68.5	131.0	94.8	1.9	20.2
지배주주순이익 증감율	-330.2	-222.3	135.9	1.1	20.3
EPS 증감율	회전	회전	136.3	8.9	22.4
매출총이익율(%)	18.2	18.3	20.0	21.8	21.8
영업이익률(%)	1.0	6.3	10.6	12.2	12.4
EBITDA Margin(%)	3.3	7.8	11.9	13.6	13.7
지배주주순이익율(%)	-4.1	5.2	9.5	10.8	10.9

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	32.7	9.8	51.6	61.5	46.7
당기순이익	-16.4	19.1	44.9	45.4	54.7
비현금항목의 가감	38.5	8.8	24.7	17.5	20.1
유형자산감가상각비	8.6	5.9	6.4	5.8	6.7
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-6.2	-5.4	-1.5	0.0	0.0
기타	36.1	8.3	19.8	11.7	13.4
영업활동자산부채증감	22.3	-8.2	-4.9	11.0	-14.0
매출채권및기타채권의감소	9.5	-3.8	-3.1	8.6	-13.8
채고자산의감소	11.2	-9.8	10.5	5.7	-9.1
매입채무및기타채무의증가	2.2	11.2	-4.7	-3.5	8.9
기타	-0.6	-5.8	-7.6	0.2	0.0
기타 현금흐름	-11.7	-9.9	-13.1	-12.4	-14.1
투자활동 현금흐름	-6.4	16.9	-41.3	-19.9	-19.9
유형자산의 취득	-4.5	-4.3	-20.3	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	1.0	6.5	3.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-3.5	0.4	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	-2.3	12.9	-15.3	0.0	0.0
기타	-0.5	5.3	-9.1	-9.0	-9.0
재무활동 현금흐름	-5.8	-1.0	-26.9	-16.2	-10.6
차입금의 증가(감소)	1.0	-2.7	-14.5	-10.0	-5.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.2	-0.5	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	5.4	-9.9	0.0	0.0
배당금지급	-4.3	-2.4	-2.4	-3.5	-3.4
기타	-2.5	-1.3	-2.3	-2.2	-2.2
기타 현금흐름	-0.6	1.5	-2.0	10.8	10.7
현금 및 현금성자산의 순증가	19.9	27.2	-18.7	36.3	26.9
기초현금 및 현금성자산	18.3	38.2	65.4	46.7	83.0
기말현금 및 현금성자산	38.2	65.4	46.7	83.0	109.9

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

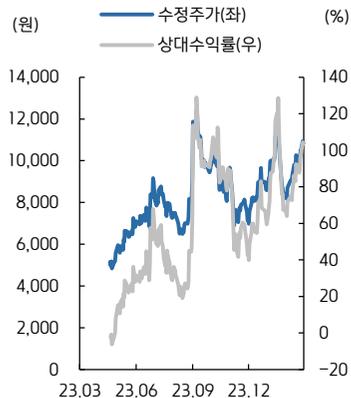
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	176.6	209.8	205.9	227.5	277.2
현금 및 현금성자산	38.2	65.4	46.7	82.6	109.4
단기금융자산	18.4	5.4	20.8	20.8	20.8
매출채권 및 기타채권	71.9	73.3	78.9	70.2	84.0
채고자산	46.0	62.5	52.2	46.5	55.6
기타유동자산	2.1	3.2	7.3	7.4	7.4
비유동자산	114.5	120.4	133.0	138.0	142.2
투자자산	9.1	12.6	12.3	13.2	14.1
유형자산	87.6	68.5	79.3	83.5	86.8
무형자산	3.8	3.5	3.1	3.1	3.0
기타비유동자산	14.0	35.8	38.3	38.2	38.3
자산총계	291.1	330.2	338.9	365.5	419.4
유동부채	135.2	148.2	145.4	131.9	135.8
매입채무 및 기타채무	45.6	56.7	51.2	47.7	56.6
단기금융부채	84.1	82.4	85.7	75.7	70.7
기타유동부채	5.5	9.1	8.5	8.5	8.5
비유동부채	33.5	34.9	13.3	13.3	13.3
장기금융부채	28.3	28.1	8.7	8.7	8.7
기타비유동부채	5.2	6.8	4.6	4.6	4.6
부채총계	168.7	183.1	158.7	145.2	149.1
자본총계	122.4	147.0	180.2	220.7	270.6
자본금	14.0	14.0	14.1	13.7	13.7
자본잉여금	32.1	34.3	36.0	36.0	36.0
기타자본	-2.8	0.3	-0.2	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-6.3	-4.1	-6.2	-7.5	-8.9
이익잉여금	84.2	101.1	134.8	177.3	229.1
비지배자본	1.2	1.4	1.7	1.3	0.8
자본총계	122.4	147.0	180.2	220.7	270.6

**투자지표**

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-650	792	1,871	2,037	2,494
BPS	5,010	6,016	7,626	9,751	12,204
CFPS	912	1,156	2,875	2,799	3,380
DPS	100	100	150	150	150
주가배수(배)					
PER	NA	10.4	4.4	5.2	4.5
PER(최고)	NA	15.7	7.1		
PER(최저)	NA	6.9	4.3		
PBR	1.11	1.37	1.07	1.09	0.93
PBR(최고)	1.97	2.07	1.73		
PBR(최저)	0.71	0.91	1.06		
PSR	0.35	0.54	0.42	0.57	0.49
PCFR	6.1	7.1	2.8	3.8	3.3
EV/EBITDA	15.2	8.3	3.9	3.8	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	-14.4	12.6	7.8	7.4	6.2
배당수익률(% , 보통주 현금)	1.8	1.2	1.8	1.4	1.4
ROA	-5.3	6.2	13.4	12.9	13.9
ROE	-12.0	14.4	27.9	23.0	22.5
ROIC	1.1	10.3	24.3	25.1	29.4
매출채권회전율	4.5	5.1	6.3	5.7	6.6
채고자산회전율	7.4	6.8	8.3	8.6	9.9
부채비율	137.8	124.6	88.1	65.8	55.1
순차입금비율	45.6	27.0	15.0	-8.6	-18.7
이자보상배율(현금)	1.1	8.5	14.7	17.0	21.8
총자입금	112.4	110.5	94.4	84.4	79.4
순자입금	55.8	39.7	27.0	-18.9	-50.7
NOPLAT	12.6	29.1	56.7	57.8	69.5
FCF	29.5	17.1	25.0	49.4	34.2

주가(3/5): 10,830원  
 시가총액: 2,306억 원

KOSDAQ (3/5)	866.37pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	12,400원	4,035원	
최고/최저가대비	-12.7%	168.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	31.0%	22.1%
	6M	30.6%	38.9%
	1Y	156.3%	141.6%
발행주식수	21,288천주		
일평균 거래량(3M)	507천주		
외국인 지분율	1.7%		
배당수익률(23E)	0.0%		
BPS(23E)	1,577원		
주요 주주	덕인 외 5인 44.6%		



▶ 차세대 반도체 검사 장비 진출 통한 밸류업 가능성 주목

- 동사 성장의 핵심은 반도체 검사 장비 비중 확대. 기존 주력 제품인 ZEUS(와이어 본딩 검사 장비)외에 패키지 자동 검사 장비 등으로 제품 라인업을 확대 중이며, 향후 HBM 등 차세대 반도체 검사 장비 납품까지 이어질 시 추가적인 밸류업이 가능하다는 판단
- 최근 HBM 수요가 증가함에 따라 안정적인 공급망 확보를 위한 국내 IDM 업체는 장비 국산화를 추진 중인 것으로 파악. 장비 국산화는 웨이퍼 검사 뿐 아니라 본딩, TSV 계측 등 다양한 공정에서 진행될 계획. 동사의 '8800WI' 장비는 웨이퍼 표면 검사 장비로 현재 성능 평가를 진행 중이며, 연내 양산이 가능할 것으로 전망
- HBM 수율 경쟁이 심화됨에 따라, 패키징 공정 내 MR-MUF(Mass Reflow Molded Underfill) 주목. 최근 국내 IDM 업체가 HBM 생산성 향상을 위해 칩 제어 및 열 방출 문제를 개선한 Advanced MR-MUF를 도입한 것으로 파악. 동사는 MUF 작업 시, 보호재의 적정 도포 여부 등을 검사 하는 기술을 보유 중인 것으로 파악. 향후 관련 기술을 활용한 검사 장비 라인업 확대도 가능하다는 판단

▶ 전방 산업 확대 통한 성장 본격화, 높은 투자 매력 보유

- 24년 실적은 매출액 962억원(YoY 31%), 영업이익 166억원(YoY 106%)을 전망. 상대적으로 매출 가시성이 높은 SMT 검사 장비의 신규 고객사향 납품 증가 및 차량용 반도체 업체향 신규 검사 장비 납품 등을 반영한 수치. 향후 차세대 반도체 검사 장비로의 라인업 확대 시, 추가적인 외형 성장 뿐 아니라 동사 기업 가치의 밸류업이 가능할 것으로 판단

IFRS 연결(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	43.5	57.9	61.2	73.7	96.2
영업이익	0.4	4.0	6.4	8.1	16.6
EBITDA	1.6	5.8	7.7	9.9	18.2
세전이익	0.2	4.0	5.8	7.8	16.5
순이익	0.3	4.5	5.2	7.1	14.9
지배주주지분순이익	0.3	4.5	5.3	7.1	15.0
EPS(원)	13	236	271	334	703
증감률(% YoY)	NA	1,671.8	14.9	23.0	110.7
PER(배)	0.0	0.0	10.2	32.6	15.5
PBR(배)	0.00	0.00	2.27	6.90	4.27
EV/EBITDA(배)			8.1	8.7	10.6
영업이익률(%)	0.9	6.9	10.5	11.0	17.3
ROE(%)	4.1	51.0	28.0	23.8	34.1
순차입금비율(%)	38.1	93.0	10.7	-29.8	-52.9

자료: 키움증권 리서치센터

팜트론 실적 추이 및 전망



자료: 팜트론, 키움증권

팜트론 고객사 현황

기존 글로벌 고객 현황	신규 글로벌 고객 네트워크 확대 계획
SMT: HUAWEI, Kimball, sumida flex 반도체: Amkor Technology, SFA, SCC(盛南电路), HANA, JCET 2차 전자: LG, LG이노텍	SMT: SAMSUNG, SIEMENS, FOXCONN, Continental's, JABIL 반도체: SAMSUNG, SK hynix, nejes, PowerTech Technology Inc., BPIL 2차 전자: BOSCH, SANMINA, LG MAGNA

자료: 팜트론, 키움증권

MR-MUF(Mass Reflow Molded Underfill)

**MR-MUF(Mass Reflow-Molded Underfill)**

다수의 칩을 집적할 때 한번에 포장하는 기술로 칩을 하나씩 실을 때마다 필름형 소재를 깔아주는 방식 대비 공정이 효율적이고 열 방출에 효과적임

에폭시 밀봉재(EMC)\*를 주입하여 '언더필(Underfill)' 작업과 함께 외부로부터 보호하는 '몰딩(Molding)'까지 동시에 진행

**머프(MUF, Molded Underfill)**

\*에폭시 밀봉재(EMC, Epoxy Molding Compound): 에폭시 수지 기반 필름 소재로, 칩을 둘러싸고 열, 습기, 충격 등 외부로부터 보호하는 역할을 함

칩(Chip)  
로직 다이(Logic Die)

자료: SK하이닉스

Advanced MR-MUF

세계 최초 12단 HBM3를 만든 기술 혁신,

**Advanced MR-MUF**

- 임시 접합을 통해 칩이 휘는 현상 제어, 40% 얇은 칩 생산 가능
- 신규 에폭시 밀봉재로 열 방출 36% 개선 (기존 방식 대비)
- 언더필과 몰딩 작업을 동시에 진행하며 생산성 3배 개선 (기존 방식 대비)

자료: SK하이닉스

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	43.5	57.9	61.2	73.7	96.2
매출원가	24.2	30.3	29.7	34.7	40.1
매출총이익	19.4	27.6	31.4	39.1	56.1
판매비	19.0	23.6	25.1	31.0	39.5
영업이익	0.4	4.0	6.4	8.1	16.6
EBITDA	1.6	5.8	7.7	9.9	18.2
영업외손익	-0.2	-0.1	-0.6	-0.2	-0.1
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
이자비용	0.3	0.3	0.6	0.4	0.4
외환관련이익	0.5	0.5	1.0	0.9	0.9
외환관련손실	0.7	0.3	0.9	0.6	0.6
총수 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
법인세차감전이익	0.2	4.0	5.8	7.8	16.5
법인세비용	-0.1	-0.5	0.5	0.7	1.6
계속사업손익	0.3	4.5	5.2	7.1	14.9
당기순이익	0.3	4.5	5.2	7.1	14.9
지배주주순이익	0.3	4.5	5.3	7.1	15.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	33.1	5.7	20.4	30.5
영업이익 증감율	NA	900.0	60.0	26.6	104.9
EBITDA 증감율	NA	262.5	32.8	28.6	83.8
지배주주순이익 증감율	NA	1,400.0	17.8	34.0	111.3
EPS 증감율	NA	1,671.8	14.9	23.0	110.7
매출총이익율(%)	44.6	47.7	51.3	53.1	58.3
영업이익률(%)	0.9	6.9	10.5	11.0	17.3
EBITDA Margin(%)	3.7	10.0	12.6	13.4	18.9
지배주주순이익률(%)	0.7	7.8	8.7	9.6	15.6

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3.3	8.2	4.0	9.3	14.9
당기순이익	0.3	4.5	5.2	7.1	14.9
비현금항목의 가감	4.9	5.0	4.7	4.7	5.1
유형자산감가상각비	0.7	1.4	1.1	1.7	1.4
무형자산감가상각비	0.6	0.4	0.2	0.2	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.6	3.2	3.4	2.8	3.6
영업활동자산부채증감	-2.5	-1.0	-5.2	-1.5	-3.4
매출채권및기타채권의감소	2.0	-2.9	-1.6	-2.0	-3.5
채고자산의감소	-4.8	-1.3	-2.6	-3.5	-6.4
매입채무및기타채무의증가	-0.6	-0.8	1.4	4.2	6.7
기타	0.9	4.0	-2.4	-0.2	-0.2
기타 현금흐름	0.6	-0.3	-0.7	-1.0	-1.7
투자활동 현금흐름	-1.3	-16.0	-14.0	9.9	0.0
유형자산의 취득	-0.3	-14.2	-4.7	5.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.4	0.0	-9.5	4.9	0.0
기타	0.2	-1.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-0.3	7.9	9.4	-5.9	4.9
차입금의 증가(감소)	-0.3	7.9	1.0	-5.5	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	8.8	0.0	5.3
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.4
기타 현금흐름	0.0	0.0	0.0	-1.1	-1.0
현금 및 현금성자산의 순증가	1.8	0.1	-0.7	12.2	18.8
기초현금 및 현금성자산	3.1	4.9	5.0	4.3	16.5
기말현금 및 현금성자산	4.9	5.0	4.3	16.5	35.3

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	27.4	30.5	43.4	56.5	85.4
현금 및 현금성자산	4.9	5.0	4.3	16.6	35.4
단기금융자산	0.4	0.3	9.9	4.9	4.9
매출채권 및 기타채권	5.8	8.0	9.6	11.5	15.1
채고자산	15.6	14.9	17.3	20.8	27.2
기타유동자산	0.7	2.3	2.3	2.7	2.8
비유동자산	9.1	26.4	29.3	22.5	21.0
투자자산	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
유형자산	3.5	18.9	24.5	17.8	16.4
무형자산	1.4	0.9	0.7	0.6	0.5
기타비유동자산	3.9	6.1	3.7	3.7	3.7
자산총계	36.4	56.9	72.8	79.0	106.3
유동부채	26.3	32.9	40.2	39.0	45.7
매입채무 및 기타채무	13.2	14.3	17.0	21.2	27.9
단기금융부채	7.2	6.7	13.5	8.0	8.0
기타유동부채	5.9	11.9	9.7	8.8	9.8
비유동부채	3.9	12.6	6.4	6.4	6.4
장기금융부채	0.5	9.3	3.6	3.6	3.6
기타비유동부채	3.4	3.3	2.8	2.8	2.8
부채총계	30.1	45.4	46.6	45.4	52.1
자본지분	6.2	11.5	26.1	33.6	54.3
자본금	4.8	4.8	5.3	5.3	10.6
자본잉여금	1.9	1.9	9.8	9.8	9.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-0.2	0.5	1.2	1.6	2.0
이익잉여금	-0.3	4.2	9.8	16.9	31.8
비지배지분	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
자본총계	6.3	11.5	26.1	33.6	54.3

**투자지표**

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	13	236	271	334	703
BPS	326	600	1,225	1,577	2,548
CFPS	270	497	513	555	943
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	10.2	31.0	14.7
PER(최고)	0.0	0.0	19.4		
PER(최저)	0.0	0.0	10.2		
PBR	0.00	0.00	2.27	6.56	4.06
PBR(최고)	0.00	0.00	4.31		
PBR(최저)	0.00	0.00	2.27		
PSR	0.00	0.00	0.88	2.99	2.29
PCFR	0.0	0.0	5.4	18.7	11.0
EV/EBITDA			8.1	8.7	10.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.7	9.6	8.1	9.3	16.1
ROE	4.1	51.0	28.0	23.8	34.1
ROIC	-37.5	25.3	26.9	28.9	63.9
매출채권회전율	15.0	8.4	6.9	7.0	7.2
채고자산회전율	5.6	3.8	3.8	3.9	4.0
부채비율	479.4	394.4	178.3	134.9	96.0
순차입금비용	38.1	93.0	10.7	-29.8	-52.9
이자보상배율(현금)	1.2	13.8	9.9	18.5	38.1
총차입금	7.7	16.0	11.6	11.6	11.6
순차입금	2.4	10.7	2.8	-10.0	-28.7
NOPLAT	1.6	5.8	7.7	9.9	18.2
FCF	-5.1	-9.9	-2.1	12.6	13.2

주가(3/5): 21,550원  
 시가총액: 2,037억 원

KOSDAQ (3/5)	866.37pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	28,450원	13,980원
최고/최저가대비	-24.3%	54.1%
주가수익률	절대	상대
	1M 4.9%	-2.2%
	6M 29.0%	37.3%
	1Y 2.4%	-3.5%
발행주식수	9,453천주	
일평균 거래량(3M)	170천주	
외국인 지분율	5.3%	
배당수익률(2022)	2.6%	
BPS(2022)	14,308원	
주요 주주	헥토피노베이션 외 5인 40.0%	



## ▶ 종합 결제 플랫폼 업체

- 동사는 종합 결제 플랫폼 업체로 간편 현금 결제, 전자결제(PG), 가상계좌 시장에서 선도적인 입지를 구축
- 3Q23 별도 기준 누적 매출 비중은 PG가 43%, 간편결제가 36%, 가상계좌 및 펌뱅킹이 19%
- 오프라인 결제 시장 영역 확대 및 마에데이터 사업권 보유한 헥토포데이터 인수 통한 데이터 사업 등으로 사업 확장 진행 중

## ▶ 국내 1호 STO 결제 서비스 제공

- 동사는 지난 12월 미술품 투자계약증권 발행을 위한 증권신고서 승인을 받은 열매컴퍼니에 계좌기반 결제 솔루션을 제공
- 투자자가 별도의 증권 계좌 개설할 필요가 없고, 발행사는 발행제비용 감소 등의 효과가 있어 향후 추가 STO 발행 및 발행사 확보에 따른 성장을 기대

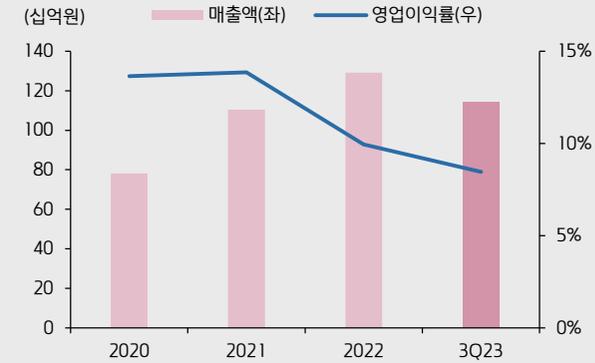
## ▶ 해외 B2B 결제 서비스 성장 주목

- 중국 등 해외 e커머스 업체의 국내 시장 영향력 확대됨에 따라 해외 B2B 결제 서비스(외환 차액 정산) 주목
- 사업 초기 단계로 매출 인식 방법 등 추정에는 어려움이 있으나, 원가 부담 없이 수수료 수취하는 구조로 해외 플랫폼 업체의 국내 진출에 따른 수혜 집중이 가능. 전자금융업체 중 유일하게 종합 외환 라이선스를 보유
- 최근 세계 최대 전자상거래 업체 결제 파트너사와 추가로 '선정산 서비스' 관련 MOU 체결

IFRS 연결(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	0	0	781	1,104	1,293
영업이익	0	0	107	153	128
EBITDA	0	0	131	187	170
세전이익	0	0	148	281	145
순이익	0	0	113	225	120
지배주주지분순이익	0	0	114	209	140
EPS(원)			1,227	2,220	1,481
증감률(% YoY)	NA	NA	NA	81.0	-33.3
PER(배)			27.0	14.3	13.0
PBR(배)			2.66	2.24	1.35
EV/EBITDA(배)			13.1	6.4	2.1
영업이익률(%)	0.0	0.0	13.7	13.9	9.9
ROE(%)			9.8	16.8	10.4
순차입금비율(%)	NA	NA	-116.5	-133.4	-108.2

자료: 키움증권 리서치센터

## 헥토파이낸셜 실적 추이



자료: 헥토파이낸셜, 키움증권

## 오픈마켓 광학 줌 부문 가동률 추이



자료: 헥토파이낸셜

## 오픈마켓 차량용 렌즈 적용 제품

 <b>PG사</b> weakness 다양한 송금유형 대응 불가 외환평 가능 부재 (자동화 불가)	 <b>은행</b> weakness 중소형사 맞춤형 지원 어려움 불편한 AML	 <b>소액해외송금업자</b> weakness 결제 인프라 없음 거액처리 어려움 외환평 가능 부재 (자동화 불가)	 <b>헥토파이낸셜</b> 전자금융업체 유일 종합 외환 라이선스 보유 종합 외환 금융처리 IT 역량 보유 국내/해외 사업자 환경에 맞는 B2B 해외결제 서비스 제공 가능
---	---	---	---

자료: 헥토파이낸셜

### 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	781	1,104	1,293
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	781	1,104	1,293
판매비	0	0	675	951	1,164
영업이익	0	0	107	153	128
EBITDA	0	0	131	187	170
영업외손익	0	0	41	128	17
이자수익	0	0	9	8	16
이자비용	0	0	0	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	8	3	4
기타	0	0	24	118	-2
법인세차감전이익	0	0	148	281	145
법인세비용	0	0	35	56	25
계속사업순이익	0	0	113	225	120
당기순이익	0	0	113	225	120
지배주주순이익	0	0	114	209	140
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	NA	41.4	17.1
영업이익 증감율	NA	NA	NA	43.0	-16.3
EBITDA 증감율	NA	NA	NA	42.7	-9.1
지배주주순이익 증감율	NA	NA	NA	83.3	-33.0
EPS 증감율	NA	NA	NA	81.0	-33.3
매출총이익률(%)	0.0	0.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	0.0	0.0	13.7	13.9	9.9
EBITDA Margin(%)	0.0	0.0	16.8	16.9	13.1
지배주주순이익률(%)	0.0	0.0	14.6	18.9	10.8

### 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	0	0	296	524	4
당기순이익	0	0	113	225	120
비현금항목의 가감	0	0	62	8	103
유형자산감가상각비	0	0	20	27	33
무형자산감가상각비	0	0	5	7	9
지분법평가손익	0	0	-8	-67	-10
기타	0	0	45	41	71
영업활동자산부채증감	0	0	150	325	-204
매출채권및기타채권의감소	0	0	-110	-211	-584
채고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	16	7	-43
기타	0	0	244	529	423
기타 현금흐름	0	0	-29	-34	-15
투자활동 현금흐름	0	0	42	-68	-48
유형자산의 취득	0	0	-39	-5	-14
유형자산의 처분	0	0	0	0	3
무형자산의 취득	0	0	-22	-1	-1
투자자산의감소(증가)	0	0	-271	-101	-41
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-417	-42	172
기타	0	0	791	81	-167
재무활동 현금흐름	0	0	-97	-20	-104
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-56	11	-49
배당금지급	0	0	-34	-30	-42
기타	0	0	-7	-1	-13
기타 현금흐름	0	0	-16	0	0.10
현금 및 현금성자산의 순증가	0	0	225	436	-149
기초현금 및 현금성자산	0	0	798	1,023	1,460
기말현금 및 현금성자산	0	0	1,023	1,460	1,311

자료: 키움증권 리서치센터

### 재무상태표

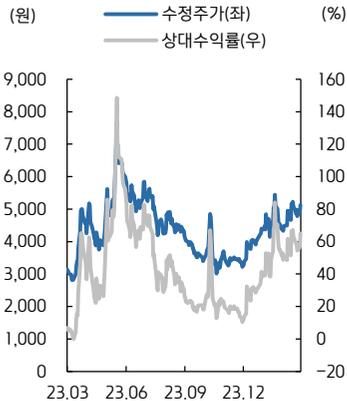
12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	0	0	1,671	2,367	2,632
현금 및 현금성자산	0	0	1,023	1,460	1,311
단기금융자산	0	0	417	459	287
매출채권 및 기타채권	0	0	228	442	1,023
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	0	3	6	11
비유동자산	0	0	415	495	734
투자자산	0	0	279	382	428
유형자산	0	0	57	45	49
무형자산	0	0	60	54	198
기타비유동자산	0	0	19	14	59
자산총계	0	0	2,087	2,863	3,366
유동부채	0	0	847	1,408	1,879
매입채무 및 기타채무	0	0	824	1,381	1,821
단기금융부채	0	0	8	10	24
기타유동부채	0	0	15	17	34
비유동부채	0	0	17	28	54
장기금융부채	0	0	8	4	23
기타비유동부채	0	0	9	24	31
부채총계	0	0	864	1,435	1,932
자본지분	0	0	1,154	1,343	1,353
자본금	0	0	46	47	47
자본잉여금	0	0	486	547	546
기타자본	0	0	-94	-141	-249
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	716	890	1,008
비지배지분	0	0	68	84	81
자본총계	0	0	1,222	1,427	1,434

### 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 백, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS			1,227	2,220	1,481
BPS			12,456	14,207	14,308
CFPS			1,886	2,467	2,361
DPS	0	380	350	470	500
주가배수(배)					
PER			27.0	14.3	13.0
PER(최고)			30.0		
PER(최저)			9.6		
PBR			2.66	2.24	1.35
PBR(최고)			2.96		
PBR(최저)			0.95		
PSR			3.93	2.72	1.41
PCFR			17.6	12.9	8.2
EV/EBITDA			13.1	6.4	2.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)			26.8	18.5	35.3
배당수익률(% , 보통주 현금)		1.3	1.1	1.5	2.6
ROA			5.4	9.1	3.9
ROE			9.8	16.8	10.4
ROIC			-16.5	-21.2	-14.7
매출채권회전율			6.9	3.3	1.8
채고자산회전율					11,683.7
부채비율			70.7	100.6	134.8
순차입금비율	NA	NA	-116.5	-133.4	-108.2
이자보상배율(현금)			256.9	181.0	148.8
총차입금	0	0	16	14	47
순차입금	0	0	-1,424	-1,904	-1,551
NOPLAT	0	0	131	187	170
FCF	0	0	191	493	-86

주가(3/5): 5,130원  
시가총액: 1,682억 원

KOSDAQ (3/5)	866.37pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	7,660원	2,816원
최고/최저가대비	-33.0%	
주가수익률	절대	상대
	1M	17.4%
	6M	18.8%
	1Y	75.2%
발행주식수	32,785천주	
일평균 거래량(3M)	1,086천주	
외국인 지분율	0.4%	
배당수익률(2022)	0.0%	
BPS(2022)	1,894원	
주요 주주	함석헌 외 3인	56.1%



▶ 반도체 프리커서 제조 업체

- Si-프리커서, High K-프리커서 등 다양한 제품 생산 가능. 최대 고객사는 프리커서 사업 영위 중인 'U사'
- 'U사'가 보유하고 있는 고객사들의 제품 수요 확대 시, 동사 실적도 동반해서 개선되는 구조
- 프리커서 사업 외에도, 포토마스크 케이스(PMC), OLED 승화 정제, 특수가스 유통 사업 영위

▶ 4Q23 실적을 통해 프리커서 수주 회복 및 가동률 상승 관측

- 23년 매출액 439억원(YoY -36%), 영업이익 42억원(YoY -63%) 기록. 반도체 업황 둔화에 따른 실적 하락
- 4Q23 매출액 125억원, 영업이익 16억원(OPM 12.8%) 기록. 프리커서 외 사업부 매출 규모가 크지 않다는 점 감안 시, 4Q23 반도체 프리커서 매출액은 1Q23과 유사한 수준(94억원)으로 회복했을 것이라 판단
- 4Q23부터 관측된 프리커서 수주 회복 및 가동률 상승 흐름은 24년에도 지속될 것으로 기대

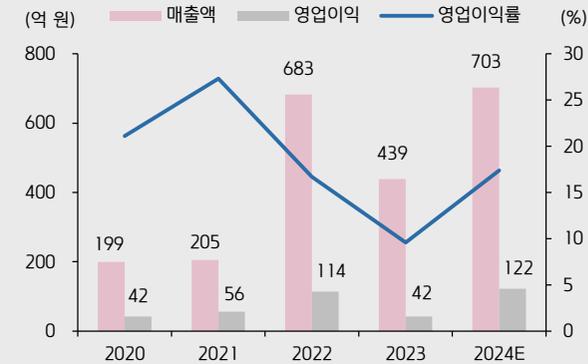
▶ 24년 매출액 703억원(YoY +60%), 영업이익 122억원(YoY +191%, OPM 17.4%) 전망

- 중국 반도체 기업들의 CAPA 확장, 국내 메모리 반도체 가동률 회복에 따른 프리커서 실적 성장 전망
- 현재 프리커서 CAPA 증설 중. 3Q24부터는 CAPA 확대에 따른 추가적인 매출 성장도 가능해질 예정
- 올해에는 기존 사업 외에도, CCUS, OLED 소재 및 재활용 등 신사업에서 추가적인 실적 기여 기대

투자지표, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액(억원)	199	205	683	439	703
핵심영업이익(억원)	42	56	114	42	122
세전이익(억원)	43	61	127	51	130
순이익(억원)	38	47	109	40	101
지배주주지분순이익(억원)	38	49	109	40	101
EPS(원)	179	229	406	122	308
증감율(%YoY)	NA	27.7	77.0	-70.0	153.5
PER(배)	0.0	0.0	6.2	33.3	15.9
핵심영업이익률(%)	21.1	27.3	16.7	9.6	17.4

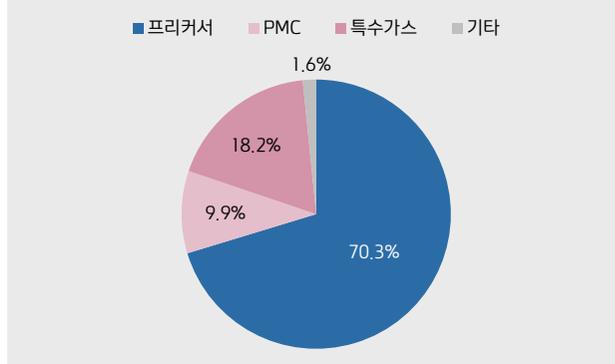
자료: 키움증권 리서치센터

매출액, 영업이익 추이 및 전망



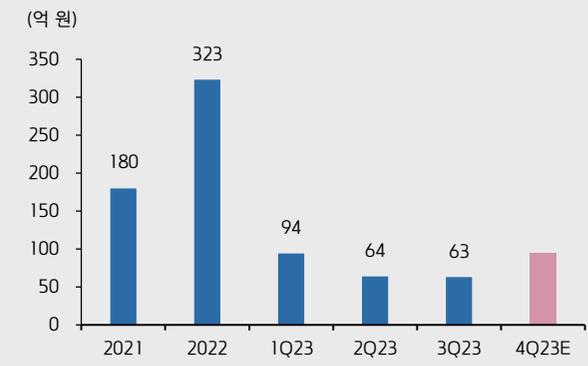
자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

제품군별 매출 비중(3Q23 누적)



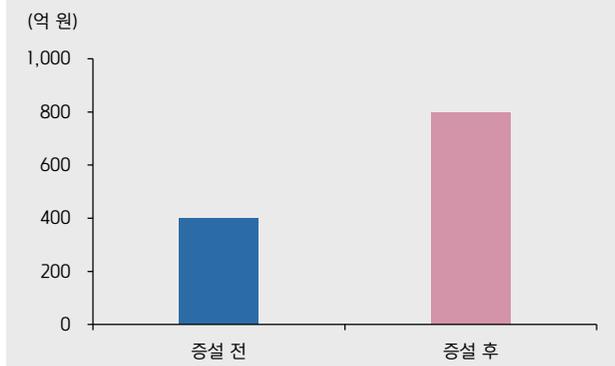
자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

반도체 프리커서 사업부 매출액 추이



자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

프리커서 공장 증설 후 CAPA 추정치



자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

반도체 성숙 공정 내 중국 점유율 전망치



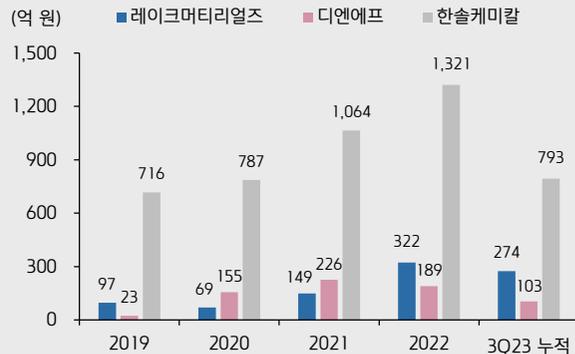
자료: TrendForce, 키움증권 리서치센터

반도체 장비 업체들의 중국향 매출액



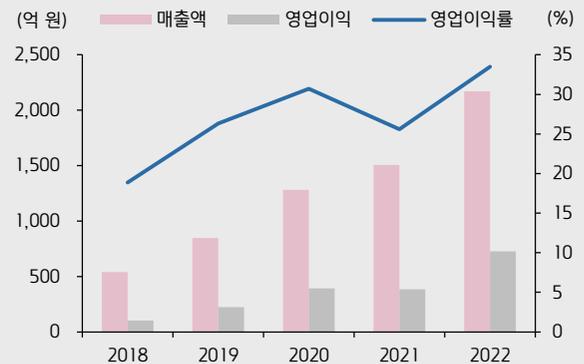
자료: 각 사, dart 전자공시, 키움증권 리서치센터  
주: 넥스틴 FY2023 매출액은 3Q23 누적 기준

국내 프리커서 업체들의 중국향 매출액



자료: 각 사, dart 전자공시, 키움증권 리서치센터

LSI 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: dart 전자공시, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	199	205	683	439	703
매출원가	129	125	534	347	527
매출총이익	70	79	149	92	176
판매비	28	23	35	50	54
영업이익	42	56	114	42	122
EBITDA	49	67	132	65	164
영업외손익	1	5	13	9	8
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	5	6	3	7	9
외환관련이익	0	3	9	8	8
외환관련손실	2	0	12	11	11
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	8	8	18	18	19
법인세차감전이익	43	61	127	51	130
법인세비용	5	6	18	11	29
계속사업손익	38	55	109	40	101
당기순이익	38	47	109	40	101
지배주주순이익	38	49	109	40	101
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	3.0	233.2	-35.7	60.1
영업이익 증감율	NA	33.3	103.6	-63.2	190.5
EBITDA 증감율	NA	36.7	97.0	-50.8	152.3
지배주주순이익 증감율	NA	28.9	122.4	-63.3	152.5
EPS 증감율	NA	27.7	77.0	-70.0	153.5
매출총이익율(%)	35.2	38.5	21.8	21.0	25.0
영업이익률(%)	21.1	27.3	16.7	9.6	17.4
EBITDA Margin(%)	24.6	32.7	19.3	14.8	23.3
지배주주순이익률(%)	19.1	23.9	16.0	9.1	14.4

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	51	42	-71	66	50
당기순이익	38	47	108	40	101
비현금항목의 가감	5	13	-3	30	68
유형자산감가상각비	7	10	19	23	42
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	-7	-17	0	0
기타	-2	10	-5	7	26
영업활동자산부채증감	13	-10	-170	14	-82
매출채권및기타채권의감소	-5	-3	-67	33	-61
채고자산의감소	0	-52	-115	29	-26
매입채무및기타채무의증가	2	13	47	-24	18
기타	16	32	-35	-24	-13
기타 현금흐름	-5	-8	-6	-18	-37
투자활동 현금흐름	-37	-35	-259	-228	-79
유형자산의 취득	-20	-42	-131	-410	-110
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-25	12	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-7	6	-164	148	-3
기타	14	-11	34	34	34
재무활동 현금흐름	-2	27	365	505	351
차입금의 증가(감소)	-2	27	95	210	80
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	25	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	270	270	271
기타 현금흐름	0	1	-2	-289	-288.04
현금 및 현금성자산의 순증가	13	34	34	54	33
기초 현금 및 현금성자산	58	71	106	140	194
기말 현금 및 현금성자산	71	106	140	194	227

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	116	203	599	452	589
현금 및 현금성자산	71	106	140	195	227
단기금융자산	7	0	165	16	20
매출채권 및 기타채권	26	32	99	66	127
채고자산	9	63	178	149	176
기타유동자산	3	2	17	26	39
비유동자산	124	151	253	640	708
투자자산	25	13	11	11	11
유형자산	96	129	232	619	688
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	9	10	10	9
자산총계	240	354	851	1,092	1,297
유동부채	98	112	226	267	284
매입채무 및 기타채무	18	29	76	52	70
단기금융부채	39	37	134	214	214
기타유동부채	41	46	16	1	0
비유동부채	14	8	5	135	215
장기금융부채	14	8	5	135	215
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	113	120	230	401	499
자본총계	127	234	621	691	798
자본금	5	6	8	33	33
자본잉여금	0	57	327	327	327
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	5	0	6	11	17
이익잉여금	117	171	280	320	421
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	127	234	621	691	798

**투자지표**

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	179	229	406	122	308
BPS	596	926	1,894	2,108	2,434
CFPS	202	284	395	213	514
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	6.2	33.3	15.9
PER(최고)	0.0	0.0	8.9		
PER(최저)	0.0	0.0	6.1		
PBR	0.00	0.00	1.33	1.92	2.01
PBR(최고)	0.00	0.00	1.90		
PBR(최저)	0.00	0.00	1.30		
PSR	0.00	0.00	0.99	3.03	2.29
PCFR	0.0	0.0	6.4	19.1	9.5
EV/EBITDA			5.0	22.7	10.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	16.0	16.0	18.1	4.1	8.5
ROE	30.1	27.1	25.5	6.1	13.6
ROIC	48.3	40.2	33.2	5.2	10.7
매출채권회전율	15.3	7.0	10.4	5.3	7.3
채고자산회전율	46.4	5.7	5.7	2.7	4.3
부채비율	88.5	51.2	37.1	58.0	62.5
순차입금비율	-19.7	-26.1	-26.6	20.0	22.8
이자보상배율(현금)	8.3	9.3	40.2	5.9	14.0
총차입금	53	45	139	349	429
순차입금	-25	-61	-165	138	182
NOPLAT	49	67	162	65	164
FCF	38	6	-183	-340	-56

## III. IPO 코멘트

1. 공모 시장 개요 Comment
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2024년 3월 IPO 리스트



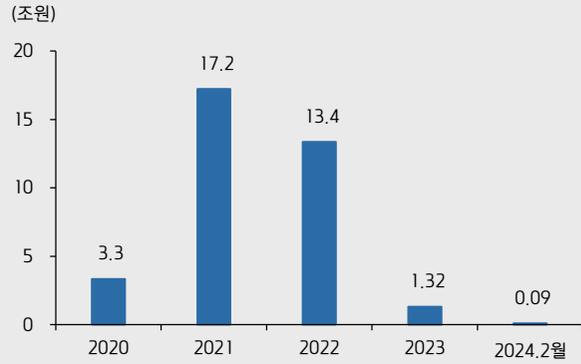
### ➤ IPO 광풍 완화 조짐

- 2월 대어급 IPO로 기대를 모은 에이피알이 성공적으로 상장에 성공
- 2월 IPO 개수 및 공모금액 측면에서 전년과 유사한 수준을 유지
- 2월 IPO 중 상장일 공모가 대비 4배 상승 현상 사라지면서 23년 하반기 불었던 IPO 광풍 분위기는 차츰 완화되는 추세로 판단

### ➤ 3월은 대형 IPO 없이 로봇 등 성장 산업 중심으로 주목

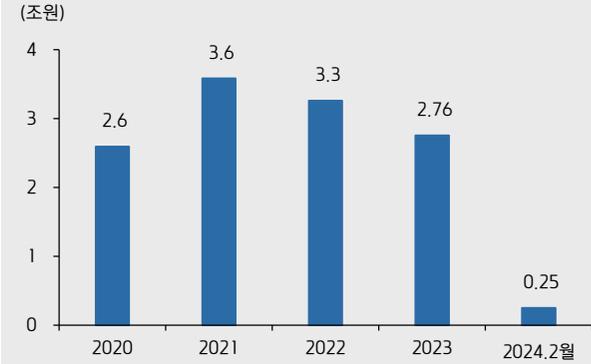
- 3월 예정된 IPO 기업들은 예상 시가총액 기준 중소형 업체들 중심
- 미래 먹거리로 주목 받고 있는 로봇 업체들이 주를 이루고 있으며, 올해 첫 바이오 IPO로 예정된 오상헬스케어는 체외 진단 관련 포트폴리오를 구축
- HD현대마린솔루션 등 향후 대어급 IPO 일정에 시장 관심이 높아질 것으로 판단되며, 최근 가상화폐 가격 상승으로 관련 업체들의 IPO 진행 여부도 관심

### 연간 코스피 공모금액 추이



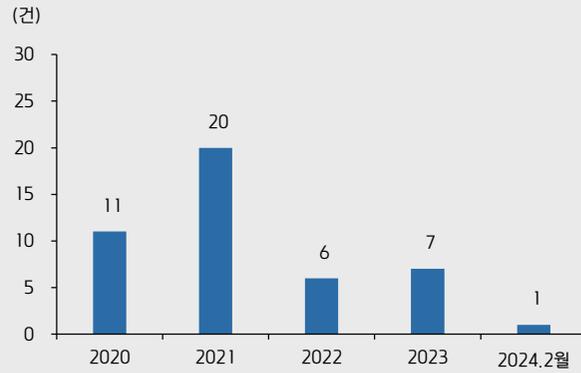
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 연간 코스닥 공모금액 추이



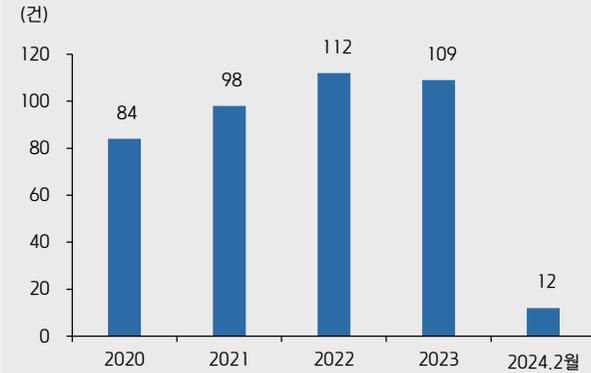
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 연간 코스피 신규 IPO 건수 추이



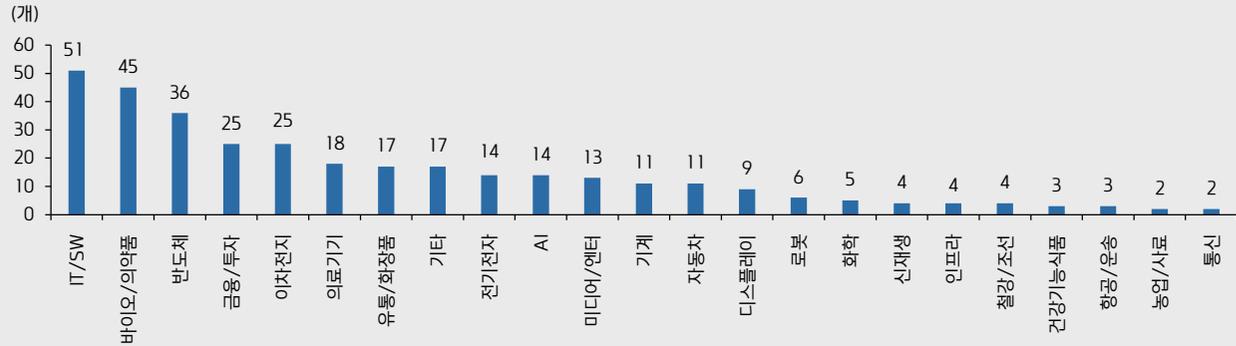
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 연간 코스닥 신규 IPO 건수 추이



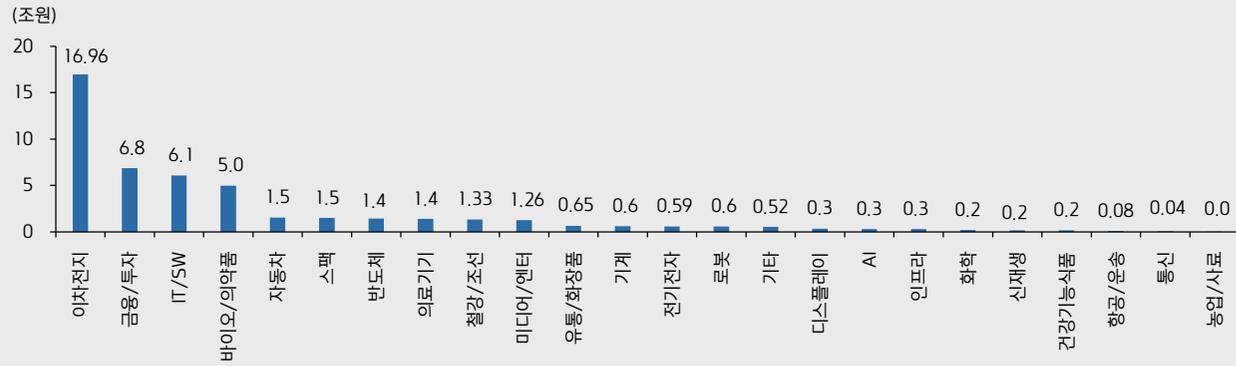
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5개년 업종별 공모건수(2020~2024년)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5개년 업종별 공모금액(2020~2024년)

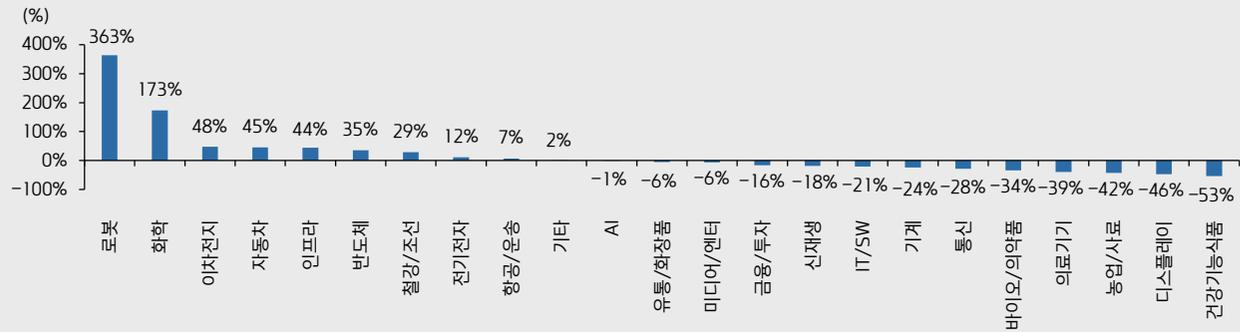


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 2. 공모 시장 동향 지표

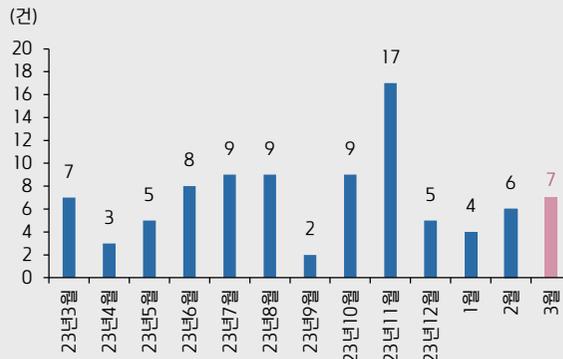
키움 스몰캡 Monthly Vol.3

5개년 업종별 공모가 대비 현재가 평균 수익률(2020~2024년)



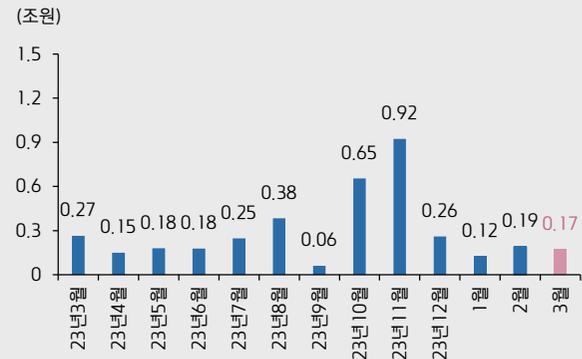
주: 현재가는 2024.2.29 기준  
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2023~2024년 월별 IPO 개수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

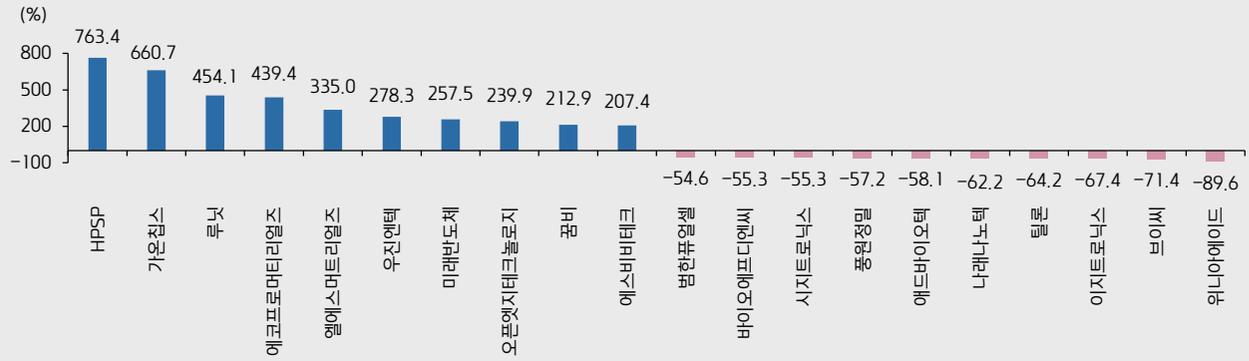
2023~2024년 월별 공모금액 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

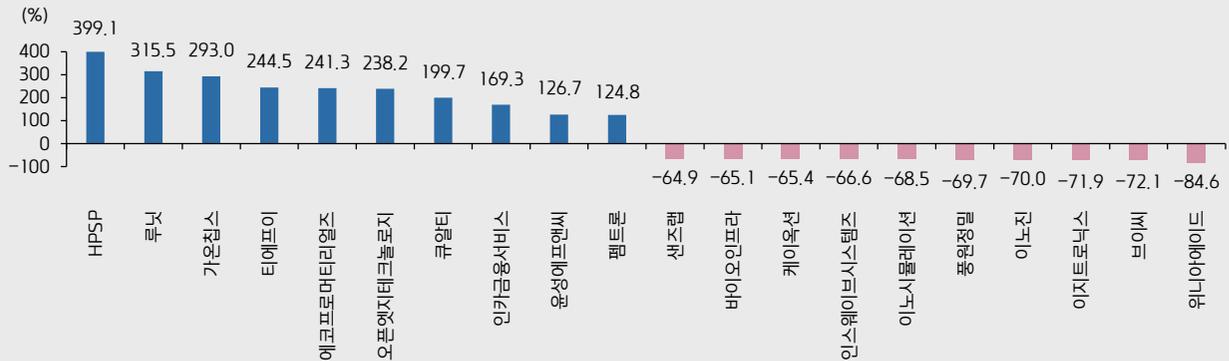
## 2. 공모 시장 동향 지표

2023~2024년 공모가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2024.2.29 기준  
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2023~2024년 상장일 증가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2024.2.29 기준  
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

#### 2024년 3월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
케이엔알시스템	코스닥	로봇	02.16 ~ 02.22	02.26 ~ 02.27	03.07	13,500	1,467
오상헬스케어	코스닥	바이오/의약품	02.21 ~ 02.27	03.04 ~ 03.05	03.13	20,000	2,821
삼현	코스닥	자동차	02.29 ~ 03.07	03.12 ~ 03.13	03.21	20,000 ~ 25,000	2,117 ~ 2,646
엔젤로보틱스	코스닥	로봇	03.06 ~ 03.12	03.14 ~ 03.15	03.26	11,000 ~ 15,000	1,644 ~ 2,242
코칩	코스닥	전기전자	03.06 ~ 03.12	03.18 ~ 03.19	미정	11,000 ~ 14,000	935 ~ 1,190
민테크	코스닥	이차전지	03.07 ~ 03.13	03.19 ~ 03.20	미정	6,500 ~ 8,500	1,584 ~ 2,071
이노그리드	코스닥	IT/SW	03.12 ~ 03.18	03.20 ~ 03.21	미정	29,000 ~ 35,000	1,319 ~ 1,591
아이엠비디엑스	코스닥	바이오/의약품	03.14 ~ 03.20	03.25 ~ 03.26	미정	7,700 ~ 9,900	1,077 ~ 1,385

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

# 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

## ▶ Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 현재 보고서의 언급된 종목들 중 에스비비테크의 전환사채를 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 공비는 2023년 2월 9일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- 샌드랩은 2023년 2월 15일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- LS머트리얼즈는 2023년 12월 12일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## ▶ 고지사항

- 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 안전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## ▶ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

## ▶ 투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%



투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
더블유게임즈 (192080)	2023-06-22	Buy(Reinitiate)	51,850원	6개월	-29.97	-28.87
	2023-07-04	Buy(Maintain)	51,850원	6개월	-31.82	-28.55
	2023-08-10	Buy(Maintain)	51,850원	6개월	-32.55	-27.40
	2023-11-02	Buy(Maintain)	51,850원	6개월	-31.59	-22.42
	2023-11-23	Buy(Maintain)	62,050원	6개월	-32.27	-21.43
	2024-03-06	Buy(Maintain)	78,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

