



키움증권 혁신성장리서치팀 | 2024년 10월 8일

키움 스몰캡 Monthly vol.10

개별주의 시간

제약/바이오 허혜민 hyemin@kiwoom.com

스몰캡 김학준 dilog10@kiwoom.com

스몰캡 오현진 ohj2956@kiwoom.com

전기전자/디스플레이 김소원 sowonkim@kiwoom.com

의료기기 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

RA 오치호 ch5@kiwoom.com



Contents

I. 시장동향 및 중소형주 투자전략 3

1. 9월 코스닥시장 동향 지표
2. 키움 스몰캡 9월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 10월 중소형주 추천 포트폴리오

III. IPO 코멘트 34

1. 공모 시장 개요 Comment
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2024년 10월 IPO 리스트

II. 애널리스트 아이디어 12

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 웹젠(069080)
2. 이노스페이스(462350)
3. 제이브이엠(054950)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 서진시스템(178320)
2. 한중엔시에스(107640)
3. 엠게임(058630)
4. 그린플러스(186230)



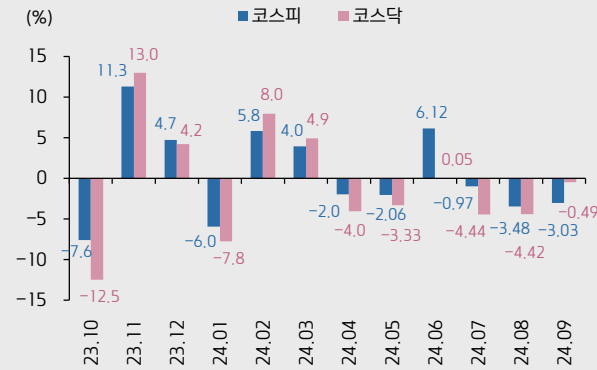
I. 시장동향 및 중소형주 투자전략

1. 9월 코스닥시장 동향 지표
2. 키움 스몰캡 9월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 10월 중소형주 추천 포트폴리오



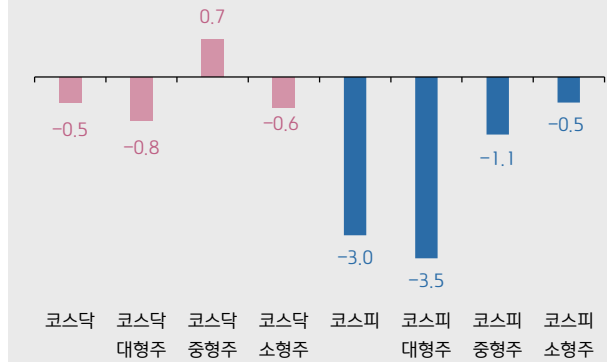
1. 9월 코스닥시장 동향 지표

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	763.88	-1.4	1.2	-0.5	-11.9	
대형주	1,845.79	-1.6	0.7	-0.8	-9.1	
중형주	653.08	-0.9	2.4	0.7	-8.6	
소형주	2,448.52	-1.2	1.1	-0.6	-12.8	
코스닥150	1,288.34	-1.5	0.7	-0.5	-7.5	
코스피	2,593.27	-2.1	-0.3	-3.0	-2.3	
대형주	2,584.84	-2.3	-0.5	-3.5	-2.5	
중형주	2,883.00	-1.2	0.7	-1.1	3.5	
소형주	2,230.61	-0.9	0.4	-0.5	-2.4	
코스피200	344.76	-2.6	-0.3	-4.6	-3.7	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 2024.9.30 기준

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2020년말	2021년말	2022년말	2023년말	2024년 9월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	에코프로비엠	18.04
2	셀트리온제약	셀트리온제약	에코프로비엠	에코프로	알테오젠	17.38
3	씨젠	필어비스	엘앤에프	셀트리온헬스케어	에코프로	11.80
4	에이치엘비	에코프로비엠	카카오게임즈	엘앤에프	HLB	11.24
5	알테오젠	씨젠	HLB	HLB	엔켐	3.78
6	SK머티리얼즈	카카오게임즈	필어비스	알테오젠	리가켐바이오	3.61
7	에코프로비엠	CJ ENM	에코프로	셀트리온제약	클래시스	3.46
8	카카오게임즈	SK머티리얼즈	스튜디오드래곤	HPSP	삼천당제약	3.27
9	필어비스	에이치엘비	셀트리온제약	JYP Ent.	휴젤	3.02
10	케이엠더블유	알테오젠	JYP Ent.	레인보우로보틱스	리노공업	2.88

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 9월 30일 집계 기준
 주: 음영표시는 헬스케어

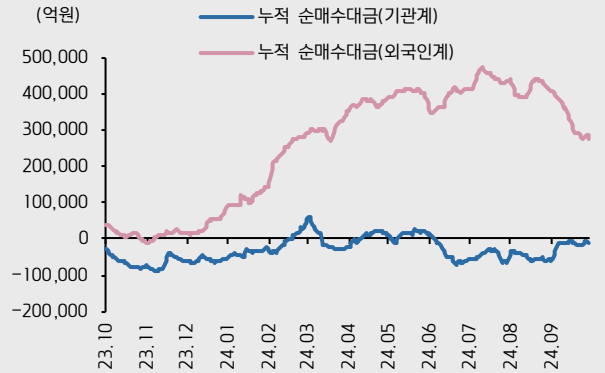
코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	셀트리온제약	2.86	21	대주전자재료	1.73	31	테크윙	1.39	41	루닛	1.24
12	실리콘투	2.81	22	솔브레인	1.73	32	HK이노엔	1.38	42	ISC	1.23
13	레인보우로보틱스	2.71	23	에스엠	1.56	33	파크시스템스	1.35	43	브이티	1.21
14	HPSP	2.58	24	CJ ENM	1.54	34	피엔티	1.33	44	제이앤티씨	1.21
15	필어비스	2.48	25	원익IPS	1.52	35	오스코텍	1.33	45	솔브레인홀딩스	1.17
16	에스티팜	2.02	26	서진시스템	1.50	36	씨젠	1.29	46	위메이드	1.15
17	파마리서치	2.02	27	동진씨미켐	1.49	37	HLB생명과학	1.29	47	SOOP	1.15
18	이오테크닉스	1.89	28	에이비엘바이오	1.49	38	신성델타테크	1.29	48	나노신소재	1.15
19	JYP Ent.	1.79	29	카카오게임즈	1.45	39	주성엔지니어링	1.27	49	스튜디오드래곤	1.12
20	보로노이	1.76	30	메디톡스	1.40	40	LS머트리얼즈	1.25	50	레이크머트리얼즈	1.12

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 9월 30일 집계 기준

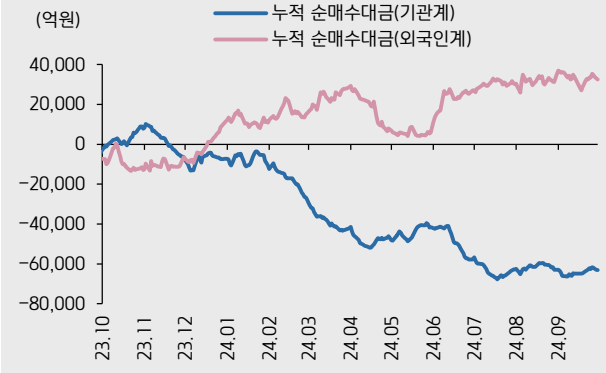
1. 9월 코스닥시장 동향 지표

코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



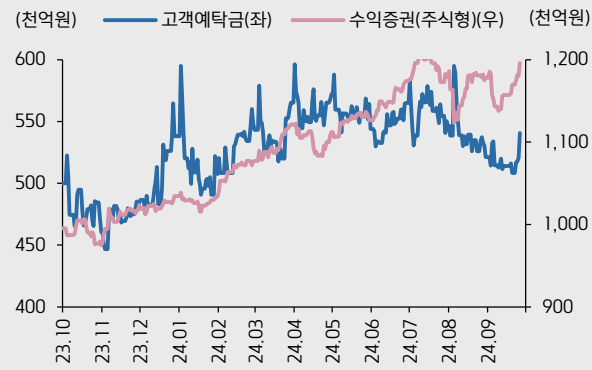
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 9월 30일 기준

코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



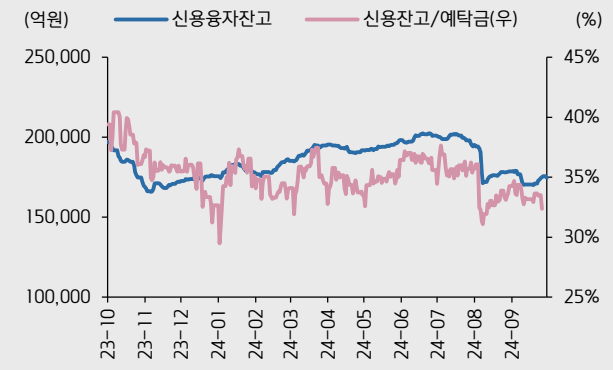
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 9월 30일 기준

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



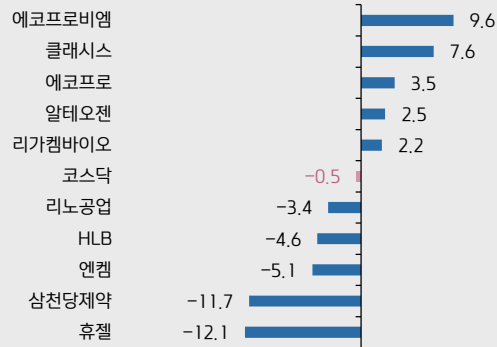
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 9월 30일 기준

신용융자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이



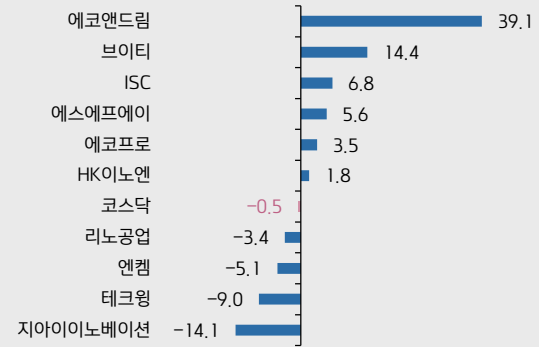
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 9월 30일 기준

9월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 추가 수익률



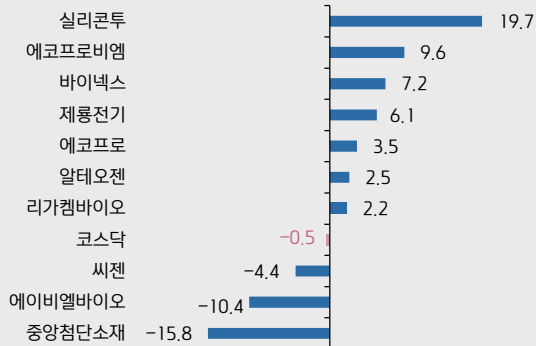
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스닥 기관 매매수 상위 월간 수익률



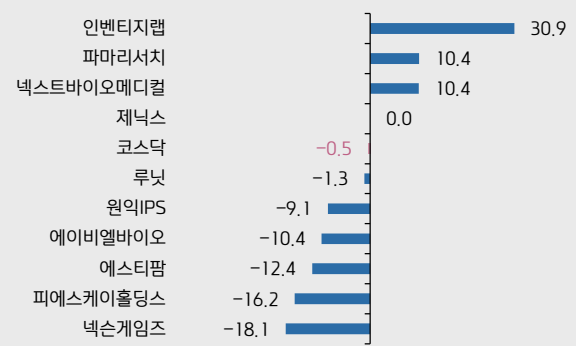
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스닥 외국인 매매수 상위 월간 수익률



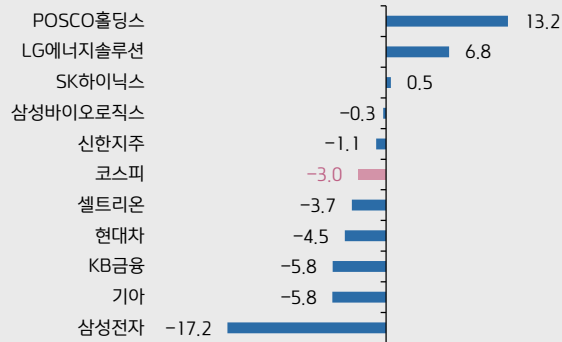
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스닥 개인 매매수 상위 월간 수익률



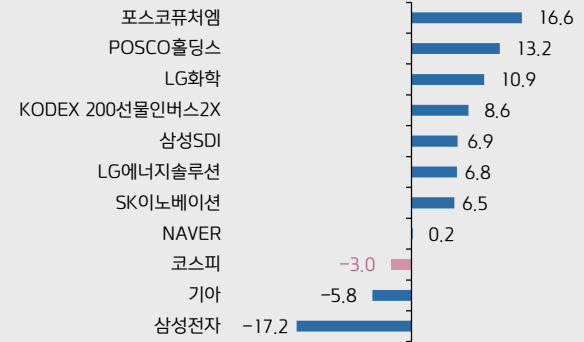
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스피시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



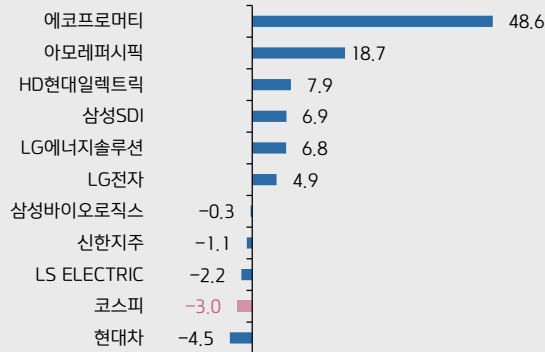
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스피 기관 매매수 상위 월간 수익률



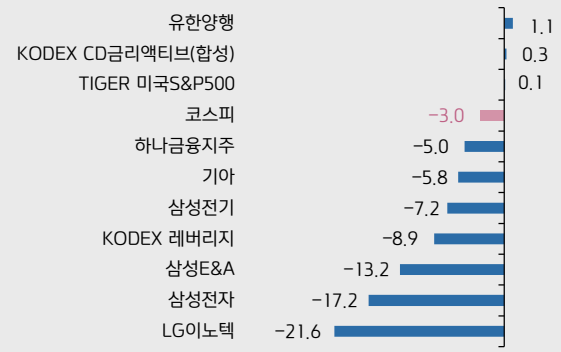
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스피 외국인 매매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스피 개인 매매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 추천 종목					
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	24.10.7 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
한글과컴퓨터 A030520	18,850 (`24.09.03)	18,560	-1.5	4,488	<p>하반기에 확인하게 될 내년 성장성</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 상반기 대비 하반기 마케팅 비용이 더 낮아짐에 따라 3Q 이익은 역대 최고 수준에 근접할 것 기대 ▶ 하반기에 확인 가능성 내년 AI 사업들
서울바이오시스 A092190	3,880 (`24.09.03)	3,965	2.2	1,819	<p>WICOP LED 채택 증가 본격화</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 광반도체 소자 전문 업체 ▶ WICOP LED의 채택 증가 주목 + 실적 정상화에 더해질 추가 성장성
민테크 A452200	7,850 (`24.09.03)	7,860	0.1	1,725	<p>전기차 배터리 불안하다면, 민테크를 주목</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ EIS(전기화학 임피던스 분광법) 기술 기반 배터리 진단 전문 업체 ▶ 차세대 진단 시장 개화로 성장 본격화 국면 진입. 높아지는 배터리 안전성 우려 속 동사 역할 확대 주목
코리아에프티 A123410	6,100 (`24.09.03)	6,010	-1.5	1,673	<p>실적과 방향성 모두 잡은 캐니스터</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 캐니스터 기반의 실적 성장세 지속 ▶ EREV(주행거리연장전기차)를 통한 장기성장성 유효
씨에스베어링 A297090	5,680 (`24.09.03)	6,350	11.8	1,732	<p>회복되는 풍력시장</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 풍력 베어링 납품처 다변화와 미국시장 회복 기대감 ▶ GE 물량 회복세와 베스타스 신규 물량 확대로 성장세 나타날 전망임
라메디텍 A462510	16,900 (`24.09.03)	12,080	-28.5	1,045	<p>미용 넘어 바이오도, 레이저 플랫폼 기술 주목</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 초소형 레이저 기반 피부미용/의료기기 업체 ▶ 레이저 플랫폼의 높은 확장성을 주목. 성과 본격화에 따른 기업가치 재고 전망됨
하츠 A066130	5,120 (`24.09.03)	5,460	6.6	699	<p>불황에도 멈추지 않는 성장</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 실내 공기질 관리 및 종합 가구 업체로서의 도약 ▶ 사이클을 넘어선 지속적인 성장이 가능한 이유 + 주택시장 회복 기대감까지 더해진다면
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			-1.5%	2.7%	

3. 키움 스몰캡 10월 중소형주 추천 포트폴리오

키움 스몰캡 Monthly Vol.10

10월 추천 종목			
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
서진시스템 A178320	29,350 (`24.10.07)	16,471	높은 ESS 시장 내 입지, 성장 본격화 주목 ▶ 메탈 플랫폼 전문 공급 업체. 높은 ESS 시장 내 입지를 바탕으로 성장 본격화 전망 ▶ 높은 실적 성장세가 지속될 전망이다. 반도체 부문 성과도 주목되는 상황
웹젠 A069080	17,230 (`24.10.07)	6,022	지스타에서 확인하게 될 신규 라인업 ▶ 안정적인 실적 흐름 지속. 웹젠의 안정적 실적은 MU를 기반으로 한 게임에서 발생 ▶ 매 분기 이어질 신작 모멘텀. 지스타를 통한 내년 신작 확인. 이와 더불어 장부가치보다도 낮은 시가총액
한중엔시에스 A107640	48,650 (`24.10.07)	4,354	ESS 성장 대표 수혜주 ▶ ESS 냉각시스템 전문 업체로 수냉식 ESS 시장 성장에 따른 수혜가 주목됨 ▶ ESS를 통한 외형 성장 및 수익성 제고 본격화 흐름. ESS 성과 본격화에 따라 2분기 흑자전환 달성
제이브이엠 A054950	21,650 (`24.10.07)	2,617	해외 성장은 지속된다 ▶ 파우치형 조제 자동화설비의 대형자동화를 통한 성장은 지속 ▶ 옴니셀과의 협업은 하반기 본격 반영될 예정. 이와 더불어 포트폴리오 다변화 지속 중
이노스페이스 A462350	18,570 (`24.10.07)	1,741	내년 첫 상업 발사 기대 ▶ 우주 발사체 시장은 글로벌 블루오션. 내년 3월 상업 발사가 키 포인트 ▶ 내년 발사 성공에 따른 급격한 성장 기대
엠게임 A058630	7,050 (`24.10.07)	1,378	신작 '도' 나온다 ▶ 1세대 온라인 게임 업체로서 견조한 기존 게임 성장세 ▶ '귀혼M'을 통한 신작 모멘텀 주목됨. 이와 더불어 추가 성장 가능성 + 높은 밸류에이션 매력에 부각됨
그린플러스 A186230	9,980 (`24.10.07)	1,080	수확의 계절을 기다리며 ▶ 경쟁력 있는 스마트팜 전문 기업. 최근 호주 퓨어그린과 253억원 규모 스마트팜 구축 계약 체결 ▶ 내년 최대 실적 달성과 함께 호주에서의 대형 스마트팜 추가 수주 또한 기대되는 시점임

II. 애널리스트 아이디어

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 웹젠(069080)
2. 이노스페이스(462350)
3. 제이브이엠(054950)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 서진시스템(178320)
2. 한중엔시에스(107640)
3. 엠게임(058630)
4. 그린플러스(186230)



➤ Summary Comment

- 10월 월보에 실린 기업들은 부진했던 주가 흐름에서 반등 요인이 있는 것으로 판단되는 기업들을 선정
- 내년 우주 산업에 대한 관심도가 높아질 것으로 전망되는 가운데, 관련주 제시

➤ Top Picks: 웹젠(069080)

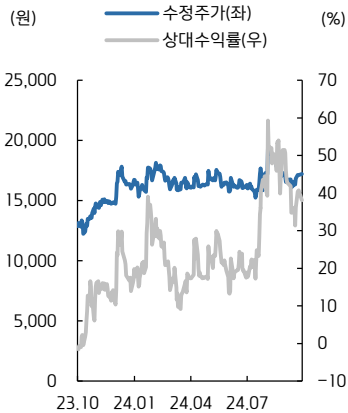
- 올해 실적은 매출액 2,270억원(YoY +15.6%), 영업이익 601억원(YoY +20.4%)으로 전망
- 11/14일부터 진행되는 지스타에도 미공개 신작이 출품될 예정으로 내년 라인업에 추가될 것으로 전망
- 상반기말 기준 동사의 현금은 5,300억원 수준이며 보유 건물에 대한 장부가가 500억원(시가 1,000억원으로 추정)인 점 매분기 100억원 수준의 이익이 발생한다는 점을 감안하면 시가총액이 장부가치에도 못 미치고 있음

➤ 이노스페이스(462350)

- 우주 발사체에 대한 수요는 폭발적으로 늘어나고 있음. 실제 2020년 들어 우주로 발사되는 물체들이 2,000건을 상회하였으며 이 수치는 지속적으로 늘어날 것으로 전망
- 반면 발사체를 상업운전하는 민간 업체는 스페이스X와 로켓랩이 유이
- 내년 3월에 한빛-나노 발사가 성공하게 되면 총 7회의 발사가 목표이며 2026년에는 10회까지 확대할 계획

주가(10/7): 17,230원
시가총액: 6,022억 원

KOSDAQ (10/7)	781.01pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	19,470원	12,230원
최고/최저가대비	-11.5%	
주가수익률	절대	상대
	1M	0.8%
	6M	4.2%
	1Y	31.9%
발행주식수	34,951천주	
일평균 거래량(3M)	152천주	
외국인 지분율	30.0%	
배당수익률(24E)	1.7%	
BPS(24E)	19,481원	
주요 주주	김병관 외 2인 27.8%	



▶ 안정적인 실적 흐름 지속

- 웹젠의 안정적인 실적은 MU를 기반한 게임에서 발생
- 현재 MIP게임, R2M 등이 주요 매출원이며 8월말에 출시한 무 모나크2가 10~20위 순위권을 형성하며 3Q실적에 기여
- 올해 실적은 매출액 2,270억원(YoY +15.6%), 영업이익 601억원(YoY +20.4%)으로 전망

▶ 매 분기 이어질 신작 모멘텀, 지스타를 통한 내년 신작 확인

- 4Q에는 퍼블리싱 MMORPG 게임인 용과전사가 출시될 것으로 예정되어 있음
- 이외 내년 1Q 테르비스(자체개발), 드래곤소드 등이 출시될 계획
- 이외 11/14일부터 진행되는 지스타에도 미공개 신작이 출품될 예정으로 내년 라인업에 추가될 것으로 전망

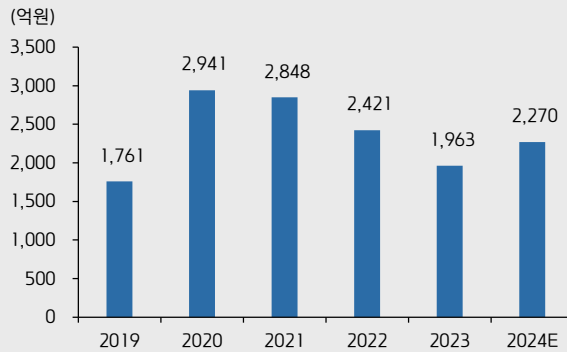
▶ 장부가치보다 낮은 시가총액

- 상반기말 기준 동사의 현금은 5,300억원 수준이며 보유 건물에 대한 장부가가 500억원(시가 1,000억원으로 추정)인 점 매분기 100억원 수준의 이익이 발생한다는 점을 감안하면 시가총액이 장부가치에도 못 미치는 상황
- 작년 배당성향이 15%에 그친 점이 아쉬운 대목이지만 향후 정책적 변화를 통해 증가할 여지가 있다고 판단
- 내년 출시될 테르비스 외 이번 지스타에서 공개될 신작 등을 통해 내년에 리레이팅이 나타날 수 있을 것으로 기대

투자지표, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액(억원)	2,941	2,848	2,421	1,963	2,270
핵심영업이익(억원)	1,083	1,030	830	499	601
세전이익(억원)	1,161	1,210	1,053	719	855
순이익(억원)	863	869	724	576	684
지배주주지분순이익(억원)	862	869	724	576	684
EPS(원)	2,441	2,460	2,050	1,646	1,958
증감율(%YoY)	102.3	0.8	-16.7	-19.7	19.0
PER(배)	14.2	11.7	7.4	9.9	8.8
핵심영업이익률(%)	36.8	36.2	34.3	25.4	26.5

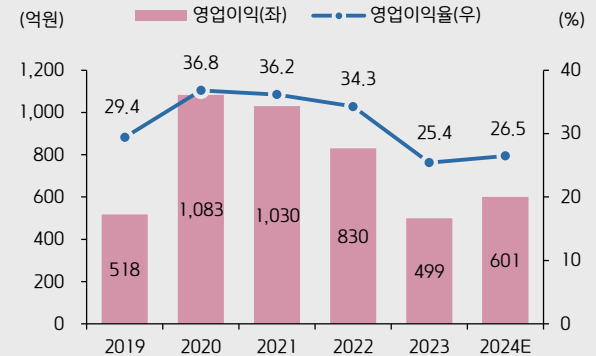
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 추이 및 전망



자료: 웹젠, 키움증권 리서치센터

영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 웹젠, 키움증권 리서치센터

지스타에서 신작을 공개



자료: 지스타, 키움증권 리서치센터

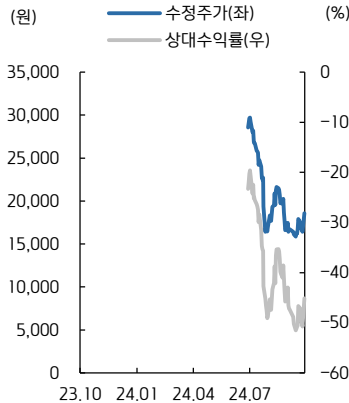
내년에 출시할 자체개발 게임 테르비스



자료: 웹젠, 키움증권 리서치센터

주가(10/7): 18,570원
시가총액: 1,741억 원

KOSDAQ (10/7)	781.01pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	34,450원	15,860원	
최고/최저가대비	-46.1%	17.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	11.8%	1.1%
	6M	N/A	N/A
	1Y	N/A	N/A
발행주식수	9,376천주		
일평균 거래량(3M)	176천주		
외국인 지분율	0.6%		
배당수익률(2023)	0.0%		
BPS(2023)	2,471원		
주요 주주	김수중 외 1인	21.1%	



▶ 글로벌 블루 오션 우주 발사체

- 우주 발사체에 대한 수요는 폭발적으로 늘어나고 있음. 실제 2020년 들어 우주로 발사되는 물체들이 2,000건을 상회하였으며 이 수치는 지속적으로 늘어날 것으로 전망
- 반면 발사체를 상업운전하는 민간 업체는 스페이스X와 로켓랩이 유리. 중국 업체들을 제외한 발사체 진출 예상순위에 서 동사는 6위에 랭크
- 올해 브라질 알칸타라 우주센터에서 한빛-TLV 시험발사를 성공함에 따라 본격적인 경쟁개도 진입
- 비용은 발사패드, 보험, 운반비가 비중이 높으며 발사패드는 고정비용이기 때문에 발사 횟수가 많아질 수록 이익률이 개선되는 효과가 있음

▶ 내년 3월 상업발사가 키 포인트

- 내년 3월에 한빛-나노 발사가 성공하게 되면 총 7회의 발사가 목표이며 2026년에는 10회까지 확대할 계획
- 한빛-나노는 한번 발사할 때 30~35억원의 매출을 기대할 수 있으며 차세대 한빛-마이크로는 탑재 무게가 170kg까지 늘어나기 때문에 26년말 부터는 매출 규모가 6배까지 늘어날 수 있음
- 특히 동사가 사용하는 하이브리드 연료는 다른 경쟁사 대비 단가가 낮아 경쟁사 대비 가격 경쟁력이 우수

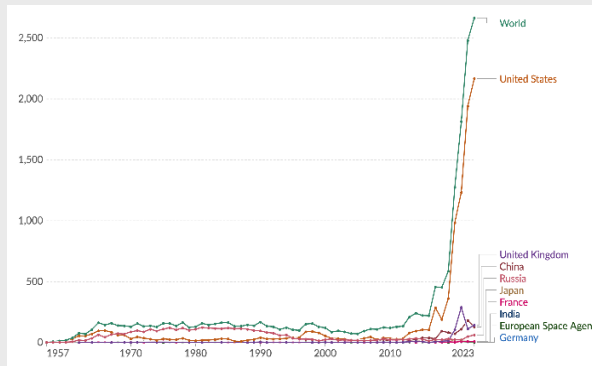
▶ 내년 발사 성공에 따른 급격한 성장 기대

- 2024년 실적은 매출액 20억원(YoY +796.6%), 영업적자 170억원(YoY 적자 지속)으로 전망
- 2025년 실적은 발사에 성공할 경우 매출액 470억원(YoY +2,250%) 영업이익 5억원(YoY 흑자 전환) 기대

투자지표, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	0	0	0	2	20
핵심영업이익(억원)	0	0	0	-159	-170
세전이익(억원)	0	0	0	-832	-210
순이익(억원)	0	0	0	-832	-210
지배주주지분순이익(억원)	0	0	0	-832	-210
EPS(원)				-10,745	-2,410
증감율(%YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	적지
PER(배)				N/A	N/A
핵심영업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	-7950.0	-850.0

자료: 키움증권 리서치센터

매년 우주에 발사되는 발사물 건 수



자료: United Nations Office for OSA, 키움증권 리서치센터

경쟁사 대비 높은 가격 경쟁력

순위	회사명	엔진 종류	위성 무게 (kg)	발사 가격 (USD/kg)
1	이노스페이스	하이브리드 로켓	170	28,000
2	Rocket Lab	액체 로켓	200	38,000
3	CASC	고체 로켓	200	30,000
4	Virgin Orbit	액체 로켓	300	40,000
5	Firefly Aerospace	액체 로켓	700	24,000

자료: 이노스페이스, 키움증권 리서치센터

전세계 발사체 민간 개발 기업 경쟁 현황

순위	모집 자금 (US \$)	회사명	Launch Vehicle	Capacity In SSO
1	998M	Rocket Lab	Electron	200kg
2	115M	Firefly	Alpha	700kg
3	479M	Abl	RS 1	970kg
4	63M	Payload Aerospace	Miura5	450kg
5	69M	Skyroot	Vikram 1	290kg
6	28M	이노스페이스	HANBIT-Nano	90kg

자료: 이노스페이스, 키움증권 리서치센터

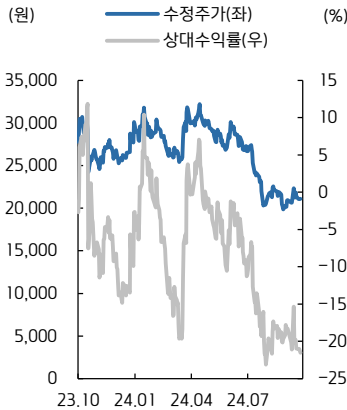
200억원 규모의 수주 계약 체결

계약 상대방	계약 기간	금액 (억 원)
인도 위성제조사	2023.10 ~ 2027.12	160
Apogeo Space srl (이탈리아)	2023.12 ~ 2027.12	8.5
CSHARK SRL (이탈리아)	2024.06 ~ 2027.12	18.2
EOS ORBIT Co.Ltd (태국)	2024.06 ~ 2025.12	2.6
미국 위성제조사	2024.07 ~ 2025.12	3.2
미국 위성제조사	2024.07 ~ 2026.12	6.8

자료: 이노스페이스, 키움증권 리서치센터

주가(10/7): 21,650원
 시가총액: 2,617억 원

KOSDAQ (10/7)	781.01pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	32,200원	19,850원
최고/최저가대비	-32.8%	9.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	9.1%
	6M	-31.6%
	1Y	-29.0%
발행주식수	12,090천주	
일평균 거래량(3M)	79천주	
외국인 지분율	7.4%	
배당수익률(24E)	1.9%	
BPS(24E)	16,721원	
주요 주주	한미사이언스	39.2%



▶ 파우치형 조제 자동화설비의 대형자동화를 통한 성장은 지속

- 현재 조제 자동화사업, 약품관리 자동화 사업, 소프트웨어 공급을 진행 중
- 기존 주력제품은 파우치형 ATDPS와 MENITH(로봇) 제조기 판매가 늘어나고 있음. 특히 수출 중심으로 매출비중이 확대
- 차세대 Vizen EX도 미국 유클리드사와 계약 체결을 통해 미국 지역 발판 확장 마련 중
- 국내 의료파업 여파로 국내 매출 성장성이 정체되었지만 해외 지역에서 대형제조설비 성장을 기반으로 안정적 실적 지속 되고 있음
- 올해 실적은 매출액 1,690억원(YoY +7.6%), 영업이익 317억원(YoY +6.5%) 전망

▶ 옴니셀과의 협업, 이제 시작

- 1년 반 동안의 준비기간을 거친 옴니셀과의 협업은 하반기 본격 반영될 예정
- 영국지역에서 미들급 파우치+DOB+VIZEN 등을 런칭
- 네델란드 법인 매출 비중 확대와 영국 판매 시작 등 유럽 지역 내 본격적인 매출 확대 전망

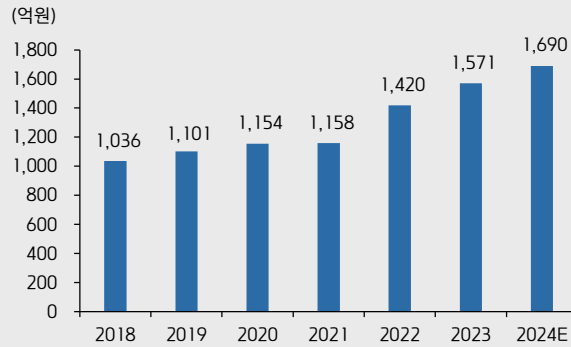
▶ 포트폴리오 다변화는 계속 진행 중

- 아직까지 바이알 포장조제기 CA40, 블리스터카드 포장 제조기(DOB)의 비중이 커지지 않은 점은 아쉬운 대목이지만 동사의 포트폴리오 다변화가 지속으로 안정된 성장이 이어질 것으로 기대
- 특히 미국 대선에 따라 헬스케어 시장의 정책이 변화될 경우 원격진료의 확대가 이루어질 수 있다고 판단. 원격진료가 많아질 경우 공장형 약국의 증가를 의미하기 때문에 동사의 수출물량에 대한 관심이 필요
- 현재 보유 현금이 1,000억원 수준이며 그룹사 밸류업 정책에 영향을 받을 것으로 기대

투자지표, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액(억원)	1,154	1,158	1,420	1,571	1,690
핵심영업이익(억원)	157	125	220	298	317
세전이익(억원)	126	94	213	331	361
순이익(억원)	104	90	158	262	287
지배주주지분순이익(억원)	104	90	158	262	287
EPS(원)	864	740	1,303	2,171	2,373
증감율(%YoY)	80.0	-14.3	76.0	66.6	9.3
PER(배)	21.8	18.8	15.7	12.2	8.9
핵심영업이익률(%)	13.6	10.8	15.5	19.0	18.8

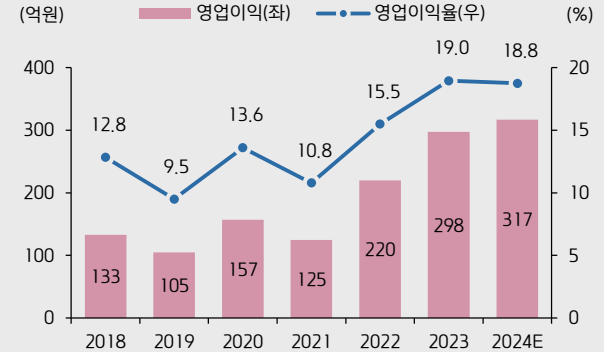
자료: 키움증권 리서치센터

제이브이엠 연간 매출액 추이 및 전망



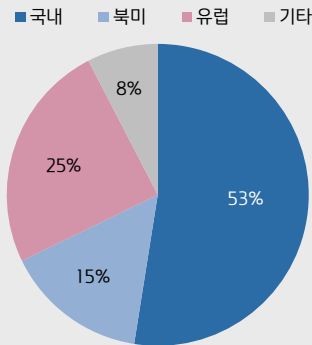
자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터 추정

제이브이엠 연간 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



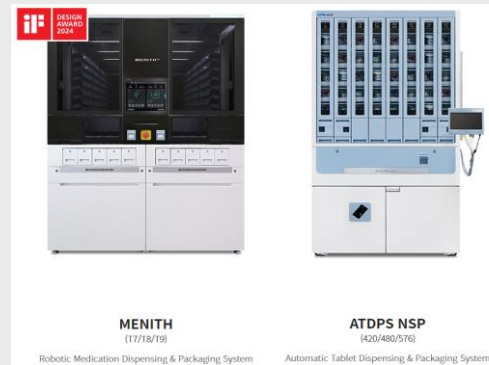
자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터 추정

제이브이엠 지역별 매출비중(2023)



자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터

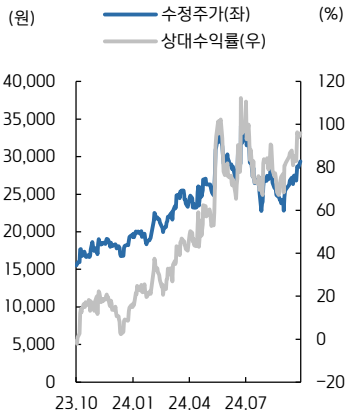
대형 제품 비중이 지속 확대 중



자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터

주가(10/7): 29,350원
시가총액: 16,471억 원

KOSDAQ (10/7)	781.01pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	34,450원	15,250원
최고/최저가대비	-14.8%	92.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	23.3%
	6M	23.6%
	1Y	92.5%
발행주식수	56,120천주	
일평균 거래량(3M)	857천주	
외국인 지분율	7.6%	
배당수익률(2023)	0.0%	
BPS(2023)	13,257원	
주요 주주	전동규 외 12인	26.2%



▶ **메탈 플랫폼 전문 공급 업체**

- 동사는 알루미늄 등 메탈 관련 부품 등을 전문으로 생산 및 공급하는 업체로, 베트남에 대규모 생산 시설 및 제조 설비를 보유
- ESS 장비 사업 뿐 아니라 반도체, 전기자동차 및 배터리, 통신 장비 시장에서 고객사를 확보 중
- 1H24 기준 매출액 비중은 ESS 장비 57%, 반도체 장비 13%, 전기자동차 및 배터리 부품이 10%, 통신 장비가 9%를 차지

▶ **높은 ESS 시장 내 입지 바탕으로 성장 본격화**

- 동사 ESS 장비 사업 부문의 경쟁력은 대규모 양산 경험 및 노하우, 설비 내재화 및 제조 공정 수직 계열화 통해 높은 생산성과 가격 경쟁력을 확보한 것으로 파악
- 이를 통해 플루언스 에너지, 포원 에너지 등 글로벌 업체에 주도적으로 납품을 하고 있는 것으로 파악. 최근 고객사 확대 및 타겟 시장 확대를 통한 성장 지속 전망
- 이에 ESS 장비 매출은 올해 7,000억원, 25년에는 1조원을 넘어설 것으로 전망

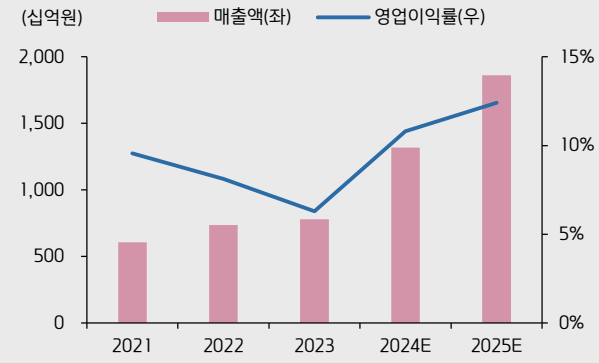
▶ **높은 실적 성장세 지속 전망. 반도체 부문 성과도 주목**

- 동사 24년 실적은 매출액 1조 3,191억원(YoY 69%), 영업이익 1,425억원(YoY 191%)을 전망
- 종속회사 '텍스'을 통한 반도체 부문 성장도 주목. 고객사 확보 등을 통해 25년 성장 본격화 전망

IFRS 연결(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	392.4	321.9	606.1	736.0	778.7
영업이익	54.4	4.9	58.0	59.7	49.0
EBITDA	88.5	38.5	106.5	124.0	127.3
세전이익	52.8	-2.2	45.1	30.5	0.3
순이익	49.0	-5.8	38.6	1.6	-22.7
지배주주지분순이익	48.6	-5.5	38.6	1.6	-22.6
EPS(원)	1,344	-152	1,045	43	-600
증감률(% YoY)	38.5	적전	흑전	-95.9	적전
PER(배)	10.7	-166.5	20.7	408.2	-30.2
PBR(배)	1.98	3.79	2.26	1.22	1.37
EV/EBITDA(배)	8.1	31.9	11.5	9.0	10.4
영업이익률(%)	13.9	1.5	9.6	8.1	6.3
ROE(%)	20.3	-2.2	12.8	0.4	-4.3
순차입금비율(%)	71.2	129.6	115.1	86.0	128.4

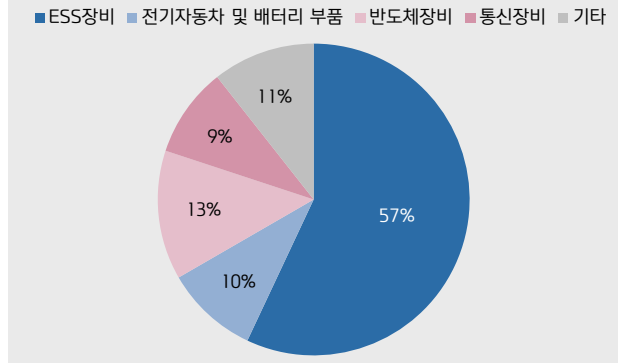
자료: 키움증권 리서치센터

서진시스템 실적 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 키움증권

서진시스템 매출 비중(1H24 기준)



자료: 서진시스템, 키움증권

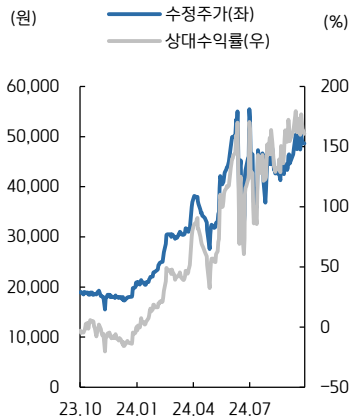
서진시스템 제조 강점



자료: 서진시스템, 키움증권

주가(10/7): 48,650원
시가총액: 4,354억 원

KOSDAQ (10/7)	781.01pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	55,500원	15,500원
최고/최저가대비	-12.3%	213.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	9.3%
	6M	54.0%
	1Y	156.2%
발행주식수	8,949천주	
일평균 거래량(3M)	628천주	
외국인 지분율	1.3%	
배당수익률(2023)	0.0%	
BPS(2023)	1,891원	
주요 주주	김환식 외 5인 35.9%	



▶ ESS 냉각시스템 전문 업체

- 동사는 자동차 부품 및 ESS 부품 전문 제조 업체로, 최근 자동차 부품 부문 대비 냉각시스템을 중심으로 ESS 부품 부문의 비중이 빠르게 증가 중
- 매출 비중은 24년 상반기 기준 ESS 부품이 48%, EV모듈을 포함한 자동차 부품이 52%를 차지
- ESS 냉각시스템 부품은 HVAC, Chiller, Cooling Plate가 중심이며, 그 외 Manifold 및 모듈 등을 납품

▶ 수냉식 ESS 시장 성장에 따른 수혜 주목

- 동사는 기존 공랭식과 차별화되는 수냉식 ESS 냉각시스템 개발에 성공. 최근 온도 제어 등에 대한 수요 높아짐에 따라 ESS 시장 내 수냉식 성장이 빠를 것으로 전망. 수냉식 냉각시스템 기술 보유 기업은 동사 포함 제한적
- 수냉식 냉각시스템 내 모듈별 온도 제어 역할을 하는 Cooling Plate 제조 기술이 주요 경쟁력. 동사는 이를 생산하기 위한 국내 최대 규모의 Brazing 라인을 보유
- 주요 고객사 신제품 대응을 통한 수요 증가에 따라 올해 ESS 부문 매출 약 1,300억원 전망

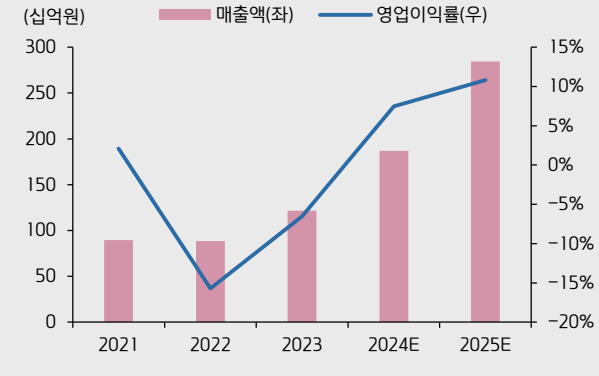
▶ ESS를 통한 외형 성장 및 수익성 제고 본격화

- 기존 자동차 부품 부문 사업 축소 및 ESS 성과 본격화에 따라 2분기 흑자전환 달성
- ESS 시장 성장 및 시장 내 동사의 입지가 유지됨에 따라 상장 당시 증권신고서에 따른 실적 전망 달성 가능할 것으로 판단. 24년 실적 전망은 매출액 1,871억원(YoY 54%), 영업이익 140억원(흑자전환)

IFRS 연결(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	82.5	71.2	89.6	88.5	121.6
영업이익	2.2	-3.7	1.7	-13.9	-12.7
EBITDA	6.6	0.9	6.3	-9.1	-7.9
세전이익	0.3	-5.7	-1.8	-20.4	-16.2
순이익	0.3	-4.3	-1.9	-20.3	-18.6
지배주주지분순이익	0.3	-4.3	-1.9	-20.2	-16.4
EPS(원)	48	-698	-304	-3,175	-2,310
증감률(% YoY)	-76.2	적지	적지	적지	적지
PER(배)	98.7	-6.9	-31.7	-3.2	-7.8
PBR(배)	1.34	1.62	3.27	2.79	9.51
EV/EBITDA(배)	9.6	79.5	14.6	-14.0	-24.1
영업이익률(%)	2.7	-5.2	1.9	-15.7	-10.4
ROE(%)	1.4	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2
순차입금비율(%)	208.4	278.5	298.3	188.3	471.1

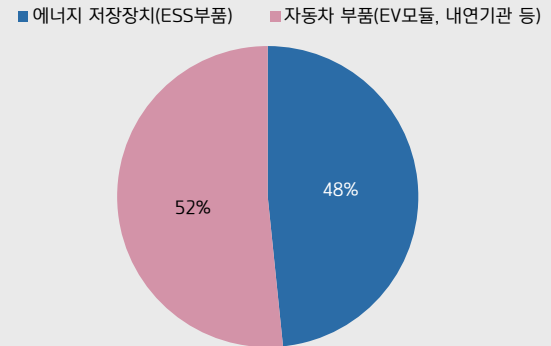
자료: 키움증권 리서치센터

한중엔시에스 실적 추이 및 전망



자료: 한중엔시에스, 키움증권

한중엔시에스 매출 비중(1H24 기준)



자료: 한중엔시에스, 키움증권

수냉식 직접 냉각시스템



자료: 한중엔시에스, 키움증권

한중엔시에스(107640) 재무제표

키움 스몰캡 Monthly Vol.10

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	(단위: 십억원)
매출액	82.5	71.2	89.6	88.5	121.6	
매출원가	71.4	66.6	78.9	89.9	118.8	
매출총이익	11.1	4.6	10.7	-1.4	2.7	
판매비	8.9	8.2	9.0	12.6	15.4	
영업이익	2.2	-3.7	1.7	-13.9	-12.7	
EBITDA	6.6	0.9	6.3	-9.1	-7.9	
영업외손익	-1.9	-2.0	-3.5	-6.4	-3.5	
이자수익	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	
이자비용	1.9	1.8	1.7	2.2	4.2	
외환관련이익	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	
외환관련손실	0.2	0.4	0.1	0.3	0.2	
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-0.2	-0.2	-2.0	-4.4	0.5	
법인세차감전이익	0.3	-5.7	-1.8	-20.4	-16.2	
법인세비용	0.0	-1.4	0.1	-0.1	2.5	
계속사업순이익	0.3	-4.3	-1.9	-20.3	-18.6	
당기순이익	0.3	-4.3	-1.9	-20.3	-18.6	
지배주주순이익	0.3	-4.3	-1.9	-20.2	-16.4	
증감율 및 수익성 (%)						
매출액 증감율	9.4	-13.7	25.8	-1.2	37.4	
영업이익 증감율	-38.2	-268.2	-145.9	-917.6	-8.6	
EBITDA 증감율	-11.0	-86.4	600.0	-244.4	-13.2	
지배주주순이익 증감율	-75.4	-1,533.3	-55.8	963.2	-18.8	
EPS 증감율	-76.2	적전	적지	적지	적지	
매출총이익율(%)	13.5	6.5	11.9	-1.6	2.2	
영업이익률(%)	2.7	-5.2	1.9	-15.7	-10.4	
EBITDA Margin(%)	8.0	1.3	7.0	-10.3	-6.5	
지배주주순이익률(%)	0.4	-6.0	-2.1	-22.8	-13.5	

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	(단위: 십억원)
영업활동 현금흐름	0.8	-1.1	1.8	-1.3	4.7	
당기순이익	0.3	-4.3	-1.9	-20.3	-18.6	
비현금항목의 가감	6.6	5.9	8.7	14.5	11.5	
유형자산감가상각비	4.1	4.3	4.4	4.4	4.6	
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.4	0.1	
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	2.3	1.4	4.1	9.7	6.8	
영업활동자산부채증감	-4.6	-1.2	-3.6	6.0	14.9	
매출채권및기타채권의감소	1.8	0.4	-1.1	2.7	-4.7	
채고자산의감소	-0.6	-1.7	-0.5	3.2	4.0	
매입채무및기타채무의증가	-4.1	-0.5	-3.0	0.7	10.9	
기타	-1.7	0.6	1.0	-0.6	4.7	
기타 현금흐름	-1.5	-1.5	-1.4	-1.5	-3.1	
투자활동 현금흐름	-4.2	-3.7	-4.1	-12.3	-13.8	
유형자산의 취득	-4.5	-4.0	-4.2	-13.2	-17.0	
유형자산의 처분	0.5	0.0	0.2	0.4	1.3	
무형자산의 취득	0.0	0.3	-0.1	-0.1	0.0	
투자자산의 감소(증가)	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	0.6	
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	
기타	-0.1	0.2	0.1	0.6	-1.3	
재무활동 현금흐름	5.4	4.7	0.1	24.0	6.9	
차입금의 증가(감소)	5.4	4.8	-3.4	5.2	7.1	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	12.4	0.0	
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	-0.1	3.5	6.4	-0.2	
기타 현금흐름	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	
현금 및 현금성자산의 순증가	1.9	-0.1	-2.1	10.3	-2.3	
기초현금 및 현금성자산	1.1	3.0	2.9	0.8	11.1	
기말현금 및 현금성자산	3.0	2.9	0.8	11.1	8.8	

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

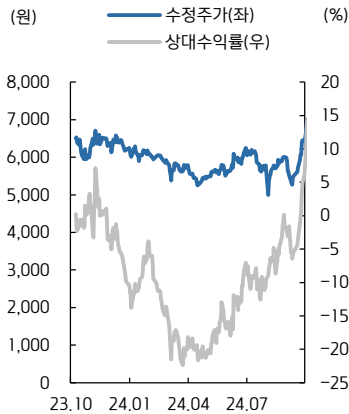
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	(단위: 십억원)
유동자산	47.2	45.6	44.6	49.3	42.5	
현금 및 현금성자산	3.0	2.9	0.8	11.1	8.8	
단기금융자산	0.8	0.8	0.8	0.6	0.6	
매출채권 및 기타채권	18.4	17.5	18.3	17.6	19.0	
채고자산	19.6	20.5	20.8	15.5	11.5	
기타유동자산	5.4	3.9	3.9	4.5	2.6	
비유동자산	48.9	49.1	48.8	68.2	80.1	
투자자산	1.0	1.2	1.5	1.5	0.9	
유형자산	46.6	46.9	46.4	66.1	78.6	
무형자산	1.3	0.9	0.9	0.6	0.6	
기타비유동자산	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	
자산총계	96.1	94.7	93.3	117.5	122.6	
유동부채	55.1	50.7	60.0	58.2	64.6	
매입채무 및 기타채무	22.7	20.2	17.7	19.6	29.1	
단기금융부채	30.6	28.4	40.1	34.3	32.4	
기타유동부채	1.8	2.1	2.2	4.3	3.1	
비유동부채	19.5	25.9	15.4	31.0	44.5	
장기금융부채	18.1	25.7	15.1	30.7	40.7	
기타비유동부채	1.4	0.2	0.3	0.3	3.8	
부채총계	74.6	76.6	75.3	89.2	109.1	
자본비율	21.5	18.1	18.0	26.1	13.5	
자본금	1.9	1.9	2.0	3.6	3.6	
자본잉여금	0.5	0.5	1.9	28.0	28.0	
기타자본	0.0	0.0	0.2	0.6	0.7	
기타포괄손익누계액	7.7	8.5	8.6	8.8	12.5	
이익잉여금	11.4	7.2	5.3	-14.8	-31.3	
비지배지분	0.0	0.0	0.0	2.2	0.0	
자본총계	21.5	18.1	18.0	28.3	13.5	

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	(단위: 원, 백, %)
주당지표(원)						
EPS	48	-698	-304	-3,175	-2,310	
BPS	3,520	2,956	2,947	3,661	1,891	
CFPS	1,128	269	1,124	-904	-1,005	
DPS	0	0	0	0	0	
주가배수(배)						
PER	98.7	-6.9	-31.7	-3.2	-7.8	
PER(최고)	105.0	-9.4	-50.9			
PER(최저)	27.3	-5.2	-14.5			
PBR	1.34	1.62	3.27	2.79	9.51	
PBR(최고)	1.42	2.23	5.26			
PBR(최저)	0.37	1.22	1.49			
PSR	0.35	0.41	0.66	0.73	1.05	
PCFR	4.2	17.9	8.6	-11.3	-17.9	
EV/EBITDA	9.6	79.5	14.6	-14.0	-24.1	
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	0.3	-4.5	-2.0	-19.2	-15.5	
ROE	1.4	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2	
ROIC	3.0	-5.8	2.5	-18.7	-11.5	
매출채권회전율	4.1	4.0	5.0	4.9	6.7	
채고자산회전율	4.2	3.6	4.3	4.9	9.0	
부채비율	346.7	424.2	418.4	315.1	808.5	
순차입금비율	208.4	278.5	298.3	188.3	471.1	
이자보상배율(현금)	1.2	-2.0	1.0	-6.4	-3.0	
총차입금	48.7	54.1	55.2	65.0	73.1	
순차입금	44.8	50.4	53.7	53.3	63.6	
NOPLAT	6.6	0.9	6.3	-9.1	-7.9	
FCF	-2.2	-4.3	-1.3	-16.2	-5.2	

주가(10/7): 7,050원
시가총액: 1,378억 원

KOSDAQ (10/7)	781.01pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	7,050원	4,995원
최고/최저가대비	0.0%	41.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	27.7%
	6M	26.8%
	1Y	11.7%
발행주식수	19,544천주	
일평균 거래량(3M)	140천주	
외국인 지분율	12.6%	
배당수익률(2023)	2.4%	
BPS(2023)	5,826원	
주요 주주	손승철 외 7인 18.4%	



▶ 견조한 기존 게임 성장세

- 동사는 20년 이상 된 온라인 게임 라인업을 갖춘 1세대 온라인 게임 전문 업체
- 23년 매출 기준 300억원 이상 매출을 내고 있는 주요 라인업도 장수 게임인 '열혈강호 온라인'과 '나이트 온라인'으로, 최근 해당 게임의 해외 매출의 증가가 실적 성장을 견인 중
- '열혈강호 온라인'의 중국 내 성장, '나이트 온라인'의 북미 및 유럽 중심 성장 영향으로 23년 최대 매출 갱신

▶ 신작 모멘텀 본격화

- 최근 사전 예약을 시작한 '귀혼M'을 통한 신작 모멘텀을 주목. 동사의 대표 MMORPG '귀혼' IP를 기반으로 개발한 모바일 게임으로, 강화된 게임성과 높은 IP 인지도를 통한 유저 유입 기대
- 5월 진행된 윈스토어 베타테스트에서 평균 대비 2배 이상의 테스트 참여 접속자 수와 높은 평점(5점 만점 기준 4.6점)을 기록. 정식 출시 예정일은 11월
- '열혈강호 온라인' 기반 모바일 게임 '전민강호'의 국내 퍼블리싱 서비스도 하반기 내 출시할 예정

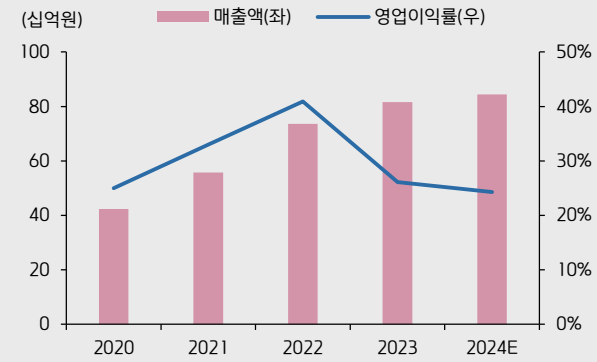
▶ 추가 성장 가능성 + 높은 밸류에이션 매력 주목

- 24년 실적은 매출액 845억원(YoY 3%), 영업이익 205억원(YoY -4%)을 전망. 2분기 1회성 비용이 반영되었지만, 중국의 계절적 성수기로 인한 '열혈강호 온라인' 매출 성장 등 하반기 실적 모멘텀 유호
- '귀혼M' 등 신작 성과는 25년 실적에 본격 반영될 전망. 높은 밸류에이션 매력 주목

IFRS 연결(억 원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	376	424	557	737	816
영업이익	72	106	184	301	213
EBITDA	98	128	201	318	231
세전이익	72	81	253	287	251
순이익	77	69	215	226	218
지배주주지분순이익	79	68	214	226	219
EPS(원)	406	348	1,097	1,159	1,119
증감률(% YoY)	191.3	-14.4	215.6	5.6	-3.5
PER(배)	8.5	15.3	11.1	6.4	5.5
PBR(배)	1.68	2.24	3.24	1.55	1.06
EV/EBITDA(배)	5.6	6.5	9.7	2.2	1.2
영업이익률(%)	19.1	25.0	33.0	40.8	26.1
ROE(%)	21.9	15.7	35.7	27.2	21.1
순차입금비율(%)	-31.8	-44.6	-60.2	-80.7	-81.7

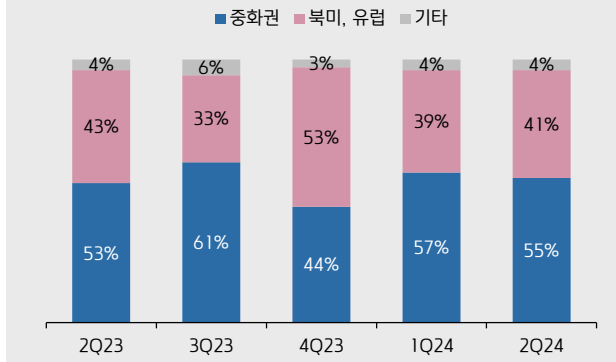
자료: 키움증권 리서치센터

엠게임 실적 추이 및 전망



자료: 엠게임, 키움증권

엠게임 해외지역 매출 분포



자료: 엠게임, 키움증권

엠게임 Vision



자료: 엠게임, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	376	424	557	737	816
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	376	424	557	737	816
판매비	304	318	373	435	603
영업이익	72	106	184	301	213
EBITDA	98	128	201	318	231
영업외손익	-1	-25	69	-14	38
이자수익	1	3	9	8	26
이자비용	1	0	0	0	0
외환관련이익	6	4	17	25	18
외환관련손실	2	15	8	21	20
종속 및 관계기업손익	2	7	7	7	12
기타	-7	-24	44	-33	2
법인세차감전이익	72	81	253	287	251
법인세비용	-6	11	38	61	33
계속사업순손익	77	69	215	226	218
당기순이익	77	69	215	226	218
지배주주순이익	79	68	214	226	219
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	38.7	12.8	31.4	32.3	10.7
영업이익 증감율	98.9	47.2	73.6	63.6	-29.2
EBITDA 증감율	71.7	30.6	57.0	58.2	-27.4
지배주주순이익 증감율	190.0	-13.9	214.7	5.6	-3.1
EPS 증감율	191.3	-14.4	215.6	5.6	-3.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	19.1	25.0	33.0	40.8	26.1
EBITDA Margin(%)	26.1	30.2	36.1	43.1	28.3
지배주주순이익률(%)	21.0	16.0	38.4	30.7	26.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	79	124	168	371	300
당기순이익	77	69	215	226	218
비현금항목의 가감	36	65	14	127	39
유형자산감가상각비	15	12	12	10	12
무형자산감가상각비	10	10	6	6	6
지분법평가손익	-2	-7	-7	-7	-12
기타	13	50	3	118	33
영업활동자산부채증감	-14	11	-28	72	73
매출채권및기타채권의감소	-5	16	-31	-18	9
채고자산의감소	0	0	0	0	-20
매입채무및기타채무의증가	-9	0	0	0	0
기타	-9	-5	3	90	84
기타 현금흐름	-20	-21	-33	-54	-30
투자활동 현금흐름	-46	-71	93	-293	-260
유형자산의 취득	-8	-5	-12	-10	-51
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 취득	-6	-1	41	-2	-2
투자자산의감소(증가)	8	-19	21	-5	-55
단기금융자산의감소(증가)	-33	-54	21	-271	-151
기타	-7	7	22	-5	-1
재무활동 현금흐름	-11	-32	-2	-42	-3
차입금의 증가(감소)	-9	-10	0	-10	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-20	0	-30	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-2	-2	-3
기타 현금흐름	0	-4	0	-10	-2.28
현금 및 현금성자산의 순증가	22	16	259	26	34
기초현금 및 현금성자산	86	109	125	384	409
기말현금 및 현금성자산	109	125	384	409	444

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

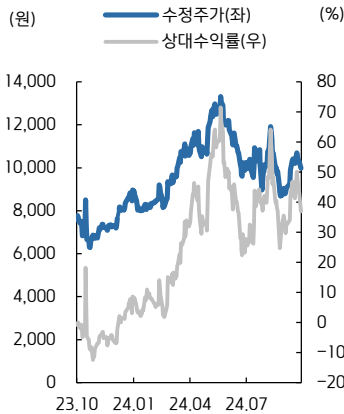
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	202	274	559	872	1,068
현금 및 현금성자산	109	125	384	409	444
단기금융자산	39	93	71	343	494
매출채권 및 기타채권	52	36	65	100	90
채고자산	0	0	0	0	20
기타유동자산	2	20	39	20	20
비유동자산	284	296	295	292	414
투자자산	40	58	37	42	97
유형자산	120	115	113	115	186
무형자산	41	31	24	17	16
기타비유동자산	83	92	121	118	115
자산총계	485	570	854	1,164	1,482
유동부채	50	65	81	174	264
매입채무 및 기타채무	37	39	42	89	103
단기금융부채	11	0	11	1	3
기타유동부채	2	26	28	84	158
비유동부채	36	41	36	59	79
장기금융부채	10	10	0	0	3
기타비유동부채	26	31	36	59	76
부채총계	86	106	117	233	343
자본총계	401	464	736	930	1,139
자본금	98	98	98	98	98
자본잉여금	248	248	281	280	280
기타자본	0	-20	0	-30	-30
기타포괄손익누계액	-17	-2	-3	-4	-8
이익잉여금	73	141	360	587	799
비지배자본	-1	0	1	1	0
자본총계	400	464	737	931	1,139

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표(원)					
EPS	406	348	1,097	1,159	1,119
BPS	2,050	2,374	3,765	4,761	5,826
CFPS	582	689	1,173	1,804	1,314
DPS	0	0	0	0	150
주가배수(배)					
PER	8.5	15.3	11.1	6.4	5.5
PER(최고)	11.3	19.9	13.9		
PER(최저)	6.4	5.8	4.9		
PBR	1.68	2.24	3.24	1.55	1.06
PBR(최고)	2.23	2.92	4.04		
PBR(최저)	1.27	0.84	1.42		
PSR	1.79	2.45	4.28	1.95	1.48
PCFR	5.9	7.7	10.4	4.1	4.7
EV/EBITDA	5.6	6.5	9.7	2.2	1.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	13.2
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4
ROA	17.2	13.1	30.2	22.4	16.5
ROE	21.9	15.7	35.7	27.2	21.1
ROIC	22.3	51.7	92.1	143.0	159.1
매출채권회전율	7.4	9.6	11.0	9.0	8.6
채고자산회전율	327.5	2,062.3	3,788.7	2,835.2	79.2
부채비율	21.4	22.8	15.9	25.0	30.1
순차입금비율	-31.8	-44.6	-60.2	-80.7	-81.7
이자보상배율(현금)	119.2	294.4	874.5	5,401.2	1,336.1
총자입금	21	10	11	1	7
순자입금	-127	-207	-444	-751	-931
NOPLAT	98	128	201	318	231
FCF	38	110	181	308	193

주가(10/7): 9,980원
시가총액: 1,080억 원

KOSDAQ (10/7)	781.01pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	13,320원	6,280원	
최고/최저가대비	-25.1%	58.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	14.6%	3.7%
	6M	-8.4%	2.3%
	1Y	32.0%	38.1%
발행주식수	10,820천주		
일평균 거래량(3M)	84천주		
외국인 지분율	0.8%		
배당수익률(24E)	0.0%		
BPS(24E)	3,900원		
주요 주주	박영환 외 8인	32.1%	



▶ 경쟁력 있는 스마트팜 전문 기업

- 스마트팜 설계, 자재 제작, 시공, 운영 등 모든 영역을 아우르는 스마트팜 종합 기업
- 스마트팜 자재 생산 내재화, 풍부한 시공 실적 등에서 경쟁 우위 보유
- 스마트팜 혁신밸리 사업 종료 이후 외형 축소, 향후 해외 민간 기업향 수주 확대로, 국내 정책 의존도 하락 전망

▶ 호주 수주 건이 특히 반가운 이유

- 9/23일 호주 퓨어그린과 253억원 규모의 스마트팜 구축 계약 체결. 추후 비슷한 규모의 추가 계약 예상
- 스마트팜 실적 둔화를 타개할 대형 프로젝트이자, 일본에 집중됐던 해외 레퍼런스가 확장된다는 점이 긍정적
- 이번 수주를 기점으로, 호주 내 다른 민간 기업들과 호주 정부/지자체향 추가 수주 역시 기대

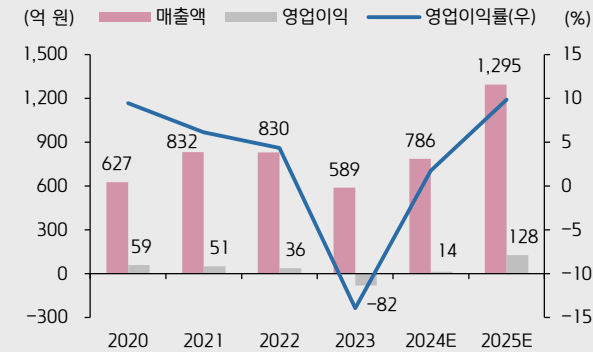
▶ 드디어 맷힌 성장의 과실

- 2025년 스마트팜 사업부 매출액 775억원(YoY +112%) 전망. 해외 스마트팜 매출액 450억원으로 추정
- 스마트팜 혁신밸리 사업 진행 당시(2021~2022년) 기록한 400억원대의 매출을 상회한다는 점에서 유의미
- 2025년 매출액 1,295억원(YoY +65%), 영업이익 128억원(YoY +835%, OPM 9.8%) 전망
- 내년은 역대 최대 실적 달성과 함께, 호주에서의 대형 스마트팜 추가 수주 또한 기대되는 시점
- 그간 **동사 주가는 스마트팜 사업부 실적과 동행했다는 점에서, 향후 추가 상승 기대**

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액(억 원)	832	830	589	786	1,295
핵심영업이익(억 원)	51	36	-82	14	128
세전이익(억 원)	-58	-19	-157	-1	117
순이익(억 원)	-47	-35	-153	-1	101
지배주주지분순이익(억 원)	-40	-27	-140	-1	92
EPS(원)	-394	-227	-1,183	-6	777
증감율(%YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-40.0	-45.3	-7.1	-1,744.9	13.3
핵심영업이익률(%)	6.1	4.3	-13.9	1.8	9.9

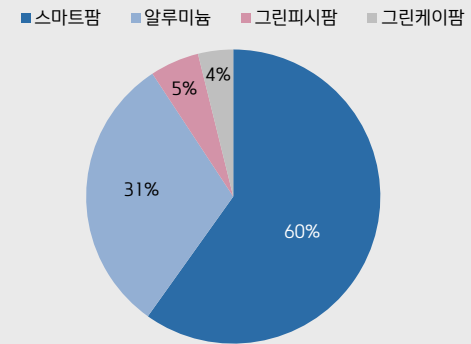
자료: 키움증권 리서치센터

그린플러스 실적 추이 및 전망



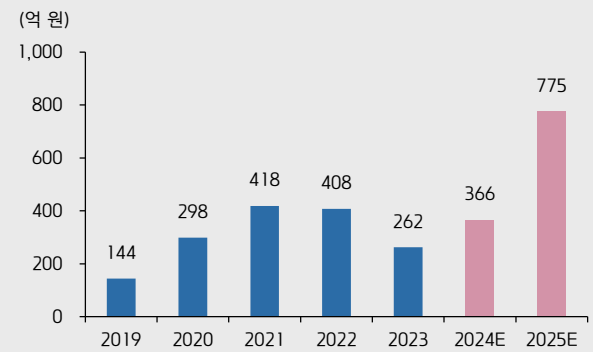
자료: 그린플러스, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출 비중 전망(2025E)



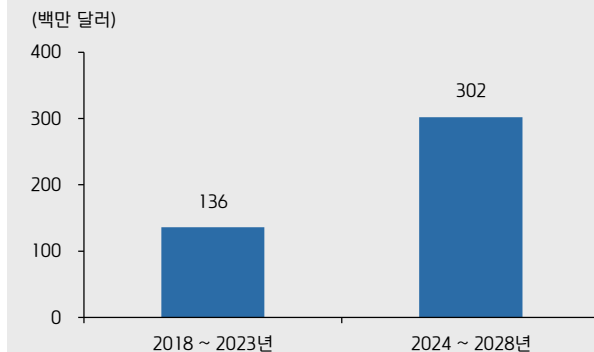
자료: 그린플러스, 키움증권 리서치센터

스마트팜 사업부 매출액 추이 및 전망



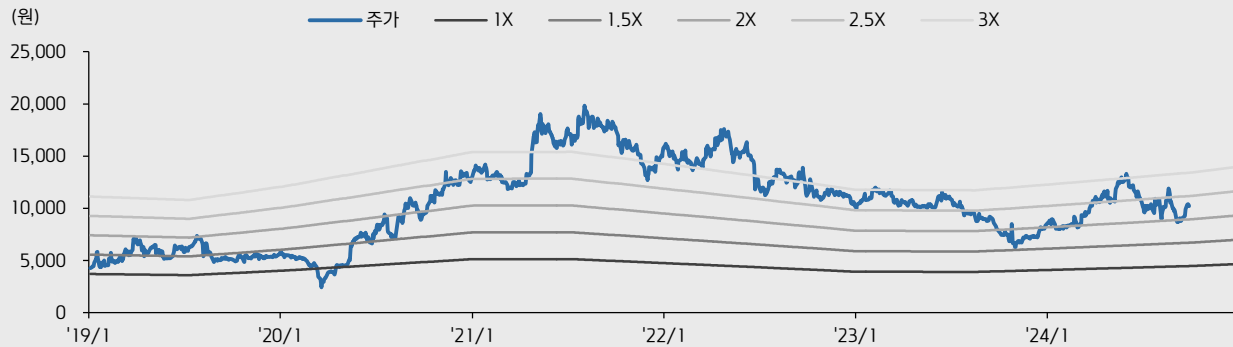
자료: 그린플러스, 키움증권 리서치센터

기간별 호주 스마트 농업 분야 보조금



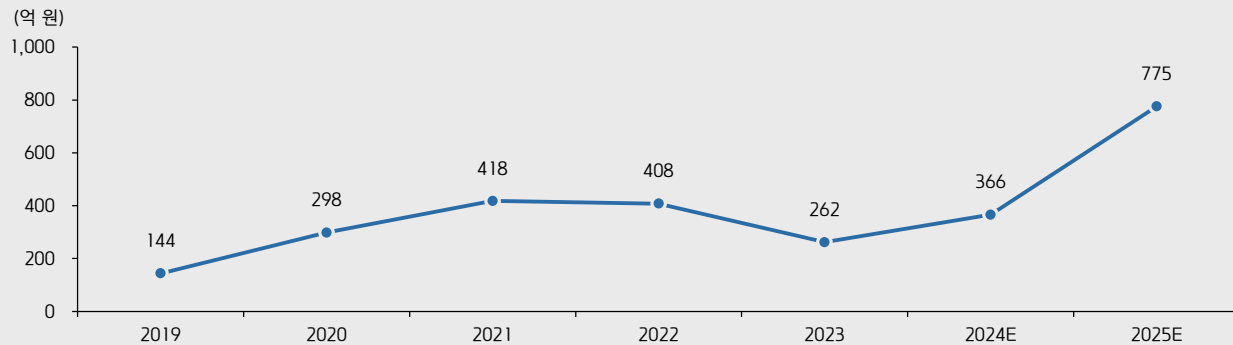
자료: 호주 농림수산부(DAFF), 키움증권 리서치센터

그린플러스 12개월 Forward P/B Chart - 스마트팜 사업부 실적과 동행하는 주가



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

그린플러스 스마트팜 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 그린플러스, 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
매출액	832	830	589	786	1,295
매출원가	726	731	572	679	1,058
매출총이익	107	99	17	107	237
판매비	56	63	99	93	109
영업이익	51	36	-82	14	128
EBITDA	77	63	-52	50	177
영업외손익	-108	-55	-75	-15	-11
이자수익	1	1	2	1	4
이자비용	15	16	23	21	20
외환관련이익	1	0	1	1	1
외환관련손실	0	1	1	0	0
종속 및 관계기업손익	1	0	6	6	6
기타	-94	-39	-60	-2	-2
법인세차감전이익	-58	-19	-157	-1	117
법인세비용	-10	16	-3	0	16
계속사업순이익	-47	-35	-153	-1	101
당기순이익	-47	-35	-153	-1	101
지배주주순이익	-40	-27	-140	-1	92
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.7	-0.2	-29.0	33.4	64.8
영업이익 증감율	-14.1	-29.4	-327.8	-117.1	814.3
EBITDA 증감율	-8.2	-18.2	-182.5	-196.2	254.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-32.5	418.5	-99.3	-9,300.0
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	12.9	11.9	2.9	13.6	18.3
영업이익율(%)	6.1	4.3	-13.9	1.8	9.9
EBITDA Margin(%)	9.3	7.6	-8.8	6.4	13.7
지배주주순이익율(%)	-4.8	-3.3	-23.8	-0.1	7.1

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-10	86	-48	89	167
당기순이익	-47	-35	-153	-1	101
비현금항목의 가감	136	117	138	145	171
유형자산감가상각비	25	26	29	35	48
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	-6	0	0
기타	110	90	114	109	122
영업활동 자산부채증감	-86	24	-11	-36	-73
매출채권및기타채권의감소	-50	62	-2	-40	-49
재고자산의감소	-27	-26	4	-32	-30
매입채무및기타채무의증가	-9	-14	-21	21	13
기타	0	8	8	15	-7
기타 현금흐름	-13	-20	-22	-19	-32
투자활동 현금흐름	-25	-222	-39	-39	-22
유형자산의 취득	-24	-167	-92	-40	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	-2	-1	0	0	3
투자자산의감소(증가)	-5	-13	3	3	-29
단기금융자산의감소(증가)	8	-40	46	-6	-29
기타	-2	-1	-1	4	-4
재무활동 현금흐름	152	53	35	7	19
차입금의 증가(감소)	1	49	29	9	20
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	3	5	8	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	148	-1	-2	-2	-1
기타 현금흐름	0	0	0	-95	-93.4
현금 및 현금성자산의 순증가	117	-83	-52	-38	70
기초현금 및 현금성자산	106	224	141	89	51
기말현금 및 현금성자산	224	141	89	51	121

자료: 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
유동자산	621	485	343	376	560
현금 및 현금성자산	224	141	89	52	121
단기금융자산	7	48	2	8	38
매출채권 및 기타채권	200	132	118	158	207
재고자산	100	99	94	126	155
기타유동자산	90	65	40	32	39
비유동자산	395	575	629	631	579
투자자산	27	40	37	35	32
유형자산	352	528	586	591	543
무형자산	7	5	4	4	3
기타비유동자산	9	2	2	1	1
자산총계	1,017	1,060	972	1,007	1,139
유동부채	238	311	399	465	498
매입채무 및 기타채무	46	40	54	75	88
단기금융부채	171	255	330	369	389
기타유동부채	21	16	15	21	21
비유동부채	171	141	113	83	83
장기금융부채	148	118	88	58	58
기타비유동부채	23	23	25	25	25
부채총계	409	453	511	547	580
자본지분	604	605	464	462	553
자본금	59	59	59	59	59
자본잉여금	482	482	482	482	482
기타자본	-13	-13	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	10	38	37	37	36
이익잉여금	65	38	-102	-103	-11
비지배지분	4	2	-3	-3	6
자본총계	608	607	461	459	559

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-394	-227	-1,183	-6	777
BPS	5,094	5,106	3,914	3,900	4,669
CFPS	859	694	-133	1,219	2,292
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-40.0	-45.3	-7.1	-1,744.9	13.3
PER(최고)	-56.9	-80.7	-11.2		
PER(최저)	-29.0	-44.6	-5.3		
PBR	3.09	2.02	2.14	2.64	2.21
PBR(최고)	4.40	3.59	3.40		
PBR(최저)	2.24	1.99	1.59		
PSR	1.94	1.47	1.68	1.55	0.94
PCFR	18.3	14.8	-63.0	8.5	4.5
EV/EBITDA	23.4	20.6	-23.6	29.8	8.0
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	-5.0	-3.4	-15.1	-0.1	9.4
ROE	-8.6	-4.5	-26.2	-0.2	18.1
ROIC	6.8	7.0	-10.9	1.7	13.3
매출채권회전율	4.7	5.0	4.7	5.7	7.1
재고자산회전율	10.4	8.3	6.1	7.1	9.2
부채비율	67.2	74.5	110.9	119.2	103.8
순차입금비율	14.5	30.5	71.1	80.0	51.7
이자보상배율(현금)	3.4	2.3	-3.6	0.7	6.4
총차입금	319	373	419	428	448
순차입금	88	185	328	367	289
NOPLAT	77	63	-52	50	177
FCF	-43	-66	-157	-27	86

III. IPO 코멘트

1. 공모 시장 개요 Comment
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2024년 10월 IPO 리스트



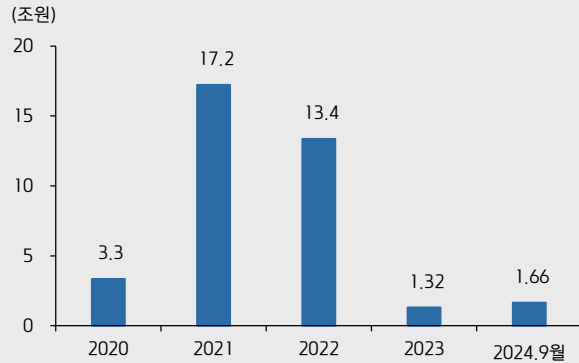
➤ 9월, 잠잠했던 IPO 시장

- 추석 연휴 등 적은 업무 일수 영향 및 일정 지연으로 평균 대비 낮은 IPO 기업 수 기록(스팩 제외 2개 업체)
- 최근 상장 직후 주가 부진 업체 많아지면서 증권신고서 정정 요구 등 절차 세밀화에 따른 영향

➤ 10월, 다시 한번 IPO 시즌

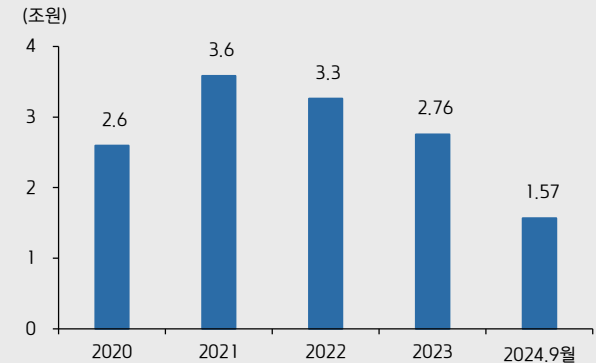
- 스팩 제외 23개 업체가 공모 청약을 예정 중. 일정 연기 등으로 4분기에 상장 예정 업체 수 증가
- 상대적으로 규모가 크거나 인지도가 높은 '더본코리아' 등에 관심이 집중될 것으로 전망
- 최근 투자 심리 완화에 따라 훈풍 불고 있는 제약 바이오 업체들의 상장 추이도 지속 관심 필요
- IPO 일정 몰려 있는 만큼 옥석 가리기 중요

연간 코스피 공모금액 추이



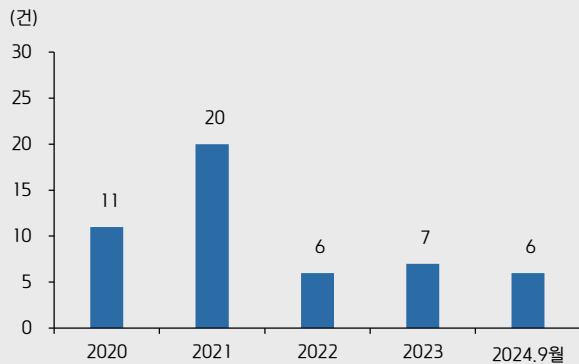
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 공모금액 추이



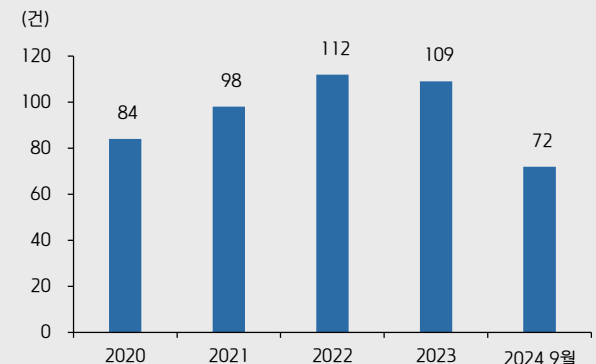
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 신규 IPO 건수 추이



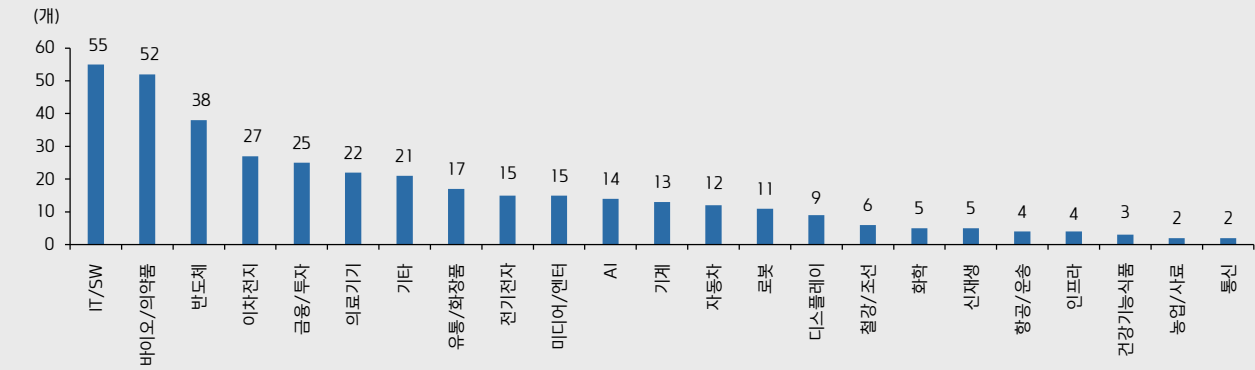
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 신규 IPO 건수 추이



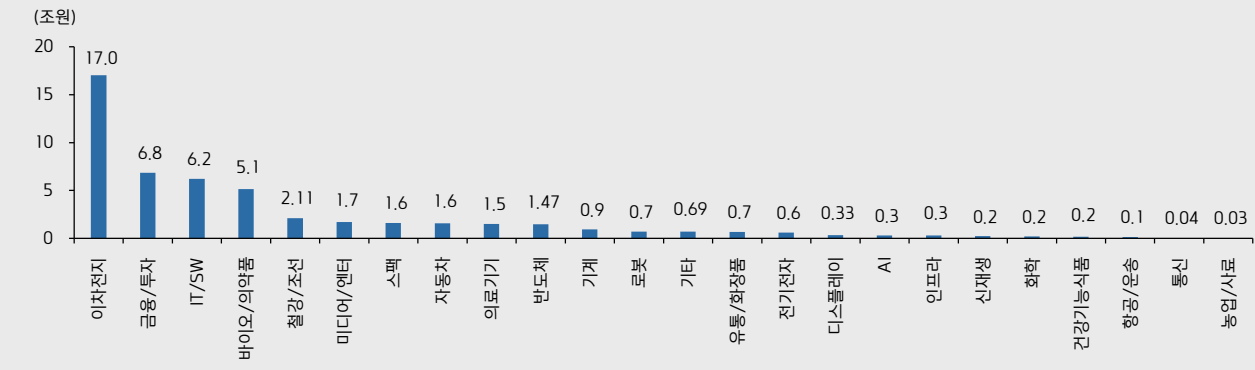
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5개년 업종별 공모건수(2020~2024년)



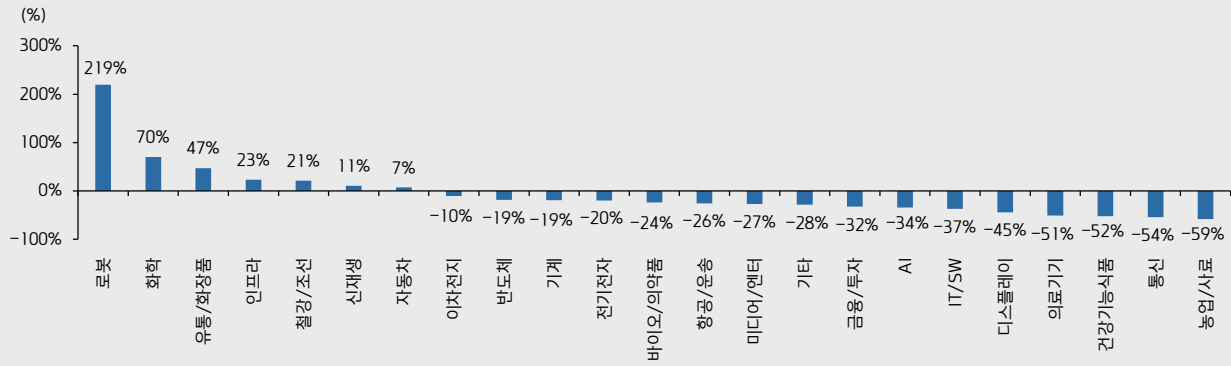
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5개년 업종별 공모금액(2020~2024년)



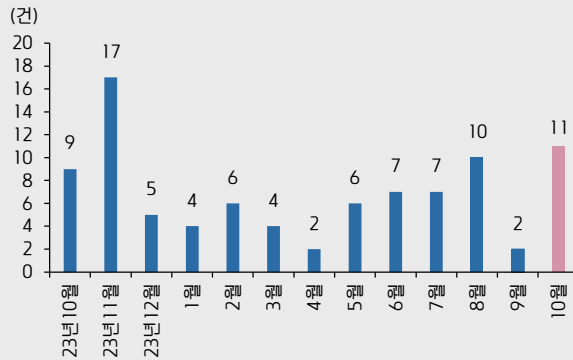
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5개년 업종별 공모가 대비 현재가 평균 수익률(2020~2024년)



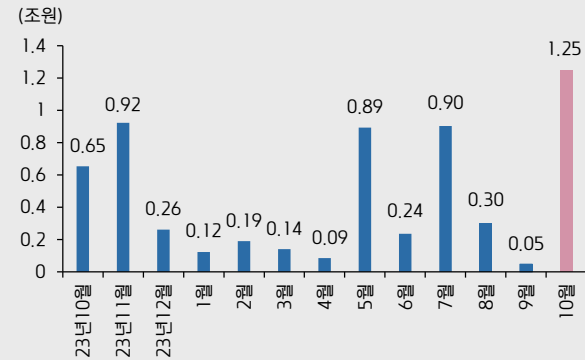
주: 현재가는 2024.9.30 기준
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2023~2024년 월별 IPO 개수 추이



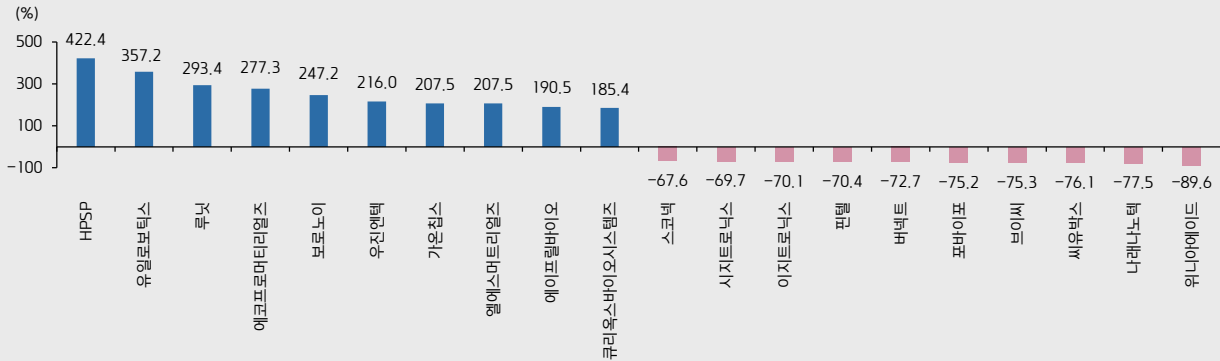
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2023~2024년 월별 공모금액 추이



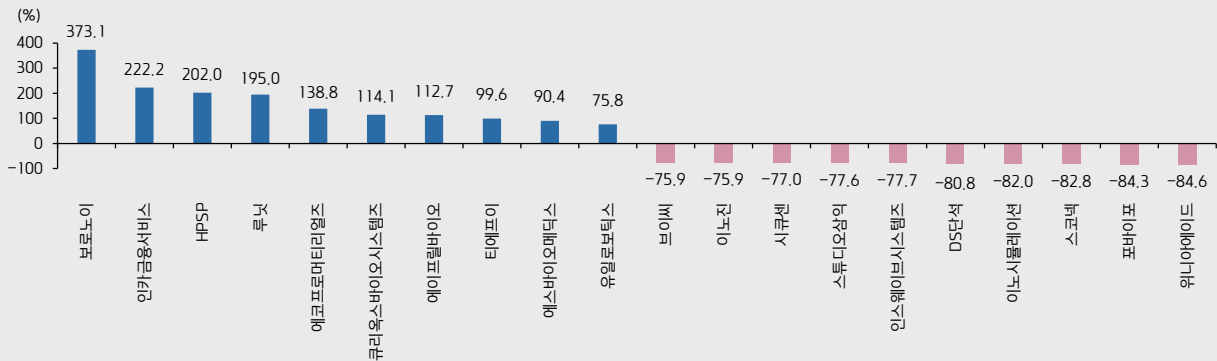
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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



주: 현재가는 2024.9.30 기준
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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



주: 현재가는 2024.9.30 기준
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2024년 10월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
셀비온	코스닥	바이오/의약품	09.24 ~ 09.30	10.07 ~ 10.08	10.16	15,000	1,911
인스피언	코스닥	IT/SW	09.23 ~ 09.27	10.07 ~ 10.08	10.18	12,000	1,217
와이제이링크	코스닥	반도체	09.25 ~ 10.02	10.10 ~ 10.11	10.18	8,600 ~ 9,800	1,225 ~ 1,396
루미르	코스닥	항공우주	09.26 ~ 10.04	10.10 ~ 10.11	10.21	16,500 ~ 20,500	2,928 ~ 3,637
한캡	코스닥	소재/화학	09.23 ~ 09.27	10.07 ~ 10.08	10.22	18,000	1,445
에이치엔에스하이텍	코스닥	전기전자	09.30 ~ 10.08	10.14 ~ 10.15	미정	22,000 ~ 26,000	1,768 ~ 2,089
씨메스	코스닥	로봇	09.30 ~ 10.08	10.15 ~ 10.16	미정	20,000 ~ 24,000	2,291 ~ 2,749

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

2024년 10월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
웨이비스	코스닥	반도체	10.07 ~ 10.14	10.17 ~ 10.18	10.28	11,000 ~ 12,500	1,366 ~ 1,553
클로봇	코스닥	로봇	10.07 ~ 10.14	10.16 ~ 10.17	미정	9,400 ~ 10,900	2,252 ~ 2,611
성우	코스닥	2차전지	10.10 ~ 10.16	10.21 ~ 10.22	미정	25,000 ~ 29,000	3,761 ~ 4,363
답런토탈솔루션	코스닥	디스플레이	10.14 ~ 10.18	10.23 ~ 10.24	미정	12,000 ~ 14,000	2,351 ~ 2,743
에이릭스	코스닥	로봇	10.11 ~ 10.17	10.23 ~ 10.24	미정	11,500 ~ 13,500	1,522 ~ 1,787
에이치이엠파마	코스닥	바이오/의약품	10.14 ~ 10.18	10.24 ~ 10.25	미정	16,400 ~ 19,000	1,142 ~ 1,323

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

2024년 10월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
에어레인	코스닥	기타	10.15 ~ 10.21	10.24 ~ 10.25	미정	16,000 ~ 18,500	1,308 ~ 1,512
미트박스글로벌	코스닥	유통	10.15 ~ 10.21	10.24 ~ 10.25	미정	23,000 ~ 28,500	1,279 ~ 1,585
토모큐브	코스닥	의료기기	10.17 ~ 10.23	10.28 ~ 10.29	미정	10,900 ~ 13,400	1,388 ~ 1,706
더본코리아	코스피	음식료/유통	10.18 ~ 10.24	10.28 ~ 10.29	미정	23,000 ~ 28,000	3,327 ~ 4,050
동방메디컬	코스닥	의료기기	10.16 ~ 10.22	10.28 ~ 10.29	미정	9,000 ~ 10,500	1,890 ~ 2,205
엠오티	코스닥	2차전지	10.17 ~ 10.23	10.28 ~ 10.29	미정	12,000 ~ 14,000	1,390 ~ 1,621
에스캡	코스닥	디스플레이	10.21 ~ 10.25	10.31 ~ 11.01	미정	13,000 ~ 14,600	1,012 ~ 1,136

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

▶ Compliance Notice

- 당사는 10월 7일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '넥스트바이오메디컬'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- LS머트리얼즈는 2023년 12월 12일 당사가 공동주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- 큐리옥스바이오시스템즈는 2023년 8월 10일 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 완전성을 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 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

