

2021.08

K-MRI FLEX

2Q21 실적 Review/ SK리츠, 쿠콘, 센코, 피엔에이치테크

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

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

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

Compliance Notice

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

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

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2021.6.30

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

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

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

Contents

1 2Q21 실적 Review

2분기 실적 Review

2 FLEX 종목

SK리츠(395400, 상장예정) - 국내 최초 분기배당 상장리츠
쿠콘(294570) - 세상이 편해질수록 성장하는 핀테크 기업

3 탐방노트

센코 (347000)
피엔에이치테크 (239890)

2Q21 실적 Review

- 교보증권 스몰캡팀은 상장사 2분기 실적발표 이후 주요 종목들에 대한 스크리닝을 실시
- 시가총액 5천억 이하 종목들 중 상반기 실적일 바탕으로 성장성 및 수익성, 밸류에이션 매력도가 높은 종목 선출
- 향후 해당 종목들을 바탕으로 탐방을 실시해 구조적 성장 여부를 파악할 것으로 계획
- 이번 분기 업종별로는 제지, 골프, 의료기기를 비롯해 일부 IT 기업들이 좋은 실적을 내놓았음
- 지난해 상반기 코로나 기저효과가 있음을 감안할 필요

2Q21 실적 Review

회사명	시가총액 (십억원)	매출액	영업이익	당기순이익 (지배)	매출액증가율 (YoY)	OP증가율 (YoY)	순이익증가율 (지배, YoY)	PER	OPM	내용
GST	267.4	77.4	12.8	10.4	74.8	143.6	137.4	6.8	16.6	고객사 투자 확대에 따른 스크러버, 칠러 판매 호조
HRS	89.3	19.4	3.4	9.3	32.8	102.9	461.0	3.7	17.7	실리콘 고무 판매 확대
THQ	87.2	8.4	1.9	1.5	162.8	210.8	135.1	16.3	22.7	안테나 사업 글로벌 시장 확대 및 IP 사업 회복
골프존뉴딘홀딩스	374.4	121.9	26.7	20.0	44.6	96.9	152.4	6.7	21.9	국내 골프장 영업 호황에 따른 매출 증가
국도화학	380.6	441.0	78.1	61.2	51.1	405.3	518.3	2.3	17.7	에폭시 판가 상승에 따른 매출 상승
남화산업	201.1	7.8	4.4	5.2	57.1	105.9	118.7	14.2	55.6	국내 골프장 영업 호황에 따른 매출 증가
넥슨지티	399.7	15.1	8.9	8.7	112.4	584.5	534.3	16.0	58.6	주력 타이틀 서든어택 매출 성장
디씨엠	198.9	58.3	8.8	13.2	124.9	254.9	115.6	4.5	15.1	프리미엄 가전 수요 증가로 컬러강판 매출 증가
디지털대성	251.0	44.3	8.6	6.6	45.6	78.5	94.3	11.6	19.3	인터넷 강의 및 기숙학원 매출 호조
레이언스	267.9	36.7	7.1	1.0	59.5	570.0	134.4	17.9	19.3	치과용, 2차전지용 CMOS 디텍터 판매 호조
레이크머티리얼즈	349.7	19.0	5.7	4.4	110.2	13,095.0	1,767.6	22.6	30.0	반도체 소재 매출 증가
루트로닉	490.1	44.7	12.1	11.8	140.3	348.0	280.8	17.7	26.9	의료기기 해외 판매 호조
마이크로프랜드	100.6	18.2	3.8	2.9	112.5	2,172.3	2,436.9	9.7	21.0	프로브카드 매출 증가
빅솔론	119.1	25.4	4.3	8.6	63.4	254.5	520.9	5.2	16.8	라벨프린터 프랜차이즈 공급
삼보판지	231.2	128.8	21.1	15.6	41.4	130.2	130.0	3.4	16.4	원지 가격 인상에 따른 스프레드 확대
삼양옵틱스	102.6	13.5	2.6	2.3	102.4	289,002.8	660.4	15.9	18.9	코로나 기저효과 및 영상용 렌즈 판매 확대
서울옥션	321.4	24.9	7.1	6.8	228.2	1,311.9	3,587.2	17.3	28.6	국내 미술품 경매 호조에 따른 수수료 매출 증가
시너지이노베이션	331.9	19.1	3.5	3.8	35.7	178.9	312.1	26.7	18.5	미생물 배양배지 사업 성장 및 자회사 성장
아톤	128.4	12.6	4.0	3.5	58.9	349.1	174.5	15.5	31.8	핀테크 보안 솔루션 및 스마트 금융 매출 성장
알로이스	86.8	8.0	1.6	1.3	29.9	34.9	64.5	15.5	19.5	OTT 셋톱박스 해외 판매 호조
에스제이그룹	244.2	39.0	9.8	7.7	32.9	57.3	48.8	9.2	25.0	강골, 헬렌카민스키 판매 호조
엠아이텍	164.7	12.5	3.6	3.0	35.7	118.1	83.6	15.4	29.0	비혈관용 스텐트 공급단가 인상 및 해외 판매 증가
엠케이전자	486.3	245.2	37.8	15.3	25.5	165.3	1,822.5	10.0	15.4	반도체 패키징 소재 매출 증가

2Q21 실적 Review

회사명	시가총액 (십억원)	매출액	영업이익	당기순이익 (지배)	매출액증가율 (YoY)	OP증가율 (YoY)	순이익증가율 (지배, YoY)	PER	OPM	내용
와이아이케이	467.7	99.5	17.0	13.8	115.1	143.1	268.5	10.4	17.1	DDR5 관련 웨이퍼 테스터 국산화율 증가
용평리조트	255.1	143.0	22.0	15.3	457.0	471.6	351.5	10.0	15.4	2021년 6월 아폴리스콘도 준공 및 분양 완료
유니셈	441.6	86.1	14.7	11.8	52.8	51.1	47.7	9.0	17.1	식각공정향 채용 증가, ESG 활동 강화로 적용범위 확대
유니켄	110.3	36.3	5.9	4.4	39.1	116.3	144.9	9.5	16.3	글로벌 명품 핸드백 판매 호조, 핸드백용 가죽 공급 증가
유비쿼스	233.1	40.6	8.7	8.1	44.4	58.0	56.1	7.7	21.4	LGU+ 10기가 초고속용 FTTH 판매호조
이노인스트루먼트	91.0	14.9	3.2	3.5	37.3	91.0	9.8	8.4	21.2	광섬유 측정기 매출호조에 의한 실적증가
이녹스	230.5	26.6	8.0	5.8	61.1	183.3	291.8	13.1	30.0	알톤스포츠 자전거 판매 호조
인바디	403.0	33.8	8.8	8.3	60.3	2,066.8	1,971.5	11.0	26.0	전문가용 인바디 제품 판매호조, 고객 다양화
인산가	82.1	9.0	2.1	1.7	32.5	106.0	148.4	17.1	23.2	판매채널 강화에 따른 매출증가
인크로스	409.3	12.5	5.4	4.3	32.6	36.6	39.3	27.3	42.9	광고주 증가 및 캡티브 물량 증가로 미디어렙 성장
인텍플러스	321.8	30.7	6.9	5.1	177.6	435.9	211.8	21.1	22.5	비메모리 투자 증가에 따라 Filp-chip 검사장비 매출증가
정다운	112.6	44.6	7.3	6.4	32.6	1,070.4	954.5	6.4	16.4	경쟁사 참프레(기존 7% 점유) 점유율 하락
정상제이엘에스	112.9	25.1	4.5	3.6	22.5	51.5	21.7	8.3	17.7	Off-Line, On-Line 학원매출 모두 증가
제너셈	84.0	19.7	4.1	4.0	75.9	604.9	467.8	18.9	20.8	16para 비메모리 테스트 핸들러 등 신제품의 판매호조
제이티	101.0	14.1	4.4	3.6	33.4	420.3	366.1	9.5	31.1	DDR5 관련 후공정 장비투자 증가에 의한 매출성장
코메론	119.9	20.9	4.4	4.7	36.6	32.6	33.0	5.7	21.1	미국향 매출 비중 50% 이상, 미국지역 판매호조
크리스에프앤씨	458.1	103.1	26.6	20.1	26.7	53.8	48.1	8.2	25.8	세인트앤드류스, 마스터바니에디션, 파리게이츠, 핑 성장
태경케미컬	178.1	12.6	3.1	2.7	23.9	103.5	176.8	13.0	24.6	드라이아이스 품귀 현상 및 제품-원재료 스프레드 확대
프로텍	298.7	61.9	19.6	15.9	223.8	919.0	360.3	5.6	31.7	비메모리 투자 증가에 따른 성장
하이비전시스템	259.3	89.0	22.6	18.7	139.9	815.2	574.4	6.3	25.3	카메라 성능 변화에 따라 신 검사장비 수요증가
한국가구	93.8	22.4	4.0	3.5	21.7	79.5	120.4	7.6	17.8	인테리어 수요 증가에 따라 제품별 24%~55% 성장
한국경제TV	168.8	30.4	7.7	8.1	28.1	52.3	44.6	5.4	25.5	와우넷 및 주식창 수입 증가, 전 상반기 대비 82% 증가

FLEX 종목

SK리츠(395400, 상장예정) - 국내 최초 분기배당 상장리츠
쿠콘(294570) - 세상이 편해질수록 성장하는 핀테크 기업

SK리츠(395400, 상장예정) 국내 최초 분기배당 상장리츠

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

Company data

청약일	'21.08.30~'21.09.01
상장일	'21.09 예정
공모가	5,000 원
공모금액	2,325 억원
상장주식수	15,502 만주
기관투자자 수요예측 경쟁률	452 대 1
시가총액 (상장 후)	7,750 억원
액면가	500 원
자본금 (상장 후)	775 억원
자본총계 (상장 후)	7,750 억원
예상 배당수익률 (연간)	5.45%
주요주주 (상장 후, 예정)	
SK㈜	50.00%
신한은행	6.06%
삼성증권	4.90%



회사개요

- SK리츠는 2021년 3월 15일 설립되어 9월 중 상장을 앞두고 있는 SK그룹의 스폰서 리츠. 주요 부동산 자산은 SK그룹 본사 서린빌딩과 SK에너지로부터 매입한 116개 주유소. 이로부터 발생하는 임대료 수익의 대부분을 의무배당하는 위탁관리부동산투자회사.

투자포인트 1: 예상 배당수익률 5.45%의 국내 최초 분기배당 리츠

- 상장리츠 최초 분기배당 시행. 낮은 변동성과 꾸준한 수익을 원하는 기관투자자의 수요 높을 전망
- 책임임차로 임대료 수익의 안정성을 확보하고, Triple Net (관리비·보험료·세제공과금 無) 비용 구조로 비용의 변동성은 제한. 목표 배당수익률 확보를 위한 제반 장치 마련.

투자포인트 2: SK그룹의 스폰서 리츠 - 성장형 리츠로의 잠재력 보유

- 그룹 내 랜드마크 자산에 대한 우선매수협상권 보유하여 추가 자산 매입을 통한 외부 성장 가능
- 그룹의 사업 방향과 연계된 신에너지, ICT, 반도체 등의 섹터 자산을 자(子)리츠로 추가 편입 예정

3/6/9/12 결산 (억원)	영업수익 (억원)	영업비용 (억원)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	배당총액 (억원)	DPS (원)	자산총계 (억원)	자본총계 (억원)	BPS (원)	FFO (억원)
'21.06	0	-3.0	-3.0	na	-3.0	-1.9	0	0	14,230.6	5,405.6	3,487.0	-3.0
'21.09(E)	102.6	26.3	76.3	74.4	21.7	14.0	84.5	54.5	13,992.1	7,716.6	4,977.8	38.9
'21.12(E)	151.1	26.4	124.7	82.5	88.7	57.2	106.0	68.4	13,999.7	7,720.8	4,980.5	106.0
'22.03(E)	151.4	26.6	124.8	82.4	88.7	57.2	106.0	68.4	13,985.8	7,703.5	4,969.3	106.0

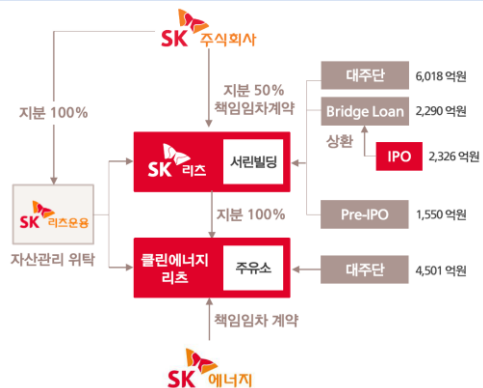
자료: SK리츠, 삼일회계법인 추정 재무분석보고서, 교보증권 리서치센터

SK리츠(395400, 상장예정) 국내 최초 분기배당 상장리츠

□ 회사개요

- SK리츠는 「부동산투자회사법」에 의거, 자산을 부동산에 투자하여 운영하는 것을 주된 목적으로 설립. 자산의 70% 이상을 부동산에 투자·운용하여 배당가능 이익의 90% 이상을 의무배당하는 위탁관리부동산투자회사(REITs ; Real Estate Investment Trusts)
- 모(母)리츠인 SK리츠는 SK그룹의 본사 서린빌딩을 매입하고, 자(子)리츠인 클린에너지리츠는 SK에너지로부터 116개 주유소 매입. 이 자산들을 SK그룹이 책임임차하여 임대료를 지급하고, 이를 재원으로 SK리츠는 매 분기별 배당금을 지급하는 구조.
- 8월 23일 ~ 24일 기관 수요예측을 거쳐 8월 30일 ~ 9월 1일 일반·기관 청약. 9월 중 KOSPI 상장 예정. 공모자금은 서린빌딩을 매입하기 위해 차입했던 Bridge Loan(2,290억원)을 상환하는 데 사용될 예정.

SK리츠 구조



자료: SK리츠, 교보증권 리서치센터

SK리츠 개요

리츠명	SK리츠
자산관리회사(AMC)	SK리츠운용
투자 대상	· SK서린빌딩 (매입가 : 1조 30억원) · 클린에너지리츠 (주유소 매입가 : 7,654억원)
증권신고서 제출	2021.07.20
청약일	2021.08.30~2021.09.01
상장일	2021.09 (예정)
회계기간	매 3개월 단위 (결산일 : 매 3/6/9/12월말)

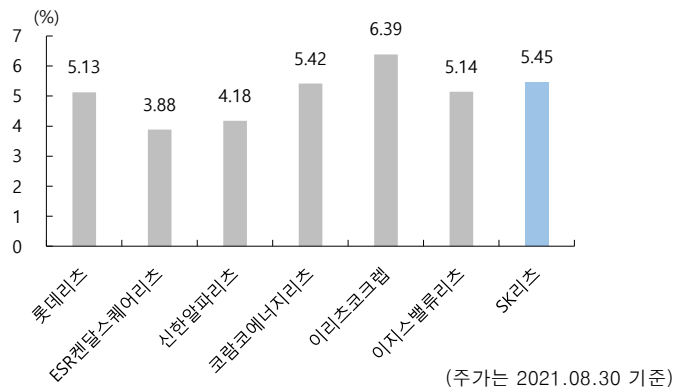
자료: SK리츠, 교보증권 리서치센터

SK리츠(395400, 상장예정) 국내 최초 분기배당 상장리츠

□ 투자포인트 1. 예상 배당수익률 5.45%의 국내 최초 분기배당 리츠

- 상장리츠 최초 분기배당 시행. 거래소 전체 상장기업 2,268개 기업 중 분기배당을 시행하는 기업은 6개에 불과. 상장기업 대비 낮은 변동성으로 지속적인 수익을 원하는 연기금과 퇴직연금의 수요 높을 것으로 전망.
- 예정 연간 배당수익률 5.45% (분기 기준 1.36%). 향후 자산을 매각하는 과정에서 추가 이익 발생시 배당금 증액 가능. 성공적인 신규자산 매입 및 개발을 통한 주가 시세차익도 기대.
- 배당가능재원의 변동성 최소화. 계열사와의 장기 책임임차(Master Lease) 구조로 공실 리스크 최소화. 관리비, 보험료, 제세공과금을 임차인이 부담하는 Triple Net 구조로 비용변동성도 제한적. 임대료를 물가상승률에 연동해 금리 상승 위험도 일정 부분 회피.

상장리츠 배당수익률(2021E)



자료: SK리츠, 교보증권 리서치센터

임대차계약 구조 - 이익변동성 최소화

대상자산	서린빌딩	주유소
매매가	10,030억원	7,654억원
임대료율	3.9%	4.2%
임차인	SK주식회사	SK에너지
임대차 기간	5년 (책임임차)	10년 (책임임차)
임대료	연 392억원	연 321억원
임대료 인상률	직전연도 CPI 인상률 연동	(1~5년) 임대료 고정 (6년~) 직전연도 CPI인상률 고정
임대차 보증금	월 임대료의 10개월 분	
임차인 우선매수협상권	임차인 우선매수협상권 보유 예정	
운영비 부담	임차인이 관리비, 보험료, 제세공과금 부담 (Triple Net)	
기타	임차인이 CAPEX 비용 및 주유소 토양오염 치유 비용 부담	

자료: SK리츠, 교보증권 리서치센터

SK리츠(395400, 상장예정) 국내 최초 분기배당 상장리츠

□ 투자포인트 2. SK그룹의 스폰서 리츠 - 성장형 리츠로의 잠재력 보유

- SK그룹의 리츠 사업 추진 배경은 보유한 부동산을 적극 유동화하여 신사업과 ESG에 대한 투자를 활성화하기 위함. 그룹 내 랜드마크 자산을 SK리츠로 모으는 방향으로 결정. **자산 추가 편입으로 인한 외부 성장** 기대감은 주가에 좋은 흐름으로 작용 가능.
- 그룹 내 우량 자산에 대한 **우선매수협상권** 보유 - SK텔레콤 사옥(SK타워), SK하이닉스 사옥(SKU타워), SK플래닛 사옥 등 우선매수협상권 모두 실행 가정시 2024년까지 약 4조원의 자산 편입 예상.
- SK에너지의 주유소를 보유한 클린에너지리츠 외에 그룹의 미래 전략과 연계되는 신에너지, ICT, 반도체, 데이터센터 등의 자산을 추가로 편입하여 **섹터별 자(子)리츠** 신설 예정.

우선매수협상권 대상 자산



자료: SK리츠, 교보증권 리서치센터

섹터별 자리츠를 통한 성장 전략



자료: SK리츠, 교보증권 리서치센터

SK리츠(395400, 상장예정) 국내 최초 분기배당 상장리츠

포괄손익계산서

3/6/9/12결산 (억원)	FY1	FY2(E)	FY3(E)	FY4(E)	FY5(E)
기간	'21.03~'21.06	'21.07~'21.09	'21.09~'21.12	'22.01~'22.03	'22.04~'22.06
영업수익	0	102.6	151.1	151.4	151.4
임대료수익	0	102.6	102.6	102.6	102.6
배당수익	0	0.3	48.5	48.8	48.8
영업비용	3.0	26.3	26.4	26.6	26.6
자산관리수수료	0	5.0	5.0	5.0	5.0
감가상각비	0	17.3	17.3	17.3	17.3
영업이익	-3.0	76.3	124.8	124.8	124.8
영업이익률 (%)	na	74.3	82.5	82.4	82.4
영업외손익	0	-54.7	-36.1	-36.1	-36.1
영업외수익	0	0.6	0.1	0.1	0.1
영업외비용	0	55.3	36.2	36.2	36.2
법인세차감전순이익	-3.0	21.7	88.7	88.7	88.7
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	-3.0	21.7	88.7	88.7	88.7
당기순이익률 (%)	na	21.2	58.7	58.6	58.6
지배지분순이익	-3.0	21.7	88.7	88.7	88.7
포괄순이익	-3.0	21.7	88.7	88.7	88.7
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-3.0	21.7	88.7	88.7	88.7

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

현금흐름표

3/6/9/12결산 (억원)	FY1	FY2(E)	FY3(E)	FY4(E)	FY5(E)
기간	'21.03~'21.06	'21.07~'21.09	'21.09~'21.12	'22.01~'22.03	'22.04~'22.06
영업활동 현금흐름	29.7	302.8	107.1	105.0	105.9
임대수익	0	98.9	96.7	97.8	100.3
배당수익	0	0	48.5	48.8	48.8
이자비용	31.3	50.4	31.3	31.3	31.3
투자활동 현금흐름	-13,947.2	0	0	0	0
부동산매입	10,560.6	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	13,938.1	-263.4	-84.4	-106.0	-106.0
자본납입	5,425.5	2,325.5	0	0	0
운영배당금	0	0	84.5	106.0	106.0
현금의 증감	20.6	39.4	22.6	-1.0	-0.1
기초 현금	0	20.6	60.0	82.6	81.7
기말 현금	20.6	60.0	82.6	81.7	81.6

자료: SK리츠, 삼일회계법인 추정 재무분석보고서, 교보증권 리서치센터

재무상태표

3/6/9/12결산 (억원)	FY1	FY2(E)	FY3(E)	FY4(E)	FY5(E)
기간	'21.03~'21.06	'21.07~'21.09	'21.09~'21.12	'22.01~'22.03	'22.04~'22.06
유동자산	283.4	62.3	87.1	90.5	94.0
비유동자산	13,947.2	13,929.9	13,912.6	13,915.3	13,878.0
자산총계	14,230.6	13,992.1	13,999.7	13,985.8	13,971.9
유동부채	2,521.5	-31.3	-31.3	-31.3	-31.3
비유동부채	6,303.5	6,306.9	6,310.2	6,313.6	6,317.0
부채총계	8,825.0	6,275.6	6,278.9	6,282.3	6,285.7
지배지분	5,405.6	7,716.6	7,720.8	7,703.5	7,686.2
자본금	542.6	775.1	775.1	775.1	775.1
자본잉여금	4,866.0	6,874.3	6,874.3	6,874.3	6,874.3
이익잉여금	-3.0	67.2	71.4	54.1	36.8
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,405.6	7,716.6	7,720.8	7,703.5	7,686.2

주요 투자지표

3/6/9/12결산 (억원)	FY1	FY2(E)	FY3(E)	FY4(E)	FY5(E)
기간	'21.03~'21.06	'21.07~'21.09	'21.09~'21.12	'22.01~'22.03	'22.04~'22.06
EPS	-1.9	14.0	57.2	57.2	57.2
BPS	3,487.0	4,977.8	4,980.5	4,969.3	4,958.1
DPS	0	54.5	68.4	68.4	68.4
FFO	-3.0	38.9	106.0	106.0	106.0
매출액 증가율	na	흑전	47.3	0	0
순이익 증가율	na	흑전	308.7	0	0
ROA	na	0.15	0.63	0.63	0.63
ROE	na	0.33	1.15	1.15	1.15

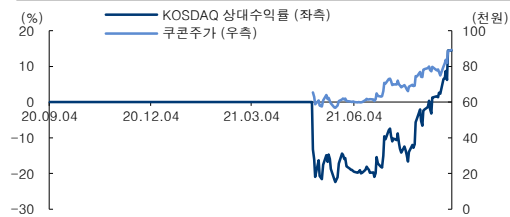
단위: 원, 억원, %

쿠콘(294570) 세상이 편해질수록 성장하는 핀테크 기업

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

Company data

현재가(08/30)	89,300 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	89,300 원
52주 최저가(보통주)	56,900 원
KOSPI (08/30)	3,144.19p
KOSDAQ (08/30)	1,031.84p
자본금	33 억원
시가총액	7,213 억원
발행주식수(보통주)	808 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	12.7 만주
평균거래대금(60일)	102 억원
외국인지분(보통주)	3.33%
주요주주	
웹캐시백터 외 36 인	38.73%



회사개요

- 쿠콘은 2006년 12월 설립되어, 2021년 4월 코스닥 시장에 상장한 핀테크 기업.
- 데이터를 수집·연결·조직화하여 빅테크나 핀테크 등 디지털 솔루션을 개발하는 기업에게 표준화된 형태(API)로 제공하는 것을 주력 사업으로 영위함.

투자포인트 1: 영업이익률 42% 데이터 사업부문, 성장성은 무궁무진

- 수익성 높은 데이터 사업부문 성장 지속. 2Q21 데이터 사업부문 매출액 비중 41%, 영업이익률 42%.
- 현재 금융, 공공 중심의 API 상품을 의료, 유통 등의 분야로 확대할 예정. 신규 상품이 많아질수록 고객 당 이용하는 API 건수 늘어나며 매출액 급증하는 구조.

투자포인트 2: 모든 금융기관과 금융 전산망이 연결되어 있는 유일한 기업

- 뛰어난 기술력을 바탕으로 진입장벽 구축. 1,600여 개 고객사 확보.
- 뚜렷한 경쟁관계에 있는 기업의 부재. 수집 데이터의 종류와 제공 방식에 차별점.
- 반복적으로 발생하는 수수료 수익이 매출의 90%를 차지. 안정적인 매출 성장 견인.

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2017.12	147	NA	22	15.0	15	351	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	34.6
2018.12	259	76.3	35	13.5	34	588	67.3	0.0	0.0	0.0	-3.9	23.0
2019.12	412	59.5	62	15.0	92	1,385	135.8	0.0	0.0	0.0	-4.0	31.5
2020.12	514	24.6	112	21.8	189	2,841	105.1	0.0	0.0	0.0	-3.5	36.5

쿠콘(294570) 세상이 편해질수록 성장하는 핀테크 기업

□ 회사개요

- 쿠콘은 2021년 4월 코스닥 시장에 상장한 **핀테크** 기업으로, 데이터를 수집·연결·조직화하여 빅테크나 핀테크 등 디지털 솔루션을 개발하는 기업에게 표준화된 형태(API)로 제공하는 **데이터 비즈니스 플랫폼** 사업을 영위함.
- 제공하는 API의 유형에 따라 **데이터 서비스**(개인정보API, 기업정보API, 글로벌API)와 **페이먼트 서비스**(간편결제 API, 전자금융 API)로 사업부문이 나뉨. 매출 비중은 데이터 서비스 41%, 페이먼트 59% (2Q21 기준)
- 2021년 2분기 실적은 매출액 149.5억원(YoY +31%), 영업이익 39.1억원(YoY +36%) 기록하며, 창사 이후 **최대 실적 시현**.

쿠콘 사업부문

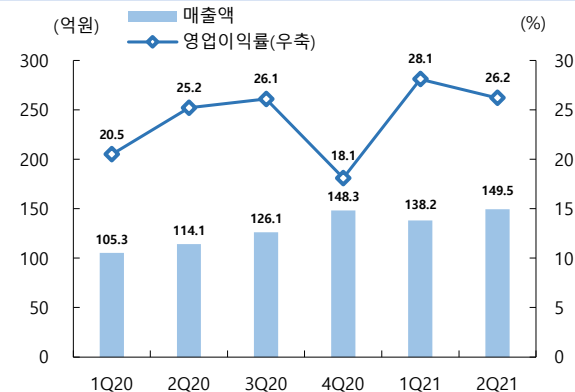
데이터 서비스

개인정보 API	기업정보 API	글로벌 API
· 개인정보상정보 · 내보힘다보여 · 진료내역 · 개인소속정보 · 개인카드정보 · 포인트 등	· 사업자 휴폐업 · 세금계산서 · 기업자금정보 · 법인카드 EDI · 현금영수증 · 사업자 증명 등	· 일본 1,600개 은행 계좌조회 · 아시아 은행 계좌이체 · 유럽/미주 계좌조회 등

페이먼트 서비스

간편결제 API	개인정보API
· 계좌 간편결제 · ATM입출금 · 1원 계좌 인증 · ARS 인증 · 법인 간편인증 · 예금주 조회 등	· 가상계좌 · 출금이체 · 잔액조회 · 거래내역통지 · 입금이체 · P2P금융 등

쿠콘 매출액 및 영업이익률 추이

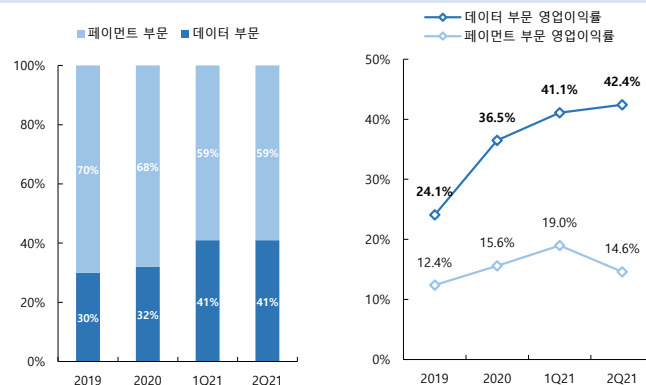


쿠콘(294570) 세상이 편해질수록 성장하는 핀테크 기업

□ 투자포인트 1. 영업이익률 42% 데이터 사업부문, 성장성은 무궁무진.

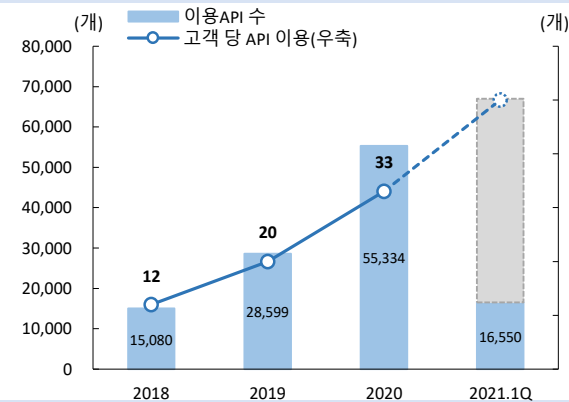
- 수익성 높은 데이터 부문 매출 증가 - 2021년 1월 마이데이터 사업 본허가 취득 후 출시한 마이데이터 플랫폼 상품 4종의 매출이 크게 증가, 데이터 부문 매출에 반영되면서 매출 비중과 이익률 상승. 이익 체질 개선이 지속될 것으로 기대.
- API 매출 성장 가속화 - 현재 금융과 공공을 중심으로 구성되어 있는 API 상품을 의료, 유통 등 타 분야로 확장하여 지속적인 매출 성장 견인. 2020년 1분기까지 230여 개의 API 구축. 2021년은 60개의 API 출시 예정. 상품이 출시 될 때마다 고객 당 이용 API 수 크게 증가.
- 전방산업의 높은 성장성 - 한국데이터산업진흥원은 2020년부터 2026년까지 연평균 11.3%로 성장할 것으로 전망. 내년 1월부터 마이데이터 표준API 의무화 시행 예정으로 정책 여건도 우호적인 상황.

사업부문별 매출액 비중 및 영업이익률



자료: 쿠콘, 교보증권 리서치센터

API 이용 추이



자료: 쿠콘, 교보증권 리서치센터

쿠콘(294570) 세상이 편해질수록 성장하는 핀테크 기업

□ 투자포인트 2. 모든 금융기관과 금융 전산망이 연결되어 있는 유일한 기업

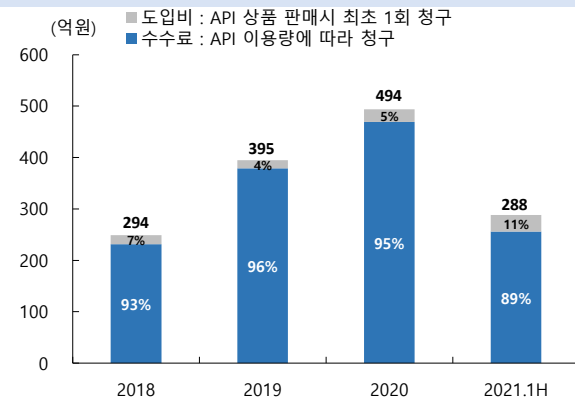
- **기술력 바탕의 진입장벽** - 회사 설립 이후 데이터 수집·연결에 역량을 집중. 국내외 2,500개 기관의 50,000여 정보를 수집할 수 있는 기술력 확보. 국내 모든 금융기관과 금융 전산망 연결되어 있는 기업은 동사가 유일. 이를 바탕으로 1,600여 개 고객사 확보.
- **뚜렷한 경쟁기업 부재** - 기업재무정보 위주의 데이터를 제공하는 정보제공업체와는 보유한 데이터의 종류와 데이터의 제공 방식이 다름. ‘스크래핑’ 방식을 활용하여 데이터 비즈니스를 영위하는 유사 기업들은 매출의 대부분이 금융 SI사업에서 발생. 비즈니스 모델에 차이 존재
- **수수료 매출 중심의 수익 구조** - 수익구조는 1회성 도입비 매출과 사용량에 따라 증가하는 수수료 매출로 나뉨. 이 중 반복적으로 발생하는 수수료 매출이 전체 매출의 90% 이상 차지. 구축 및 수주 방식의 사업모델보다 마진을 높고, 반복적으로 발생하여 안정적 매출 성장 기대.

쿠콘의 고객사

금융기관	빅테크/핀테크 기업	공공/일반기업
KB국민은행 등 150여개	네이버, 카카오페이 등 200여개	삼성전자 등 1,300여개

자료: 쿠콘, 교보증권 리서치센터

매출내 수수료 및 도입비 비중



자료: 쿠콘, 교보증권 리서치센터

쿠콘(294570) 세상이 편해질수록 성장하는 핀테크 기업

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	147	259	412	514
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	147	259	412	514
매출총이익률 (%)	na	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	0	124	224	350	401
영업이익	0	22	35	62	112
영업이익률 (%)	na	15.3	13.4	15.1	21.9
EBITDA	0	32	50	88	148
EBITDA Margin (%)	na	21.5	19.3	21.3	28.8
영업외손익	0	-5	4	51	127
법인세비용차감전순이익	0	17	39	114	240
법인세비용	0	2	5	22	51
당기순이익	0	15	34	92	189
당기순이익률 (%)	na	10.3	13.1	22.2	36.8
비지배지분순이익	0	0	-1	0	1
지배지분순이익	0	15	35	92	188
지배순이익률 (%)	na	10.3	13.4	22.2	36.6
포괄순이익	0	14	25	107	294
비지배지분포괄이익	0	0	-1	0	1
지배지분포괄이익	0	14	26	107	294

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	0	24	58	185	188
당기순이익	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-26	182	-57	-4
투자자산	0	4	3	-2	0
유형자산	0	8	36	30	37
재무활동 현금흐름	0	8	27	-23	-12
단기차입금	0	2	6	-57	30
장기차입금	0	0	13	0	-24
현금의 증감	0	5	267	105	172
기초 현금	0	17	21	289	394
기말 현금	0	21	289	394	566
NOPLAT	0	20	30	50	89
FCF	0	26	84	197	235

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	66	479	693	696
현금및현금성자산	0	21	289	394	566
매출채권 및 기타채권	0	20	61	90	127
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	0	92	240	282	724
유형자산	0	16	101	104	115
자산총계	0	158	719	975	1,420
유동부채	0	53	437	526	648
매입채무 및 기타채무	0	9	351	472	575
차입금	0	38	63	6	35
유동성채무	0	5	21	11	5
비유동부채	0	18	65	79	107
부채총계	0	72	503	605	755
지배지분	0	87	215	368	663
자본금	0	22	33	33	33
자본잉여금	0	0	102	137	137
이익잉여금	0	65	98	200	394
기타자본변동	0	0	-11	1	2
비지배지분	0	0	1	1	2
자본총계	0	87	216	370	665
총차입금	0	43	119	58	49

주요 투자지표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.3	-3.9	-4.0	-3.5
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
DPS	0	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	NA	NA	76.3	59.5	24.6
순이익 증가율	NA	NA	124.5	171.2	106.4
ROIC	0.0	56.7	18.0	16.5	28.3
ROA	0.0	19.0	7.9	10.8	15.7
ROE	0.0	34.6	23.0	31.5	36.5
부채비율	0.0	82.3	232.3	163.7	113.5
순차입금비율	0.0	27.4	16.5	5.9	3.5
이자보상배율	0.0	12.6	10.4	21.8	76.8

탐방노트

센코 (347000)

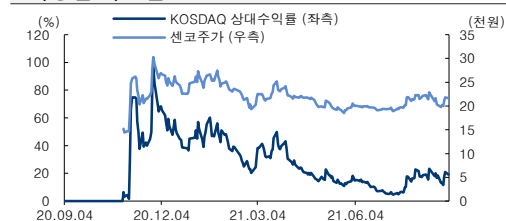
피엔에이치테크 (239890)

탐방노트 센코(347000)

미드스몰캡 김한경
3771-9733/20200028@iprovest.com

Company data

현재가(08/30)	21,650 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	30,300 원
52주 최저가(보통주)	14,400 원
KOSPI (08/30)	3,144.19p
KOSDAQ (08/30)	1,031.84p
자본금	32 억원
시가총액	1,786 억원
발행주식수(보통주)	825 만주
발행주식수(우선주)	58 만주
평균거래량(60일)	7.5 만주
평균거래대금(60일)	16 억원
외국인지분(보통주)	0.72%
주요주주	
하승철 외 2 인	33.27%



회사개요

- 센코는 국내 유일의 전기화학식 가스 센서 전문 회사로 센서, 센서기기, 환경 측정 시스템(켄텍, 78.8%) 등의 사업을 영위
- 산업현장 및 민간 시장에서 가스 경보기 부착이 의무화되는 추세로 향후 동사 센서 판매량 증가가 기대됨

투자포인트

1. 보일러 및 가스용품 판매 시 일산화탄소 감지기 의무 부착, 연간 가스보일러 판매량 150만개 수준으로 올해 동사 제품이 상당수 공급될 전망
2. 수소차 시장 본격 진출, 전국 1,400여개 차량 서비스센터에 수소누설 검지기 공급 시작하며 전방 시장 확대
3. 상반기 매출 127억원, 영업이익 15억원 기록, 하반기 수주 집중되는 경향 있어 지난해 대비 뚜렷한 실적 성장 기대

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2016.12	100	23.7	7	7.0	4	469	-38.9	0.0	0.0	0.0	-1.1	4.5
2017.12	131	30.4	2	1.5	-5	-574	적전	0.0	0.0	0.0	-1.4	-4.5
2018.12	147	12.2	-6	-4.1	-12	-1,542	적지	0.0	0.0	0.0	-15.8	-12.3
2019.12	198	35.0	23	11.6	-24	-620	적지	0.0	0.0	0.0	-1.2	-22.2
2020.12	201	1.5	12	6.0	11	162	흑전	152.3	65.8	6.2	105.6	5.1

탐방노트 센코(347000)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	100	131	147	198	201
매출원가	67	92	107	125	137
매출총이익	33	39	40	74	64
매출총이익률 (%)	33.3	29.8	27.5	37.1	31.9
판매비	26	37	46	50	52
영업이익	7	2	-6	23	12
영업이익률 (%)	7.4	1.6	-4.1	11.8	5.8
EBITDA	12	10	1	29	17
EBITDA Margin (%)	11.8	7.9	0.8	14.5	8.5
영업외손익	-3	-7	-6	-45	-1
법인세비용차감전순손익	4	-5	-12	-22	11
법인세비용	0	0	0	3	0
당기순이익	4	-5	-12	-24	11
당기순이익률 (%)	3.7	-3.5	-8.3	-12.2	5.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	4	-5	-12	-24	11
지배순이익률 (%)	3.7	-3.5	-8.3	-12.2	5.5
포괄순이익	0	0	0	-23	11
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	-23	11

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	9	-3	5	22	-2
당기순이익	4	-5	-12	-24	11
투자활동 현금흐름	-18	-7	8	-5	-156
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	12	10	1	3	81
재무활동 현금흐름	5	5	-4	-10	172
단기차입금	-16	0	-4	5	-7
장기차입금	0	0	0	0	10
현금의 증감	-3	-5	9	7	13
기초 현금	34	31	25	34	41
기말 현금	31	25	34	41	54
NOPLAT	7	2	-6	26	12
FCF	20	8	-2	16	74

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	88	97	95	126	240
현금및현금성자산	31	25	34	41	54
매출채권 및 기타채권	21	38	25	44	47
재고자산	19	20	33	36	57
비유동자산	55	58	49	70	148
유형자산	45	49	45	54	131
자산총계	143	155	144	196	389
유동부채	40	41	33	43	36
매입채무 및 기타채무	7	17	13	24	25
차입금	9	9	5	10	3
유동성채무	23	13	13	0	0
비유동부채	9	9	18	28	42
부채총계	49	50	51	71	79
자배지분	95	105	93	125	310
자본금	11	12	12	32	39
자본잉여금	72	87	87	163	330
이익잉여금	11	6	-6	-70	-59
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	95	105	93	125	310
총차입금	32	22	18	12	14

주요 투자지표

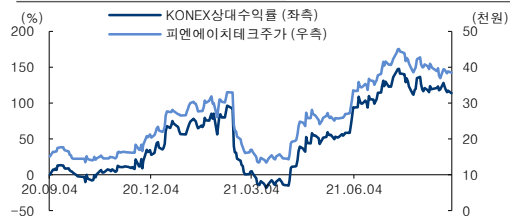
12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	152.3
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	6.2
EV/EBITDA	-1.1	-1.4	-15.8	-1.2	105.6
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	8.3
DPS	0	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	23.7	30.4	12.2	35.0	1.5
순이익 증가율	-38.9	적전	적지	적지	혹전
ROIC	6.0	1.7	-5.0	19.6	6.0
ROA	2.7	-3.0	-8.1	-14.2	3.8
ROE	4.5	-4.5	-12.3	-22.2	5.1
부채비율	51.5	47.7	55.4	57.2	25.4
순차입금비율	22.3	14.2	12.5	5.9	3.6
이자보상배율	4.8	2.0	-8.2	3.6	21.7

탐방노트 피엔에이치테크 (239890)

미드스몰캡 김민철
3771-9253/20080035@iprovest.com

Company data

현재가(08/30)	38,450 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	45,100 원
52주 최저가(보통주)	13,450 원
KOSPI (08/30)	3,144.19p
KOSDAQ (08/30)	1,031.84p
자본금	10 억원
시가총액	1,736 억원
발행주식수(보통주)	452 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	2.8 만주
평균거래대금(60일)	11 억원
외국인지분(보통주)	2.33%
주요주주	
현서용 외 1 인	38.54%



주요 아이템

- 고굴절 CPL : 일반 CPL 대비 굴절률을 높여주는 소재로 보다 색상이 선명하고 소비전력이 낮음. 2019년 상용화. 특허를 보유하고 있어 동사의 전략적 아이템
- TV용 장수명 블루 호스트 : 모바일 보다는 교체주기가 긴 TV에 적합한 소재. 가격이 높아 프리미엄급 취주로 채용이 늘어나는 것으로 파악. 2019년에 상용화. 관련 특허는 D사에서 보유

투자포인트

1. 2021년 상반기 매출은 86억원으로 2020년 매출 85.6억원을 초과, 이는 고굴절 CPL 및 TV용 장수명 블루호스트 매출이 급격히 증가한 것으로 파악
2. D사와의 전략적 관계로 제품 포트폴리오 확장 중. 특허권은 D사에 있으나 동사에서 생산중인 소재는 청색 발광층(호스트) 뿐만 아니라, 레드 발광층(프라임, 도펀트)으로 확산 중

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2016.12	47	39.2	-20	-42.6	-21	-1,067	적지	-8.0	-8.2	6.3	-15.0	-59.4
2017.12	50	7.9	-17	-34.0	-18	-901	적지	-10.2	-11.8	5.3	-20.4	-35.7
2018.12	60	20.3	-20	-33.3	-21	-1,007	적지	-8.9	-10.6	4.0	-15.5	-27.6
2019.12	71	17.9	-5	-7.0	-76	-3,702	적지	-3.5	-329.8	-3.3	101.8	223.8
2020.12	85	19.8	-13	-15.3	-57	-2,070	적지	-12.8	-394.1	17.2	-215.0	117.8

탐방노트 피엔에이치테크 (239890)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	47	50	60	71	85
매출원가	43	42	61	54	72
매출총이익	4	8	-1	17	13
매출총이익률 (%)	8.5	16.3	-1.3	24.1	15.7
판매비	24	25	19	22	27
영업이익	-20	-17	-20	-5	-13
영업이익률 (%)	-43.9	-32.9	-32.6	-6.7	-15.7
EBITDA	-15	-11	-13	3	-5
EBITDA Margin (%)	-31.2	-21.3	-21.9	4.3	-6.0
영업외손익	-1	-2	-1	-71	-43
법인세비용차감전순손익	-21	-18	-21	-76	-57
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	-21	-18	-21	-76	-57
당기순이익률 (%)	-45.9	-36.1	-34.3	-107.0	-66.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-21	-18	-21	-76	-57
지배지분순이익률 (%)	-45.9	-36.1	-34.3	-107.0	-66.6
포괄손익	-22	0	0	-76	-57
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-22	0	0	-76	-57

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-21	-17	-32	-3	-12
당기순이익	0	-18	-21	-76	-57
투자활동 현금흐름	-17	-16	-35	25	-17
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	1	14	6	7
재무활동 현금흐름	37	40	66	-8	28
단기차입금	0	-2	28	-3	30
장기차입금	0	5	-6	1	0
현금의 증감	-1	8	-1	14	-2
기초 현금	3	2	10	9	23
기말 현금	2	10	9	23	21
NOPLAT	-21	-17	-20	-5	-13
FCF	-14	-11	-14	8	-7

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	35	52	87	62	102
현금및현금성자산	2	10	9	23	21
매출채권 및 기타채권	7	6	12	9	17
재고자산	9	10	19	29	33
비유동자산	81	82	91	102	75
유형자산	77	75	82	78	72
자산총계	116	134	178	164	178
유동부채	35	36	60	302	93
매입채무 및 기타채무	5	5	6	6	11
차입금	22	20	48	45	75
유동성채무	7	11	6	9	7
비유동부채	41	37	27	20	23
부채총계	75	74	88	322	116
지배지분	41	61	90	-158	61
자본금	15	17	20	10	20
자본잉여금	67	101	149	5	270
이익잉여금	-41	-58	-79	-168	-225
기타자본변동	0	0	0	-5	-3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	41	61	90	-158	61
총차입금	66	64	74	66	94

주요 투자지표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
PER	-8.0	-10.2	-8.9	-3.5	-12.8
PBR	6.3	5.3	4.0	-3.3	17.2
EV/EBITDA	-15.0	-20.4	-15.5	101.8	-215.0
PSR	3.7	3.7	3.1	3.8	8.5
DPS	0	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	39.2	7.9	20.3	17.9	19.8
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
ROIC	-21.6	-17.3	-18.1	-73.9	-104.5
ROA	-19.2	-14.5	-13.3	-44.7	-33.3
ROE	-59.4	-35.7	-27.6	223.8	117.8
부채비율	183.3	121.7	97.7	-203.5	188.8
순차입금비율	56.9	47.5	41.6	40.1	52.8
이자보상배율	-11.7	-8.8	-9.8	-2.0	-5.2

