

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

산돌 (419120)

돌돌한 폰트 제작 플랫폼 기업

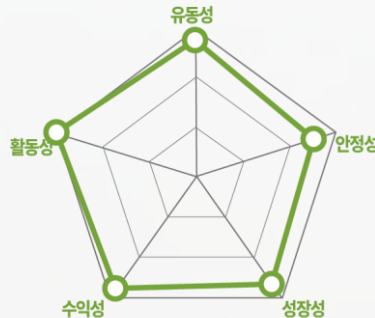
체크포인트

- 산돌은 40년간 국내 폰트 시장을 선도한 폰트 제작 전문기업. 동사는 초기에 신문용 폰트 개발 및 공급으로 성장한 후, 각종 기업 고객향 맞춤형 폰트 개발사업으로 지속 성장해 옴. 2014년 '산돌구름'이라는 폰트 플랫폼 비즈니스를 런칭하여 성장을 지속
- 산돌은 '산돌구름'이라는 폰트 플랫폼 비즈니스의 성공적 런칭으로 업계 내에서 차별화된 성장 중. 향후 글로벌 사업 확대와 타기업 인수합병이 기업가치 제고의 관건
- 리스크 요인으로는 국내 폰트 시장 규모의 한계성(시장이 크지 않음). 이의 극복을 위해 동사는 관련 산업으로의 수평적 사업 확장과 해외 사업 강화, 인수합병이 필요. 산돌은 현재 폰트 국내 2위 기업 유니디자인그룹 인수를 위한 기업실사를 진행 중

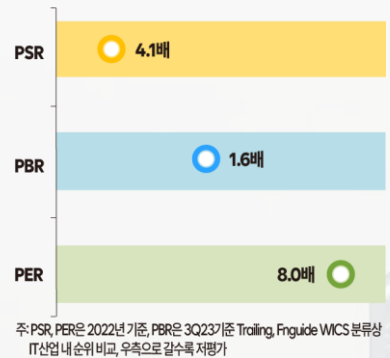
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



산돌 (419120)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr

RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

산돌은 폰트 제작 사업과 클라우드형 폰트 플랫폼 사업을 영위

산돌은 클라우드형 폰트 플랫폼 사업 전문기업. 매출 비중은 통신판매(‘산돌구름’ 플랫폼) 75.5%, 용역매출(커스텀 폰트 제작) 22.1%, 제품 2.2%, 기타 0.2%로 구분(3Q23 사업보고서 기준)

폰트는 점차 디자인의 중요한 독립적인 요소로서 인정받는 중. 국내 폰트 시장에서 산돌의 지배력은 공고히 유지될 전망

폰트는 자형의 양식으로, 서적 등의 발간시 제작자에게 각기 니즈에 맞게 선택되어 관련 글을 적절하게 독자에게 전달하는 역할. 최근 폰트는 각종 글, 동영상 내에서 디자인의 중요한 독립적 요소로서 인정받는 중. 글로벌 폰트 시장 규모는 2021년 11.1억달러에서 2028년 14.7억달러로 성장할 전망(연평균 성장률 4.1%). 국내 폰트 산업은 산돌과 윤디자인그룹, 폰트릭스 3사 과점체제. 업체간 경쟁력 차이 등으로 인해 당분간 산돌의 국내 폰트 시장 지배력은 공고히 유지될 전망. 동사에 대해 국내 최초 폰트 플랫폼 사업자로서 시장 선도 지속과 글로벌 사업 확대 등을 기대

2023년은 실적 부진. 2024년은 성장 기대

2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 142억원(-22.6% YoY), 28억원(-65.3% YoY)을 기록하며 부진. 라이선스 매출 감소 및 연결 종속회사들의 손익 부진에 기인. 2024년 매출액, 영업이익은 각각 169억원(+19.0% YoY), 40억원(+42.9% YoY)으로 전망. 전년 대비 매출액 증가는 1) 통신판매 부문에서 10% 이상 성장이 기대되고, 2) 제품매출에서 전년 대비 주문이 증가할 전망이다. 향후 1) 연결 자회사들의 성장 및 손익 안정화, 2) 글로벌 기업 고객으로부터 큰 규모 제품매출을 획득할 시 동사는 전사 마진 30%대 재현 다시 가능한 전망

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	103	120	184	142	169
YoY(%)	42.7	17.0	52.6	-22.6	19.0
영업이익(억원)	35	48	81	28	40
OP 마진(%)	33.9	39.9	43.9	19.7	23.7
지배주주순이익(억원)	19	4	95	33	42
EPS(원)	428	88	1,468	428	543
YoY(%)	7.1	-79.4	1,565.4	-70.8	26.8
PER(배)	0.0	0.0	8.8	18.4	20.4
PSR(배)	0.0	0.0	4.5	4.3	5.1
EV/EBIDA(배)	0.6	0.2	8.2	8.9	12.1
PBR(배)	0.0	0.0	1.8	1.1	1.5
ROE(%)	28.8	3.1	25.3	6.0	7.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	1.4	2.3	1.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/23)	11,100원
52주 최고가	15,500원
52주 최저가	6,960원
KOSDAQ (2/23)	868.57p
자본금	38억원
시가총액	861억원
액면가	500원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	84만주
일평균 거래액 (60일)	97억원
외국인지분율	0.71%
주요주주	산돌커뮤니케이션 외 3인 48.79%
	에버베스트리빙스톤 사모투자합자회사 10.6%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	164	18.3	-23.7
상대주가	12.5	20.3	-31.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 산돌은 폰트 제작 사업과 클라우드형 폰트 플랫폼 사업을 영위

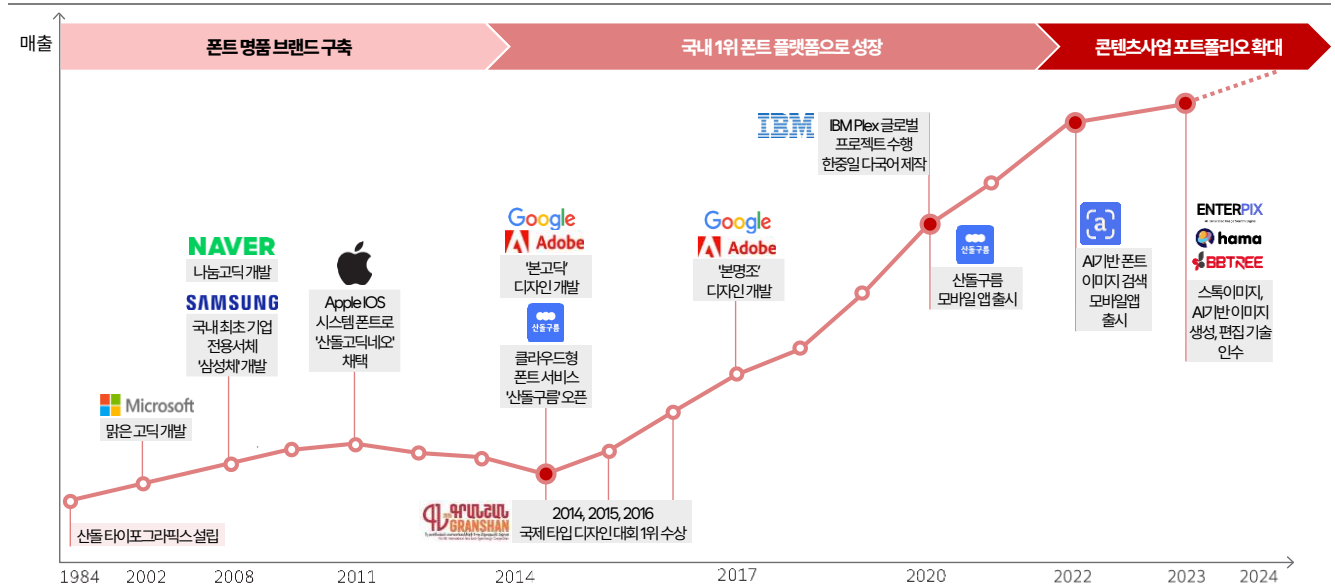
산돌은 약 40년간 국내 폰트 시장을 선도한 폰트 전문기업. 동사는 초기에 신문용 폰트 개발 및 공급으로 성장 후, 각종 기업 고객향 맞춤형 폰트 개발사업으로 지속 성장. 2014년 '산돌구름'이라는 폰트 플랫폼 비즈니스를 런칭하여 성장을 지속. 산돌은 2022년 10월 코스닥 시장에 상장

산돌은 2018년 설립된 폰트 제작, 클라우드형 폰트 플랫폼 사업 전문기업으로, 2022년 10월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사의 모회사인 (주)산돌커뮤니케이션은 1984년 설립되어 약 40년간 우리나라 폰트 시장을 선도하며 한글 폰트의 미래를 성장시켜온 폰트 전문개발기업이다. 동사는 2018년 물적 분할을 통해 설립, 모회사인 산돌커뮤니케이션의 폰트 사업부문 일체를 포괄 승계하여 폰트 사업을 수행하고 있다.

폰트 산업 내에서 신문이라는 매체는 전통적으로 중요한 대형 고객군 중 하나로, 폰트 개발사의 신문사향 폰트 개발/공급은 중요하다. 동사는 1999년 신문전용 폰트를 조선일보, 중앙일보에 개발/공급한 바 있고, 2002년 Microsoft사의 VISTA용 UI폰트인 '맑은고딕'을 개발하였으며, 2008년에 삼성 기업전용 폰트도 개발했다. 2012년에는 산돌 고딕네오가 미국 Apple사의 전제품에 탑재되는 iOS의 기본 폰트로 채택되었다. 2014~2016년 산돌은 국제 타이피 디자인 대회에서 3년 연속 1위를 수상하기도 했다. 2020년 산돌은 '산돌구름' 모바일 앱을 출시하며 폰트 플랫폼 사업을 본격화하였다. 2022년에는 AI(인공지능) 기반 폰트 이미지 검색 모바일 앱을 출시했다. 이밖에 Naver에 나눔고딕 폰트를 공급하였고 엔씨소프트, SK텔레콤, 카카오 등 유수의 대기업향으로도 전용 폰트 개발을 진행하였다.

기업의 브랜드 이미지 형성에 폰트의 기여가 늘고 있다는 인식이 확산되고 있다. 실제로 2012년 배달앱 스타트업인 '배달의 민족'(배민)은 브랜드 아이덴티티를 소비자에 전달하기 위해 폰트(배민서체)를 디자인하여 무료로 배포하였고, 또 배민서체를 활용한 다양한 굿즈들을 제작하여 마케팅을 전개하였다. 결과적으로 배민서체의 독특한 감성 마케팅이 인기를 얻으며 대중들에게 배민의 기업 정체성을 폰트를 통해 효과적으로 각인시켰다. 동사는 국내 최초 디지털 폰트 사업자로서, 폰트 라이브러리 및 플랫폼 서비스 분야에서 관련 시장을 선도하는 기업이다. 최근 국내시장에서는 기업들의 폰트 브랜딩에 대한 인식 변화로 다양한 업종에서 기업전용 폰트 개발에 대한 수요가 증가하고 있다. 산돌은 기업이 전용 폰트의 제작을 계획할 때 가장 먼저 찾는 브랜드로, 한국을 대표하는 폰트 개발 전문 회사로 자리잡고 있다.

산돌 성장 이력



자료: 산돌, 한국IR협회의 기업리서치센터

산돌 연결대상 종속회사는 3개사

산돌은 3개의 연결대상 종속회사를 보유하고 있다.

1) 산돌티움

산돌티움은 커스텀 폰트 개발회사이다. 다양한 기업들(한국타이어, 현대차, 대한항공, HD현대중공업, 던킨도너츠, 한국 필립모리스, 포스코 등)의 의뢰를 받아 기업 전용 서체, 각종 이모티콘 등을 개발하여 납품하고 있다. 산돌이 산돌티움 지분 90.0%를 보유 중이다.

2) 비비트리

비비트리는 스톡 이미지 웹사이트 '유토 이미지'와 전세계 유명 콘텐츠 기업으로부터 소싱한 각종 이미지, 동영상, 음원 등을 제공하는 '유토 포토', '123RF 코리아'를 보유한 디지털 콘텐츠 기업이다. 산돌은 2023년 비비트리 인수(연결자회사 산돌메타랩이 비비트리 지분 56.79% 보유)를 통해 사진 등 이미지 제공 사업을 전개하고, 향후 AI(인공지능) 기술 등을 활용하여 비비트리를 차별화된 스톡 이미지 토탈서비스 기업으로 성장시킬 전망이다.

3) 산돌메타랩

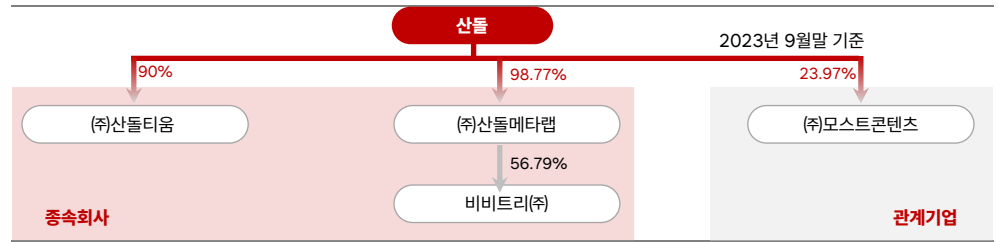
산돌메타랩은 AI, 블록체인 기술 연구/개발회사이다. 산돌메타랩은 '인공지능 폰트 검색기술'을 보유하고 있는데 이는 이미지 속 글자를 인식하여 유사 폰트를 찾아주는 기술이다. 산돌이 산돌메타랩 지분 98.77%를 보유 중이다.

지분법 적용대상 기업은

모스트콘텐츠

이외에 산돌은 지분법 적용대상 기업으로 '모스트콘텐츠'를 보유하고 있다(지분율 23.97%). 모스트콘텐츠는 음반 기획 및 드라마 OST(오리지널 사운드 트랙) 전문 제작사이다. 대표적으로 드라마 '태양의 후예', '동백꽃 필 무렵', '신사와 아가씨' OST 등을 제작한 바 있다.

산돌 지분도



자료: 산돌, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출의 구성, 주요 사업 등

산돌은 통신판매(산돌구름 플랫폼) 위주 매출

산돌 매출 비중은 통신판매 75.5%, 용역매출 22.1%, 제품 2.2%, 기타 0.2%로 구분된다(2023년 3분기 사업 보고서 기준). 동사의 주요 사업을 설명하면 다음과 같다.

통신판매는 산돌구름 통한 구독형 매출임. 산돌구름은 클라우드 기반 폰트 플랫폼 서비스로 별도의 설치가 필요 없음

1) 통신판매(산돌구름 통한 구독형 매출)

통신판매는 동사의 클라우드 기반 폰트 플랫폼 서비스인 '산돌구름'을 통한 구독형 매출액이다. 2020년 산돌은 '산돌구름' 모바일 앱을 출시하며 폰트 플랫폼 사업을 본격화했다. 산돌구름은 1) 14개 언어로 23,927종의 라이브러리를 보유하고, 2) 암호형 클라우드 기반의 폰트 플랫폼 서비스로 별도의 설치가 필요 없는 스트리밍 방식이고, 3) 모바일, PC 등 사용기기에 제한이 없으며, 4) 기간별로 다양한 구독 서비스의 형태 및 가격을 갖춘 것이 특징이다. 산돌구름은 판매자 입장에서, 사용자 입장에서 각기 장점을 느낄 수 있다. 즉 산돌구름을 통해 판매자는 기존의 CD 제품 형태의 판매 및 설치 관련하여 불법 CD 또는 CD 복제품 난립 문제 등을 해결할 수 있고, 산돌구름 사용자는 비교적 낮은 가격으로 질 좋은 폰트 서비스를 합리적으로 이용 가능하다. 산돌구름의 월별 MAU(월간 평균 활성 이용자수)는 2H23 기준으로 330만명을 돌파할 정도로 인기가 높다.

산돌구름 클라우드 기반 폰트 플랫폼 서비스



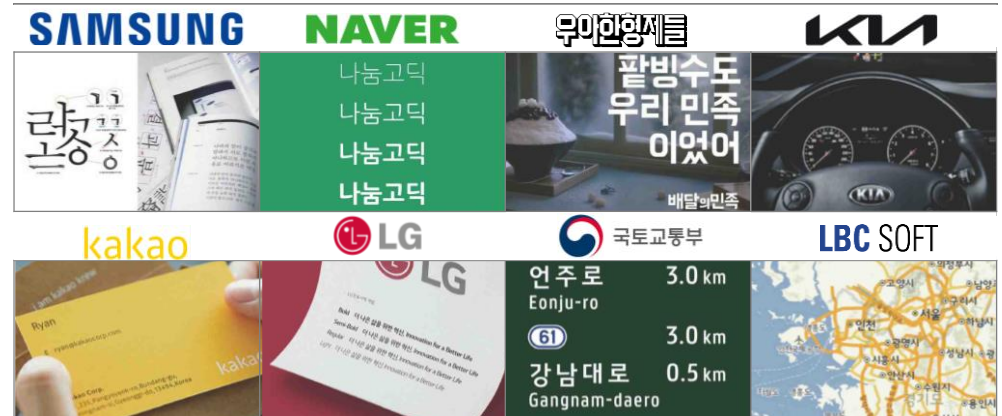
자료: 산돌, 한국IR협회의 기업리서치센터

용역매출은 특정 고객 맞춤형 폰트 제작/납품임

2) 용역매출

고객이 커스텀 폰트 제작을 의뢰하면 동사가 맞춤형으로 폰트를 제작/납품하는 사업이다. 이는 연결 자회사 산돌티움에서 영위하는 사업으로, 여러 납품 레퍼런스가 있다. 고객은 주로 국내/외 대기업이며 수요는 꾸준하나 시기별로 수주/납품 빈도 기록은 존재하는 편이다.

산돌의 커스텀 폰트 제작



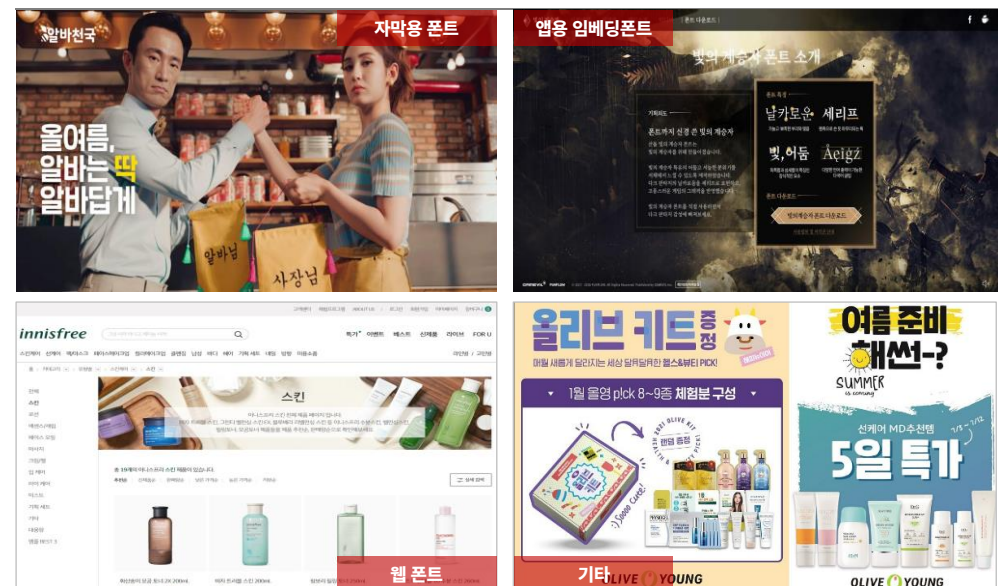
자료: 산돌, 한국IR협회의 기업리서치센터

제품매출은 기보유한 폰트를 제공 후 라이선스 수취를 하는 사업

3) 제품매출

산돌이 기보유한 폰트를 원하는 고객에게 라이선스를 수취하며 제공하는 사업이다. 동사 입장에서는 기보유한 폰트 IP (Intellectual property rights, 지적재산권)를 큰 비용 없이 판매하는 것으로 수익성 측면에서는 동사에 가장 유리한 매출형태이다. 주로 고객은 해외의 글로벌 대기업인 경우가 많다. 폰트 및 폰트 마케팅에 대한 기업들의 관심도 증가로 인해 국내 대기업들도 향후 이러한 라이선스 형태의 요청이 증가할 가능성이 존재한다. 다만 시기별로 수주/납품 빈도 기복은 클 수 있다.

제품매출의 예



자료: 산돌, 한국IR협회의 기업리서치센터

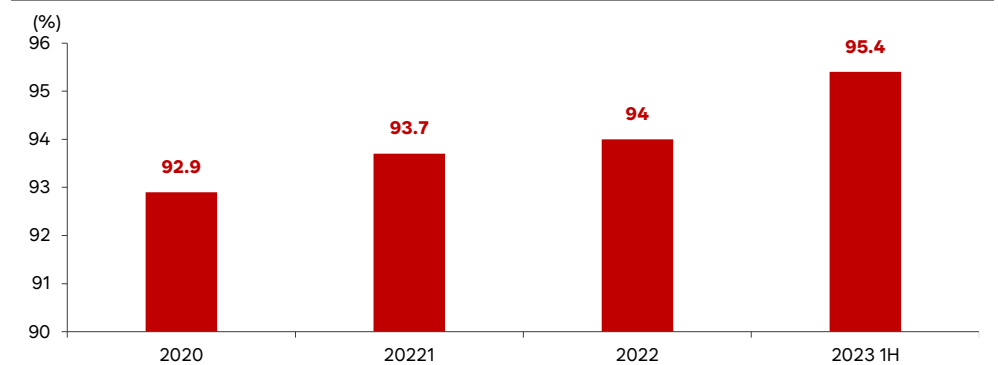
주요고객은 대기업 및 중견기업, 개인 디자이너 등으로 다양

산돌은 다수 대기업, 중견기업,
소상공업자들을 고객으로 보유

산돌은 다수 대기업 및 중견기업들을 고객으로 확보하고 있다. 동사는 국내 폰트 분야 1위 사업자로서 특정 산업에 치우치지 않고 매우 다양한 산업 내 기업들을 고객으로 확보하고 있다. 또 동사는 고객으로 많은 개인 사업자들도 확보하고 있는데, 이들은 주로 디자인/디자인응용, 소매유통 등 관련 사업을 영위하는 소상공업자들이다.

동사의 전체 가입 회원수(개인+기업 회원수의 합. 기업의 경우 기업 내 총 이용자수로 보지 않고 각 기업을 1개 회원으로 카운팅)는 2020년 11만개 수준에서 2023년 상반기에 27만개 수준으로 성장하였다. 참고로 동사 회원 서비스 유지율은 90% 중반을 나타내고 있다(아래 그래프 참조). 이러한 높은 유지율은 동사의 서비스 경쟁력 및 지배력이 우수함을 시사한다(아래 표 참조).

산돌 기존 회원 서비스 유지율



주: 각 해당 연도의 월별 유지율 = (유료 회원 수 - 서비스 해지 회원 수) / 유료 회원수를 산술평균한 값
자료: 산돌, 한국IR협의회 기업리서치센터

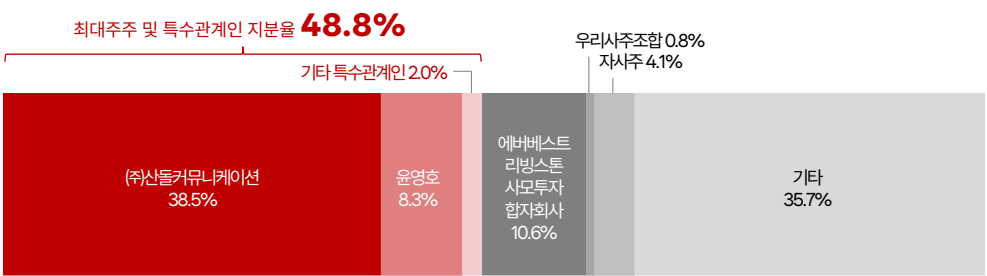
최대주주는 (주)산돌커뮤니케이션 외 3인

산돌의 최대주주는 모회사인
(주)산돌커뮤니케이션 외 3인

산돌의 최대주주는 (주)산돌커뮤니케이션 외 특수관계인 3인으로, 동사 지분 48.79%를 보유하고 있다(2023 3분기 사업보고서 기준). 창업자인 석금호 회장이 (주)산돌커뮤니케이션을 지배하고 있다(석회장의 (주)산돌커뮤니케이션 지분율은 74.6%). (주)산돌커뮤니케이션은 1984년 설립되었고 2018년 10월 물적 분할을 통해 부동산 사업과 폰트 사업으로 분할하였다. 법인 분할 후 폰트 사업부문은 모두 산돌에서 진행하고 있으며, (주)산돌커뮤니케이션은 현재 부동산 임대사업을 수행하고 있다.

윤영호 대표이사는 경희대학교 학사 및 미국 Emory 대학교 MBA 석사를 마친 후 KT그룹 (주)엔씨즈, 바른손카드, 한컴그룹 등에서 근무하였고, 2018년부터 산돌 대표이사를 맡고 있다. 그룹 회장인 석금호 회장은 홍익대학교 미술대학 및 동 산업미술대학원을 졸업한 후 1979년 12월~1984년 6월 기간동안 '리더스 다이제스트' 한국어판 아트디렉터로 근무하였고, 1984년 동사를 창업한 이후 지속적으로 산돌 및 (주)산돌커뮤니케이션 경영을 맡아오고 있다.

주주 구성



주: 2023년 3분기말 기준

자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

폰트의 정의 및 특징, 국내/외 산업 동향

폰트는 자형의 양식.

최근 폰트는 디자인의 중요한

독립 요소로서 인정받는 추세

폰트(Font)는 우리말로 '서체'를 말한다. 서체는 자형의 양식으로, 쉽게 말해 글씨를 써 놓은 모양이다. 폰트는 인쇄물, 서적 등의 발간시 제작자에게 각기 니즈에 맞게 선택이 되어 관련 글을 적절하고 명확하게 독자에게 전달하는 역할이 있다. 시간이 흐르며 폰트는 각종 글, 동영상 내에서 디자인의 중요한 독립적 요소로서 인정을 받고 있다. 특히 소비자를 상대로 하는 완제품, 서비스 기업들은 기업 고유의 폰트가 그들의 브랜드와 기업 문화, 상품 및 서비스의 정체성을 완성하는 디자인의 중요 요소를 인정하게 되었다. 예를 들어 살펴보면 다음과 같다. 신규 게임을 런칭할 때에 그 게임의 분위기에 맞는 폰트를 자체 제작하거나 또는 폰트 전문기업에 폰트 디자인을 의뢰하는 사례가 많아지고 있다. 카카오톡 등과 같은 SNS 메신저 서비스의 경우, 그 서비스 분위기에 맞는 고유의 폰트가 이용되는 것이 트렌드화 되었다. 배달 앱의 경우도 전술한 바와 같이 배달앱 기업 고유의 폰트 사용으로 자사만의 무드를 전달하는 경향이 강해지고 있어 이는 폰트 산업의 중요도가 커지고 있음을 시사한다.

디지털 시대 폰트 활용 사례



자료: 산돌, 한국R협회의 기업리서치센터

배달의 민족 고유의 폰트, 배민서체



배달의민족 주아체
배달의민족 도현체
배달의민족 기랑해랑
배달의민족 연성체
배달의민족 한나체 AIR
배달의민족 한나체 PRO

자료: 배달의 민족, 한국R협회의 기업리서치센터

폰트 산업/사업 특징 3가지

폰트 산업/사업의 주요 특징을 살펴보면 다음과 같다.

1) 폰트 산업/사업은 IP 기반의 높은 진입장벽이 있다

1개의 완전한 폰트를 개발/제작하는 데에는 통상 3개월~1년의 시간이 소요된다. 한글의 경우 1만개가 넘는 각기 다른 글자에 일관된 디자인을 개발해야 하는 등 폰트 제작에는 많은 시간과 공수가 들게 되고, 완성된 폰트는 고유의 디자인으로서 그 IP(지적재산권)가 보호된다.




2) 폰트 산업/사업은 제품 수명 측면에서 지속성이 높다

폰트는 개발 이후 장기간 매출이 가능한 특성이 있다. 즉 개발/제작 단계에서 비용이 먼저 들어가게 되지만, 완성 이후에는 매우 오랜기간 매출이 발생하게 되고 관련한 비용 발생은 미미한 경향이 일반적이다. 예를 들어보면 동사가 1995년 개발/출시한 산돌고딕체의 경우 개발한지 이미 30년이 지났으나 아직도 견조하게 매출이 발생하고 있다.

3) 폰트 서비스는 사용자 Lock-in 효과가 강하다

폰트 서비스는 이용자가 한번 구독을 하게되면 쉽게 해지를 못하는 경향이 있다. 서비스 해지시 기존 인쇄, 컴퓨터파일, 영상 등 제작물의 해당 폰트를 삭제해야만 하기 때문이다. 동사의 산돌구름 서비스의 높은 서비스 유지율이 이를 방증하고 있다.

폰트 산업의 특징

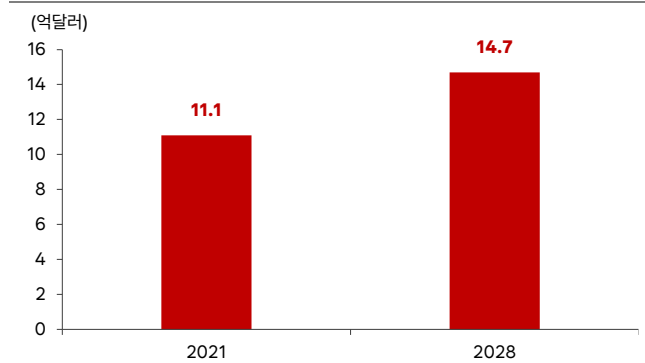
 IP기반의 높은 진입장벽	 제품 수명의 지속가능성	 사용자 Lock-in 효과
<ul style="list-style-type: none"> 장기간 축적된 IP는 높은 진입장벽으로 작용 폰트 1종 개발에 3개월 이상 소요 	<ul style="list-style-type: none"> 장기간 매출을 창출하는 스테디셀러 헬베티카(1957년 출시): 한국인이 사랑하는 영문 폰트 1위 산돌고딕(1995년 출시): 산돌구름 폰트 활성화 순위 상위권 	<ul style="list-style-type: none"> 창작물의 보존 및 활용을 위해 폰트 서비스 유지 필수 서비스 해지 시 폰트 사용 불가, 기존 제작물의 폰트 삭제

자료: 산돌, 한국저작권위원회 기업리서치센터

글로벌 폰트 산업은 2028년
14.7억달러 규모로 성장할 전망

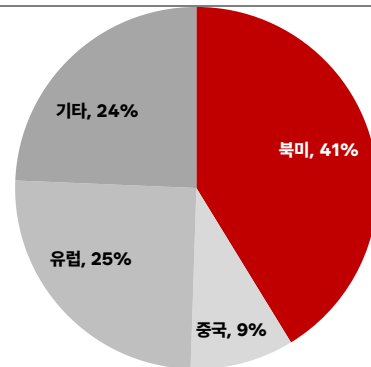
글로벌 폰트 산업 동향/전망을 살펴보면 다음과 같다. 시장조사기관 Global Information에 따르면, 글로벌 폰트 시장 규모는 2021년 11.1억달러에서 2028년 14.7억달러로 성장할 것으로 전망된다(연평균 성장률 4.1%). 시장 성장은 1) 디지털 콘텐츠 제작이 활성화되는 점(웹, 방송, 게임 등 디지털 콘텐츠 제작 활동 증가는 폰트 수요 증가로 이어짐), 2) 모바일 시장이 성장하는 점(모바일 콘텐츠 제작 활성화는 모바일 폰트 수요 증가로 이어짐), 3) 브랜드 가치 중요성이 증가되는 점(기업 브랜드 이미지 강화 위해 폰트 사용 증가) 등에 주로 기인한다. 지역별로는 북미지역 폰트 시장이 가장 큰 것으로 (시장점유율 41%, 2021년 기준) 관측되며 유럽시장이 그 다음 규모(시장점유율 25%)인 것으로 보인다.

글로벌 폰트 시장 규모 전망



자료: Global Information, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 시장 점유율(2021년 기준)



자료: Global Information, 한국IR협회의 기업리서치센터

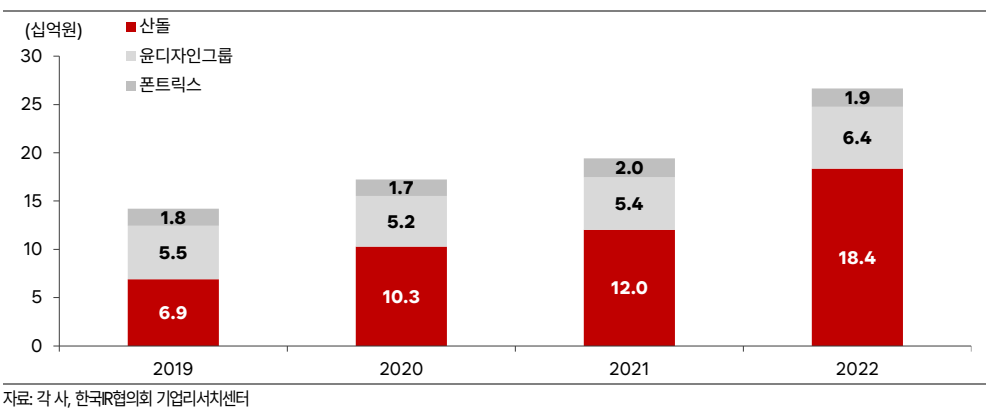
글로벌 폰트 시장은 모바일폰트, 기업맞춤폰트 위주로 성장할 전망

글로벌 폰트 시장은 다시 세부적으로 PC폰트 시장, 모바일폰트 시장, 기업맞춤폰트 시장, 웹폰트 시장으로 구분하기도 한다. 주요 시장 동향을 살펴보면 다음과 같다. PC폰트 시장은 성장세가 둔화될 것으로 전망되고 모바일폰트 시장은 높은 성장율을 유지할 것으로 전망된다. 그리고 기업맞춤폰트 시장은 브랜드 가치 중요성 증가와 함께 꾸준히 성장할 것으로 기대된다. 글로벌 폰트 기업으로는 Adobe, Google, Monotype, Morisawa, 산돌 등이 있다.

국내 폰트 산업은 동사 등 3사 과점체제. 국내에서 폰트 플랫폼인 산돌구름으로 인해 산돌이 독주

국내 폰트 산업 규모 관련 통계 데이터는 찾기가 어렵다. 아직 크지 않은 시장이고 업체들의 매출액 규모가 산돌을 제외하고는 미미한 수준이기 때문이다. 국내 폰트 시장은 산돌과 윤디자인그룹, 폰트릭스 3사 과점체제로 관측된다. 3사의 매출액을 바탕으로 시장 규모/점유율 등을 추정하여 보면 아래와 같다. 아직 2023년 연간 실적이 업체별로 집계/발표되지 않았기에 2022년 연간 매출액 규모로 비교를 하여 보면, 산돌 1위(점유율 68.9%, 매출액 184억원), 윤디자인그룹 2위(23.9%, 매출액 64억원), 폰트릭스 3위(7.1%, 19억원)로 볼 수 있다. 이렇듯 국내 폰트제작 및 유통시장은 산돌, 윤디자인그룹, 폰트릭스 3사가 전체 시장을 과점하고 있다. 산돌이 폰트 플랫폼인 '산돌구름'을 출시하기 전까지는 매출기준 국내 1위 폰트 사업자는 윤디자인그룹이었다. 폰트릭스의 경우 자체적인 폰트 콘텐츠를 일정수준 확보하고 있긴하나 산돌과 윤디자인그룹에 비해 미미한 수준이며, 윤디자인그룹의 경우 자체보유 폰트 콘텐츠가 동사와 비슷한 수준이지만, 플랫폼 운영에 필요한 IT기술 및 운영노하우 부문에서 차이가 있어 플랫폼 부문에서 성과를 내지 못하고 있는 상황이다. 결과적으로 현재 국내 폰트 플랫폼 시장 전반에서는 산돌이 독점적인 지위를 유지하고 있으며, 그 외 일반 기업전용서체 등 일부 시장에서는 윤디자인그룹, 폰트릭스와 경쟁관계에 있는 상황이다. 업체간 연구개발/운영/마케팅 경쟁력 차이 등으로 인하여 당분간 산돌의 국내 폰트 시장 지배력은 공고히 유지될 것으로 예상된다.

국내 폰트 시장 규모 전망





투자포인트

1 국내 최초 폰트 플랫폼 사업자로서 시장 선도 지속

폰트 플랫폼 산돌구름 선출시로
동사는 시장 내 선두. 고객
만족도도 높은 상황

산돌은 2014년 클라우드 폰트 서비스인 '산돌구름'을 오픈했고 2020년 산돌구름 모바일 앱을 출시하였다. 폰트 산업에서 동사는 플랫폼 구축 및 구독형 서비스를 선도적으로 출시하며 시장 내 1위 사업자 지위를 다지게 되었다. 산돌구름의 누적 총가입자수(총 누적가입자수, 1H23말 기준)는 130만명이고 월간 평균 활성 이용자수는 330만명에 이르고 있다. 또 앞서 기업 개요에서 언급했듯이 동사 서비스는 높은 서비스 유지율(95%, 1H23말 기준)로 고객 만족을 이끌어 내는 점이 증명되고 있다. 동사의 높은 수익성도 주목되는데, 별도 기준 동사의 2019~2022년 기간 평균 영업이익률은 34.5%를 시현하고 있다.

산돌은 폰트 기술 고도화 및 신규
사업 적극 진행

산돌은 폰트 산업 내 지배적 사업자로 안주하지 않고 기술 고도화 작업을 이어나갈 전망이다. 산돌은 '웹폰트' 기술 고도화를 진행 중이다. 웹폰트란 폰트를 설치하지 않고 인터넷을 통해 웹브라우저에서 폰트를 보여주는 기술이다. 우리는 통상 실생활에서 수많은 이미지들과 이미지 내 폰트들을 읽으며 소비하고 있다. 웹사이트 등 콘텐츠를 제작하는 제작자는 웹폰트 사용시 특정 웹페이지 내 폰트를 다양하게 구성 가능하고 이는 해당 웹사이트 디자인을 다채롭게 만든다. 웹폰트는 1) 가볍고 빠른 전송력, 2) 사용량에 기반한 과금체계, 3) 다양한 유료 웹폰트 적용 가능 등의 특징을 보여주고 있으며, 고객은 B2B 뿐만 아니라 B2C 등 다양하게 확보 가능하다. 산돌의 웹폰트 서비스는 2023년 8월에 정식으로 런칭되어 다양한 고객사(주로 기업 고객향임)를 대상으로 서비스가 활성화되고 있다.

웹폰트

웹폰트란?

폰트를 설치하지 않고 인터넷을 통해
웹브라우저에서 보여주는 기술,
더욱 풍부한 크리에이티브 표현이 가능

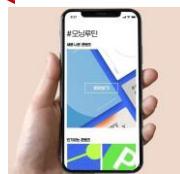
웹폰트 특징

파일	무거운 한글 파일	가볍고 빠른 전송
비용	높은 임베딩 폰트비용	사용량 만큼 부과, 합리적 가격
콘텐츠	제한된 폰트, 콘텐츠의 한계	다양한 유료 웹폰트 적용

활용 영역

B2B

B2C



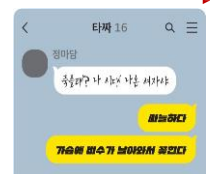
네이티브 APP



홈 페이지



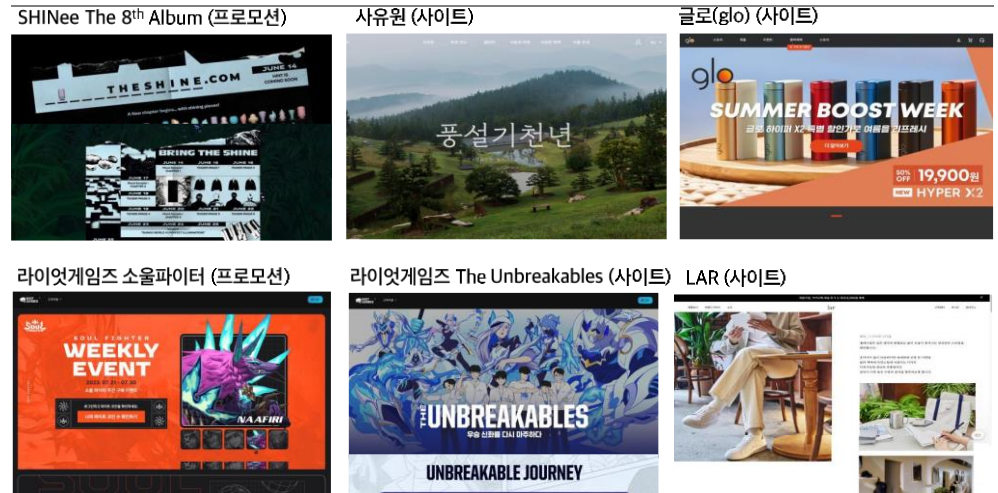
커머스 웹



SNS / 메신저

자료: 산돌, 한국IR협회의 기업리서치센터

웹폰트 서비스 활성화

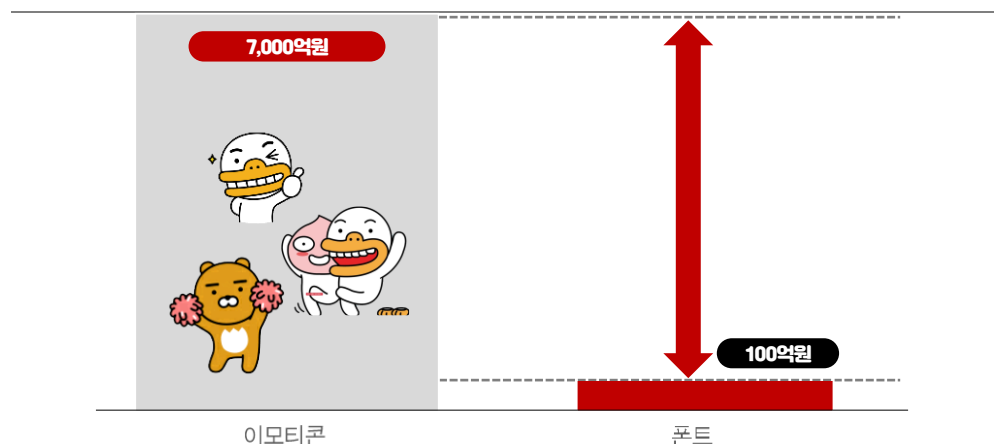


자료: 산돌, 한국R협의회 기업리서치센터

모바일 폰트 사업도 아직 시장 초입기이나 향후 성장 기대

이외에 산돌은 '엔터테인먼트 모바일 폰트'(이하 엔터 모바일 폰트) 사업도 2021년부터 시작하였다. 아직 매출액 규모가 크지는 않으나(관련 매출액 2021년 0.7억원, 2022년 2억원, 2023년 6억원 수준), 향후 이 분야 성장도 점차 주목된다. 엔터 모바일 폰트는 일종의 개인화 폰트라고 볼 수 있는데, 폰트 1개의 구독료는 4,400원/월이다. 주로 20대 연령대의 젊은 소비자가 이를 구매하여 소비하고 있다. 소비자들은 모바일에서 다양한 이모티콘을 이미 적극적으로 소비하고 있는데, 폰트도 마치 이모티콘과 같이 취향에 따라 다양하게 이용할 수 있는 것이다. 아직 관련 시장이 형성 초입기라 시장 규모나 성장 속도를 논하기에는 이르다. 다만 과거에 이모티콘의 활성화가 이루어진 바와 같이 폰트 산업 내에서도 엔터 모바일 폰트의 시장 도래가 불가능하지는 않을 것으로 판단한다. 꾸미고, 보여주는 모바일폰 꾸미기의 한 요소로서 엔터 모바일 폰트가 성장할 잠재력은 있다고 보인다.

엔터테인먼트 모바일 폰트 잠재력



자료: 산돌, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 사업 확대

산돌은 글로벌 사업 확대를 적극 추진할 전망

산돌은 글로벌 사업의 확대를 다각도로 추진할 것으로 기대된다. 동사는 다국어 폰트의 제작/운영, 플랫폼 운영 노하우를 바탕으로 글로벌 플랫폼 사업자로 도약한다는 비전 하에 관련 준비를 하고 있다. 산돌의 글로벌 시장진출 주요 전략은 다음과 같다.

1) 다국어 IP 소싱 강화

산돌은 라틴, 키릴, 그릭 등 라이브러리 420종의 인수를 완료한 바 있다. 또 아랍어 등 다국어 제작사 입점을 통해서 라이브러리를 강화하고 있다.

2) 다국어 자체 개발역량 확보

산돌은 동유럽에 폰트 제작 거점을 2022년 4월에 확보하였고 라틴 및 베트남, 태국어 등 18종 폰트를 자체 개발하였다. 2023년 4월에는 데바나가리(고대 인도 문자), 히브리어(기원전 7~10세기에 사용한 이스라엘, 유다 왕국에서 사용한 문자) 폰트도 출시하였다.

3) 글로벌 파트너 확보

산돌은 2023년 5월 일본에서 AI/폰트 검색기술 관련하여 서비스 제휴를 성사시켰고 국가별로 다양한 폰트 기업들과 얼라이언스(동맹)를 맺고 있다. 향후 이러한 글로벌 전략을 통해 산돌은 국내 산돌구름 플랫폼 사업의 성공 방정식을 확대하여 해외지역에서 점진적인 폰트 플랫폼 운영/현지화를 추구할 예정이다. 국가별로 면밀한 분석을 통해 직진출 또는 전략적 파트너십 확대 등을 결정하여 성장할 것으로 기대된다.

다양한 국내/외 대기업들과 협업 강화 기대

산돌은 글로벌 진출을 위해 각종 대기업과의 협력도 강화할 것으로 예상된다. 최근(2024/02/15) 산돌은 LG전자와 협업도 공식적으로 발표한 바 있다. 산돌은 LG전자 전용 폰트 'LG E 헤드라인(EI, Emotional Intelligence Headline)'의 다국어 버전 개발을 완료했다. LG전자 디자인경영센터(Design Identity Management)와의 협업을 통해 작년 1월부터 10개월간 진행된 'LG전자 E 헤드라인' 프로젝트는 라틴 및 글로벌 사용자들에게 더 나은 경험을 제공하기 위해 제작됐다. LG전자 E 헤드라인 폰트는 LG전자의 브랜드 가치를 담아 사용자에게 LG전자가 추구하는 지향점인 '라이프스굿(Life's Good)'의 가치를 전달하고자 개발되었다. 다국어 폰트는 글로벌 고객을 위한 라틴, 라틴 확장, 그릭, 베트남어 등으로 제공된다. 다양한 사용 환경을 고려해 5개의 고정 웨이트와 함께 베리어블 폰트(Variable font, 사용자가 원하는 굵기나 폭 등을 조절해 자유롭게 사용 가능한 폰트)로 제작하여 사용성을 높였다. 전체적 폰트 디자인은 기하학적이며, 원형이 포함된 폰트의 곡선 획을 강조했다. 산돌은 이번 프로젝트를 통해 한글과 라틴 뿐만 아니라, 그릭, 베트남어 까지 다국어 폰트 제작능력을 입증하였으며, 글로벌 타이포그래피 분야에서의 입지를 강화하였다. 향후에도 다양한 국내 및 글로벌 대기업과의 폰트 관련 협업이 기대된다.

LG EI 헤드라인 다국어 버전



자료: LG전자, 한국IR협의회 기업리서치센터



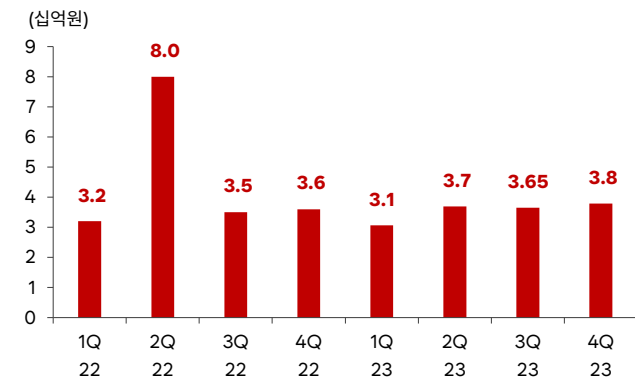
실적 추이 및 전망

2023년 3분기 누적기준 실적은 전년 대비 크게 부진

**3Q23 누적 연결 기준 매출액,
영업이익 104억, 26억원으로
부진**

산돌의 2023년 3분기 누적 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 104억원, 26억원이었다(-29.7% YoY, -65.8% YoY). 매출액이 전년 대비 부진했던 이유는 제품 매출(라이선스 매출)의 축소에 주로 기인했다. 영업이익은 큰 폭으로 축소되었는데(전년 대비 영업이익 약 50억원 감소), 이는 주로 1) 해외 글로벌 기업향 라이선스 매출이 2022년 크게 발생한 후 해당 고객 관련 매출이 축소된 점, 2) 연결 자회사 관련 투자확대에 따른 비용 증가 등 때문이었다. 참고로 매출원가율은 3Q23 누적 기준 17.9%로 전년 13.0% 대비 4.9%p 상승하였고, 판관비율은 56.9%로 전년 35.2% 대비 크게 악화되었다. 이밖에 지분법손익은 -0.7억원을 기록했다(전년 1.7억원).

산돌 분기 매출액 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

산돌 분기 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 연간 실적은 전년 대비 부진하며 마감

**2023년 연간 연결 기준 매출액,
영업이익 각각 142억원, 28억원
기록**

산돌은 2월 14일 매출액 또는 손익구조 30%이상 변동 공시를 통해 2023년 연간 잠정 실적을 발표했다. 산돌의 2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 142억원(-22.6% YoY), 28억원(-65.3% YoY)이었다. 연간 매출액은 전년 대비 22.6% 감소했다. 이는 전년 대비 라이선스 매출 감소에 따른 영향이 주요인이었다. 연간 영업이익은 28억원을 시현했다. 마찬가지로 라이선스 매출 감소 영향 및 연결 종속회사들의 손익 부진 영향이 있었다. 전반적으로 볼 때 2023년 동사 실적은 전년 대비 부진했지만, 2022년 발생한 대규모 라이선스 매출액 53억원 외 매출액은 전년 대비 성장하는 모습이었다. 4Q23 매출액, 영업이익은 각각 38억원, 2억원을 기록했다. 4분기 영업이익률은 4.3%로 부진했는데 이는 1) 라이선스 매출 감소로 인한 고정비 부담, 2) 연결 자회사들의 손익 부진 영향, 3) 분기 비수기로 접어들어 따른 영향 등에 기인했다.

2024년, 전년 대비 실적 성장 기대

**2024년 연간 연결 기준 매출액,
영업이익 각각 169억원, 40억원
전망**

산돌의 2024년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 169억원(+19.0% YoY), 40억원(+42.9% YoY)으로 전망한다. 매출액은 전년 대비 증가할 것으로 기대하는데 1) 통신판매 부문에서 10% 이상의 성장이 기대되고, 2) 제품매출에서 전년 대비는 주문이 증가할 전망이다. 통신판매(산돌그룹)는 폰트에 대한 전반적인 니즈가 견조하여 10% 초

반 매출 성장은 보수적 시각으로 보아도 문제가 없을 전망이다. 제품매출은 2022년과 같은 큰 라이선스 제공(53억원)은 쉽지 않을 전망이나, 전년 대비는 기존 고객의 유지 및 업그레이드 관련 주문 증가가 있을 것으로 기대된다(2024년 제품매출 약 12억원 전망). 용역매출의 경우 추정하기에는 어려우나 일단 전년 수준으로 보수적 관점을 견지하였다.

영업이익은 40억원(영업이익률 23.7%)으로 추정한다. 이는 1) 제품매출이 다소 증가할 전망이고, 2) 통신판매 증가로 인한 이익 증가 효과가 기대되기 때문이다. 영업이익률은 전년 대비 약 4%p 개선이 전망된다. 다만 동사가 2020~2022년 기간 시험했던 30%대의 고마진(2022년에는 43.9%)은 단기적으로는 달성하기 어려울 것으로 예상된다. 동사가 성장을 위해서 연결 자회사를 늘려왔고 이는 단기적으로 전사 손익에 부담일 것이기 때문이다. 향후 1) 연결 자회사들의 성장과 손익 안정화, 2) 글로벌 기업 고객으로부터 큰 규모의 제품매출을 2022년과 같이 획득해 낸다면(2022년 제품매출 53억원), 중장기적으로 산돌 전사 마진은 다시 30%대를 시험할 수 있을 것으로 판단한다.

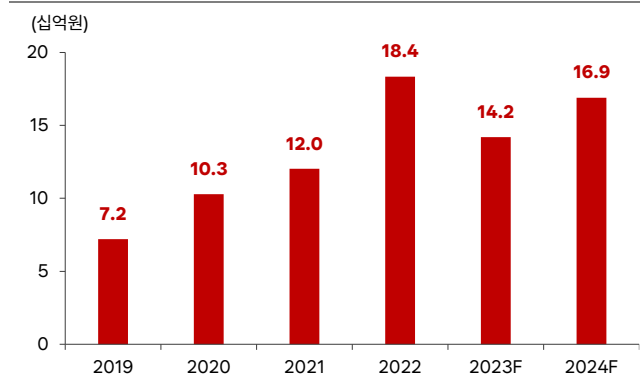
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	103	120	184	142	169
통신판매	69	85	96	105	117
용역매출	30	26	34	30	31
제품	3	9	53	4	12
기타	0	1	0	3	9
영업이익	35	48	81	28	40
지배주주순이익	19	4	95	33	42
YoY 증감률					
매출액	42.7	17.0	52.6	-22.6	19.0
영업이익	111.2	37.8	68.2	-65.3	42.9
지배주주순이익	11.4	-78.4	2,225.4	-65.1	27.3
영업이익률	33.9	39.9	43.9	19.7	23.7
지배주주순이익률	18.3	3.4	51.5	23.2	24.9

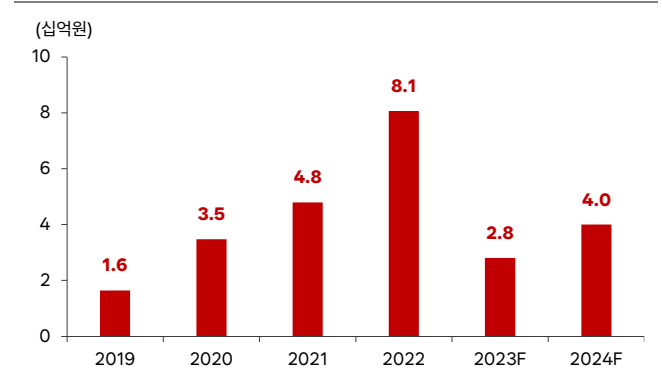
자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

산돌 연결 기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

산돌 연결 기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

시장과 밸류에이션 유사한 수준, Peer그룹 대비해서는 밸류에이션 낮은 상황.

향후 효과적인 글로벌 사업 확대, 진행될 인수합병 효과 가시화가 기업가치 관련

**동사 PER 밸류에이션은
코스닥 시장과 유사**

산돌의 현재 시가총액은 861억원 수준이다. 2024년 동사의 예상 PER은 20.4배 정도로, 코스닥 시장(21.7배)과 유사한 수준이다.

산돌은 폰트 제작 및 유통사업에 IT기술을 접목하여 기존에 존재하지 않던 BM(Business Model)을 국내에서 구현하는 기업이다. 아쉽게도 국내/외에서 동사와 사업모델이 일치하는 회사는 존재하지 않으므로, 소프트웨어 판매 및 구독 관련 전방산업 및 비즈니스 모델의 유사성 등을 종합적으로 고려하여 유사기업을 선정하였다. 산돌의 Peer그룹으로 더존비즈온, 비즈니스온을 선정, 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer그룹 대비 할인되어 거래되고 있다(2024F PER기준 산돌 20.4x, 동종 평균 23.5x). 동사가 이러한 밸류에이션 할인을 받는 것은 1) 국내 폰트 산업의 다소 작은 규모, 2) 2023년 실적 부진, 3) 미진한 성장성 등의 요인이 작용하는 것으로 보인다.

**향후 글로벌 사업 확대와 진행될
인수합병 효과 가시화가 주가의
관련**

산돌은 상장(2022/10/27) 한지 얼마되지 않았으나 Historical 밴드 차트를 살펴보면 현재 동사 PER, PBR 밸류에이션은 각각 밴드 최하단에서 반등을 한 정도로 평가되고 있다. 산돌 주가는 2022년 10월 상장 이후 2023년말까지 공모가(18,800원) 대비 약 58% 하락해오다, 2024년 연초부터 현재까지 약 50% 주가 반등을 보이고 있다. 2023년말까지 주가가 하락했던 것은 2023년의 실적 부진과 2023년 하반기 코스닥 시장 전반의 약세가 반영된 것으로 보이고, 올 초부터의 주가 상승은 1) 주가낙폭 과대에 대한 반발과 2) 1월초 언론을 통해 공식화된 윤디자인그룹 인수 관련 공시/뉴스, 3) 글로벌 사업 확대 기대감 등에 기인하는 것으로 판단된다.

향후 기초적인 주가 상승을 위해서는 1) 글로벌 사업이 효과적으로 확대되고, 2) 향후 진행될 인수합병 효과가 가시적이어야 할 것으로 판단된다.

동종 업종 밸류에이션

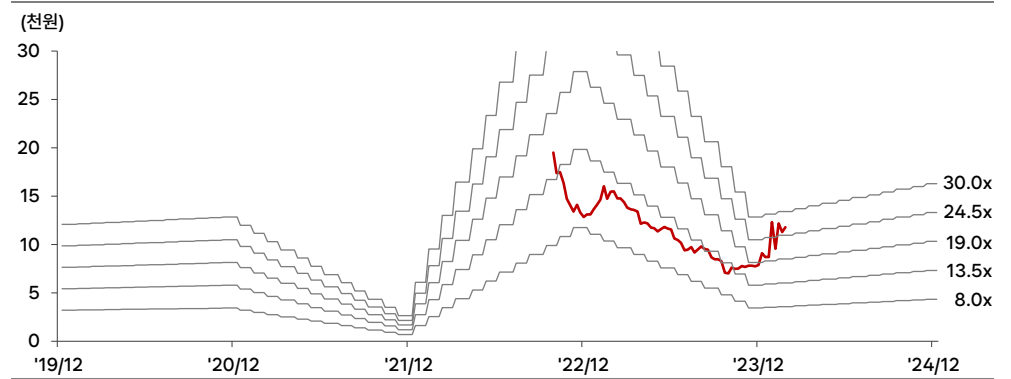
(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가 총액	매출액		PBR		PER	
			2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
코스피	2,668	2,098,227	2,691,400	2,833,413	1.0	0.9	17.1	11.4
코스닥	869	410,484	94,971	93,103	2.8	2.4	39.4	21.7
산돌	11,100	86.1	14	17	1.1	1.5	18.4	20.4
더존비즈온	51,400	1,562	337	415	3.7	3.3	43.2	30.6
비즈니스온	12,940	292	54	71	3.6	3.0	23.3	16.5
동종업종평균	-	-	-	-	3.7	3.1	33.2	23.5

주: 2024년 2월23일 기준, 산돌, 비즈니스온 당사 추정치 적용, 더존비즈온의 경우 시장 컨센서스 적용

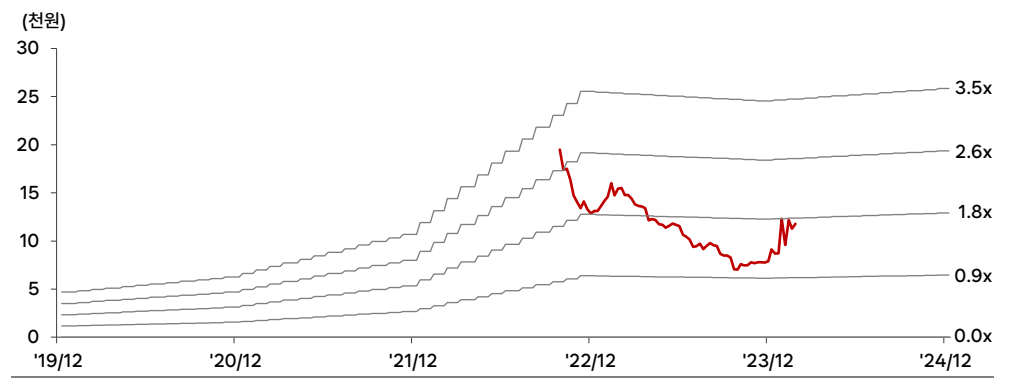
자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

국내 폰트 시장 규모의 한계성(아직 작은 국내 폰트 시장)

높은 성장을 위해서는
관련 산업으로 수평적 사업 확장,
해외 사업 강화,
인수합병 통한 신사업 진출 필요

산돌은 1984년 이래 약 40년간 국내 폰트 산업의 성장을 이끌었다. 다만 국내 폰트 산업은 아직 그 시장의 크기가 크지는 않다. 1위 사업자인 동사의 연매출액이 아직 200억원 미만 수준인 점은 이를 보여준다. 폰트 산업의 확장은 진행될 전망이나 고성장을 하기 보다는 꾸준한 성장을 할 전망이다.

따라서 동사가 보다 높은 성장을 이루기 위해서는 관련 산업으로의 수평적 사업 확장과 해외 사업 강화, 기존 사업이 아닌 신사업 대상 인수합병이 필요하다고 판단된다. 동사도 이에 맞게 여러 성장 전략을 진행하고 있다. 산돌은 1월 2일에 주식회사 윤디자인그룹 경영권 인수를 위한 배타적, 독점적 교섭권 양해각서(MOU) 체결을 공시하였다. 동사는 현재 윤디자인그룹 인수를 위한 기업실사를 진행 중이다.

상장 당시 투자설명서에서 동사는 동사가 영위하고 있는 사업과 시너지가 있는 기업의 지분취득 혹은 유망 디지털콘텐츠 IP 인수 및 AI/플랫폼 솔루션 확보를 목적으로 총 161.7억원의 투자를 계획하고 있다고 밝힌 바 있다. 인수대상으로는 2가지 기준(①디지털 콘텐츠 IP 영역 확장을 제고하기 위한 이미지 및 음원 콘텐츠 등 보유 기업, ②모바일을 포함한 다양한 디바이스 환경을 지원할 수 있는 플랫폼/솔루션 보유 기업 및 사용자 선호 콘텐츠 추천 알고리즘, 큐레이션 등의 기술기반 보유 기업)에 부합하는 기업과 디지털콘텐츠 및 AI/플랫폼 솔루션 보유 기업을 중심으로 투자를 추진할 예정이다. 투자자는 동사의 신사업 관련 인수합병 진행을 주시할 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	103	120	184	142	169
증가율(%)	42.7	17.0	52.6	-22.6	19.0
매출원가	23	23	29	26	30
매출원가율(%)	22.3	19.2	15.8	18.3	17.8
매출총이익	79	97	155	116	139
매출이익률(%)	77.3	80.6	84.3	81.7	82.2
판매관리비	45	49	74	88	99
판매비율(%)	43.7	40.8	40.2	62.0	58.6
EBITDA	37	51	85	40	52
EBITDA 이익률(%)	36.3	42.8	46.3	28.5	31.0
증가율(%)	105.7	38.0	65.1	-52.4	29.8
영업이익	35	48	81	28	40
영업이익률(%)	33.9	39.9	43.9	19.7	23.7
증가율(%)	111.2	37.8	68.2	-65.3	42.9
영업외손익	-17	-40	28	17	20
금융수익	1	1	8	12	13
금융비용	18	41	5	2	3
기타영업외손익	-0	-0	25	7	10
종속/관계기업관련손익	0	0	8	-1	-3
세전계속사업이익	18	8	116	44	57
증가율(%)	10.7	-57.3	1,416.7	-62.2	29.5
법인세비용	-1	3	22	11	15
계속사업이익	19	4	94	33	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	4	94	33	42
당기순이익률(%)	18.3	3.6	51.4	23.2	24.9
증가율(%)	11.6	-77.0	2,083.0	-65.0	27.3
자배주주지분 순이익	19	4	95	33	42

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	49	49	76	17	38
당기순이익	19	4	94	33	42
유형자산 상각비	2	3	4	6	5
무형자산 상각비	0	0	1	7	7
외환손익	1	0	4	0	0
운전자본의감소(증가)	9	-2	2	-8	3
기타	18	44	-29	-21	-19
투자활동으로인한현금흐름	-154	-30	-364	-27	-88
투자자산의 감소(증가)	-17	-83	-22	-12	-30
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-80	-2	-55	0	0
기타	-58	54	-287	-15	-58
재무활동으로인한현금흐름	129	-6	277	-33	15
차입금의 증가(감소)	60	0	0	17	28
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	281	-36	0
배당금	-2	-2	-3	-14	-13
기타	71	-4	-1	0	0
기타현금흐름	-1	0	-4	22	22
현금의증가(감소)	23	14	-14	-21	-13
기초현금	43	66	80	66	46
기말현금	66	80	66	46	32

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	138	103	375	323	362
현금성자산	66	80	66	46	32
단기투자자산	55	0	280	252	300
매출채권	9	14	25	22	27
재고자산	1	0	0	0	0
기타유동자산	7	9	4	3	3
비유동자산	112	213	296	337	362
유형자산	82	80	134	128	123
무형자산	5	5	10	46	49
투자자산	19	119	145	156	183
기타비유동자산	6	9	7	7	7
자산총계	250	316	671	660	724
유동부채	49	67	48	47	73
단기차입금	0	0	0	10	28
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	49	67	48	37	45
비유동부채	125	61	62	68	79
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	60	60	60	67	77
기타비유동부채	65	1	2	1	2
부채총계	174	127	110	116	151
자배주주지분	76	187	560	543	572
자본금	0	0	38	38	38
자본잉여금	31	149	392	356	356
자본조정 등	8	-1	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	37	39	130	149	178
자본총계	76	188	561	544	573

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	0.0	0.0	8.8	18.4	20.4
P/B(배)	0.0	0.0	1.8	1.1	1.5
P/S(배)	0.0	0.0	4.5	4.3	5.1
EV/EBITDA(배)	0.6	0.2	8.2	8.9	12.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	1.4	2.3	1.6
EPS(원)	428	88	1,468	428	543
BPS(원)	1,787	3,052	7,296	7,011	7,381
SPS(원)	2,426	2,607	2,850	1,838	2,180
DPS(원)	43	30	180	180	180
수익성(%)					
ROE	28.8	3.1	25.3	6.0	7.5
ROA	11.6	1.5	19.1	5.0	6.1
ROIC	95.2	33.9	68.6	14.7	18.4
안정성(%)					
유동비율	279.2	154.6	774.3	680.0	499.0
부채비율	229.5	67.6	19.6	21.3	26.4
순차입금비율	29.3	5.4	-51.0	-46.5	-39.6
이자보상배율	4.8	7.5	72.2	27.6	29.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2
매출채권회전율	10.9	10.4	9.5	6.0	6.9
재고자산회전율	126.1	229.1	497.0	566.6	705.8

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
산돌	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협회의 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 기재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협회(<https://t.me/irsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.