

2019년 10월 29일

IBKS Small Cap 중소기업 Discovery

10 · Monthly

문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

Contents

종근당 (185750)	4
KG모빌리언스 (046440)	6
인크로스 (216050)	8
베스파 (299910)	10
제이티 (089790)	12

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

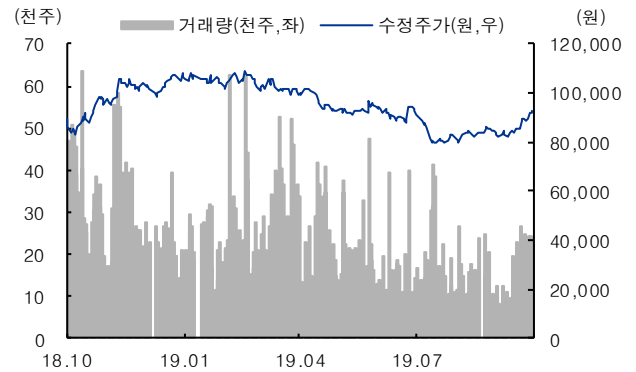
※ 본 자료는 기업소개를 목적으로 작성된 자료로 종목 추천을 의미하지 않습니다.





종근당 (185750)

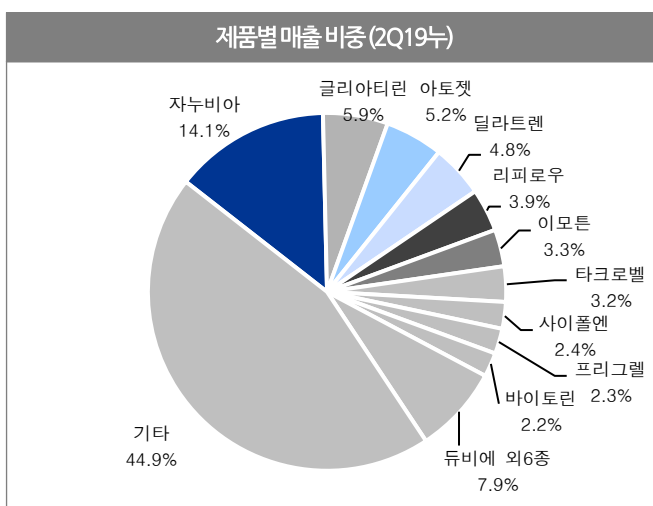
보통주주가(10/28)	92,400원
시가총액	9,582억원
상장주식수	10,370천주
액면가	2,500원
주요주주	종근당홀딩스외 5인
주요주주 지분율	36.4%
외국인 비중	12.3%
52주 최고가	111,000원
52주 최저가	78,000원
60일 평균 거래대금	14억원
베타(시장대비, 1Yr)	0.9



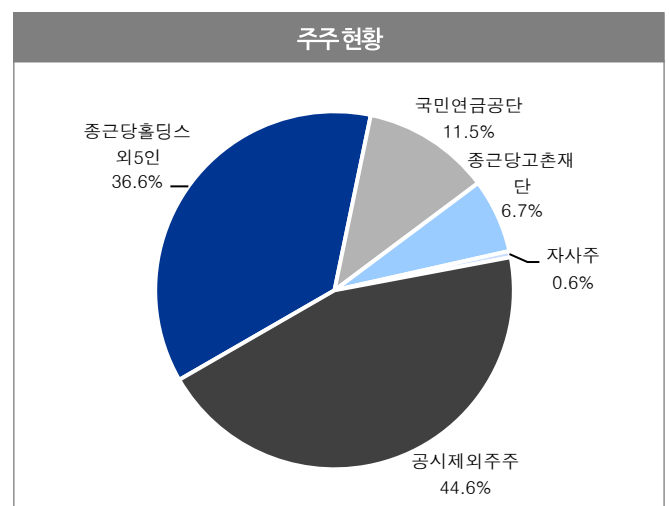
Financials												
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)	
2015A	5,925	8.9	427	-20.8	7.2	-68	-653	-134.0	2.9	-2.1	544	
2016A	8,320	40.4	612	43.4	7.4	409	3,948	24.1	2.8	12.2	817	
2017A	8,844	0.0	778	0.0	8.8	538	5,189	24.3	3.3	0.0	817	
2018A	9,562	8.1	757	-2.6	7.9	424	4,088	25.0	2.5	10.2	857	
2018. 09	2,351	0.0	204	0.0	8.7	136						
2018. 12	2,652	8.7	184	-12.0	7.0	133						
2019. 03	2,340	7.1	159	-15.4	6.8	109						
2019. 06	2,666	12.3	182	0.9	6.8	127						

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

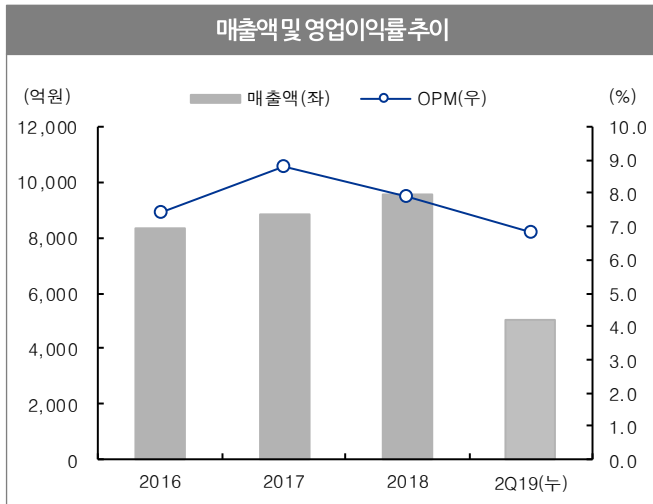
- ✓ 종근당의 3Q19 예상실적은 매출액 2,781억원(+18.2% yoy), 영업이익 192억원(-5.8% yoy). 외형 성장의 주요 원인은 대표 품목의 판매호조, 암젠에서 도입한 프롤리아주(골다공증, Denosumab)와 CJ헬스케어에서 도입한 케이캡(역류성식도염, Tegoprazan)의 판매가 2019년 상반기부터 빠르게 상승하기 시작하였으며 2018년 7월에 출시한 개량신약 에소듀오(역류성식도염, Esomeprazole+NaHCO3)도 1Q19부터 본격적으로 판매가 증가하며 시장에 안착하고 있음. 올해 9월에 승인 받은 네스벨(Nesp의 Biosimilar)은 일본에서 판매가 시작된 것으로 파악되며 4Q19부터 가시적인 매출을 보여줄 것으로 예상됨.
- ✓ 당사는 부가가치가 높은 사업포트폴리오(바이오신약/바이오시밀러/개량신약/해외사업)에 투자를 지속하고 있음. 연간 R&D투자금액은 2013년 612억원에서 2018년 1,148억원으로 증가하였으며 올해에는 1,300억원을 넘어설 것으로 추정. 또한 관련 R&D인력도 동기간 344명에서 500명 이상으로 증가. 신규사업 투자 및 파이프라인 임상 진행에 따라 비용 요소가 증가하고 있어 매출액 상승에도 불구하고 이익률은 소폭 감소하는 추세. 현재의 실현 가능한 이익이 부가가치가 높은 사업으로 전환되는 과정으로 바람직한 사업 방향으로 판단.
- ✓ CKD702(이중항체 항암신약)는 전임상을 마무리하고 올해 말에 임상 1상에 진입할 수 있을 것으로 보며 CKD506(자가면역질환)은 현재 유럽임상 2상을 진행중에 있으며 염증관련 적응증 확대 기대. CDK516(대장암)은 3Q19에 임상 3상을 시작하였으며 글로벌 임상으로 확대한다는 계획.



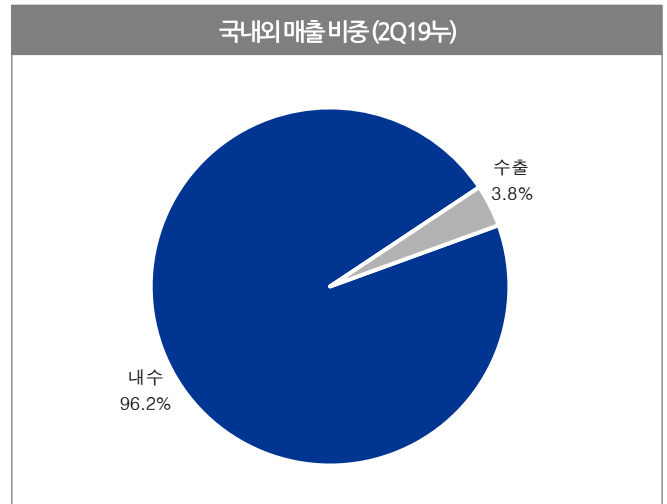
자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서				
	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	5,925	8,320	8,844	9,562
매출원가	2,963	4,971	5,247	5,758
매출총이익	2,962	3,349	3,597	3,804
GPM	50.0%	40.3%	40.7%	39.8%
판매비 및 일반관리비	2,535	2,736	2,819	3,047
인건비및복리후생비	907	942	1,049	1,043
일반관리비	1,041	1,141	1,067	1,211
판매비	483	549	567	630
영업이익	427	612	778	757
OPM	7.2%	7.4%	8.8%	7.9%
EBITDA	654	852	998	970
*(구)영업외손익	-276	-45	-32	-74
순금융손익	-34	-39	-29	-30
순이자손익	-37	-40	-29	-21
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익		0	0	
세전계속사업이익	151	568	746	683
법인세비용	219	158	209	266
순이익	-68	409	537	417
순이익(지배)	-68	409	538	424
NPM(지배)	-1.1%	4.9%	6.1%	4.4%
총포괄이익(지배)	-94	453	559	408
EPS(원, 지배, 수정)	-653	3,948	5,189	4,088

현금흐름표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	73	578	817	426
당기순이익	-68	409	537	417
비현금수익비용가감	660	698	716	722
유형자산감가상각비	201	221	202	195
무형자산상각비	26	19	18	17
총당부채전입액				
외화환산손익	-4	-2	2	-2
지분법평가손익		3	6	
기타	437	458	716	512
영업으로인한자산부채변동	-267	-362	-216	-414
영업에서창출된현금흐름 외	-252	-168	-221	-3
ICF	-359	-434	-239	-303
유형자산 투자(순)	-322	-379	-195	-214
무형자산 투자(순)	-31	-12	-13	-27
투자자산 투자(순)	14	-42	-32	-62
기타	-21	0	-239	0
FCF	-75	-56	-347	-117
유동부채의 증감				
비유동부채의증감			-263	23
기타부채의증감				
자본의증감				-56
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

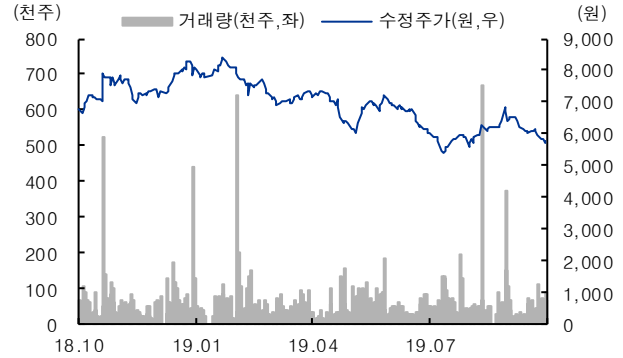
재무상태표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	2,884	3,388	3,669	3,903
재고자산	900	983	1,043	1,276
단기금융자산				
매출채권	1,657	1,965	1,924	1,911
현금및현금성	129	217	455	459
비유동자산	2,879	3,029	3,103	3,212
유형자산	2,280	2,447	2,524	2,541
무형자산	158	149	143	154
투자자산	155	185	178	248
자산총계	5,763	6,417	6,772	7,115
유동부채	1,514	2,114	2,240	2,045
단기차입금	286	540	411	581
유동성장기부채	254	306	400	5
매입채무	495	712	712	686
비유동부채	1,103	760	499	761
사채				
장기차입금	706	400	214	459
부채총계	2,617	2,874	2,739	2,806
자본금(지배, 보통)	235	235	235	247
자본잉여금(지배)	2,714	2,714	2,714	2,702
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-4	-4	-4	-73
자본총계	3,146	3,543	4,033	4,309

투자지표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	8.9	40.4		8.1
영업이익성장률	-20.8	43.4		-2.6
총자산성장률	0.4	11.4		5.1
자기자본성장률	-5.1	12.6		6.9
Profitability(%)				
매출총이익률	50.0	40.3	40.7	39.8
EBITDA마진률	11.0	10.2	11.3	10.1
영업이익률	7.2	7.4	8.8	7.9
세전계속사업이익률	2.6	6.8	8.4	7.2
순이익률	-1.1	4.9	6.1	4.4
Leverage(%)				
부채비율	83.2	81.1	67.9	65.1
순부채비율	39.6	35.2	25.4	24.3
유동비율	190.4	160.2	163.8	190.9
당좌비율	131.0	113.7	117.2	128.5
이자보상배율	9.8	14.7	22.2	27.9
Performance(%)				
ROE	-2.1	12.2		10.2
ROA	-1.2	6.7		6.0
ROIC	-5.0	8.9		9.1
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-653	3,948	5,189	4,088
BPS(지배)	33,451	37,671	42,719	43,654
EBITDAPS	4,004	8,172	9,593	8,841
DPS(연간, 현금+주식)	600	900	900	900



KG모빌리언스 (046440)

보통주주가(10/28)	5,820원
시가총액	1,741억원
상장주식수	29,907천주
액면가	500원
주요주주	(주)KG이니시스외 5인
주요주주 지분율	48.1%
외국인 비중	5.2%
52주 최고가	8,640원
52주 최저가	5,140원
60일 평균 거래대금	5억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.0



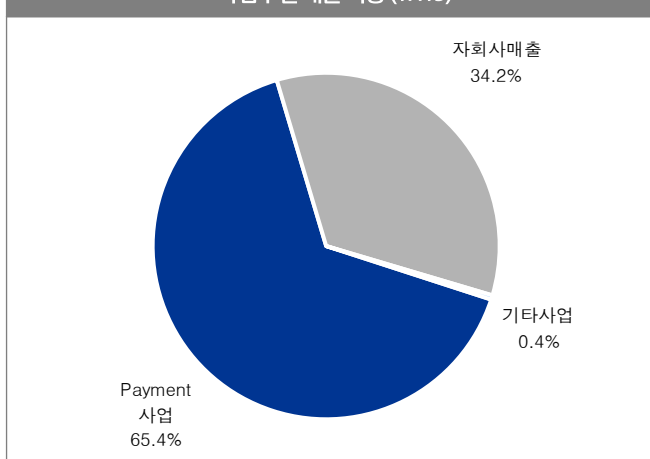
Financials

	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	1,729	16.5	253	0.3	14.6	79	351	37.4	2.1	6.0	136
2016A	1,367	0.0	230	0.0	16.9	108	472	17.9	1.3	0.0	181
2017A	1,706	24.8	278	20.8	16.3	137	495	16.3	1.1	7.8	200
2018A	2,029	19.0	221	-20.5	10.9	127	424	17.3	1.0	6.0	200
2018. 09	538	19.1	101	30.5	18.7	70					
2018. 12	448	-10.0	-64	적전	-14.3	-77					
2019. 03	493	-5.4	89	-4.1	18.2	64					
2019. 06	487	-6.9	76	-16.7	15.6	31					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

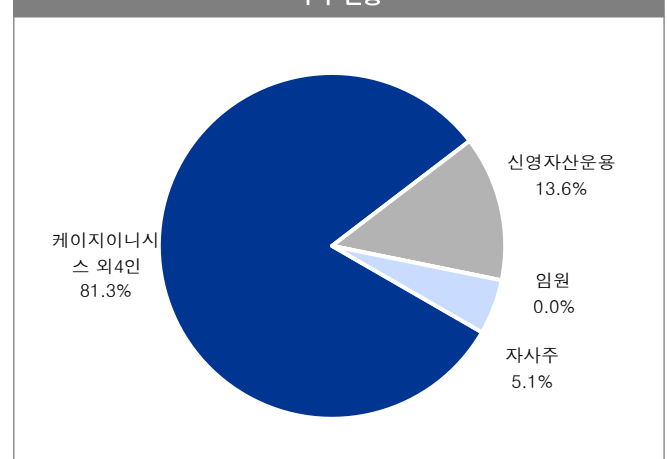
- ✓ KG모빌리언스는 2000년 설립되어 2004년 코스닥 시장에 상장, KG에듀원, 스룩을 자회사로 보유하고 있음. 당사는 휴대폰 소액결제를 핵심 사업으로 영위 중에 있으며 전체 매출의 70% 영업이익의 90% 이상을 휴대폰 소액결제 사업으로 창출하고 있음.
- ✓ 동사가 영위하고 있는 국내 휴대폰결제 시장은 2018년 6.6조로 추산되고 있으며 이중 동사를 통해 거래된 금액이 2.8조로 집계되어 당사는 국내 휴대폰 결제 시장의 MS 42%를 확보하고 있는 것으로 판단됨.
- ✓ 휴대폰결제 시장은 정부의 결제 한도 완화 방침에 따라 2015년 6월 50만원/월 → 2019년 7월 60만원/월 으로 +20% 상향 되어 2020년 매출의 구조적 성장이 나타날 것으로 예상됨.
- ✓ 본업의 구조적 성장과 함께 투자자들이 주목해야 할 부분은 동사의 자회사인 스룩의 빠른 성장세. 스룩이 제공하는 '스룩페이'는 인스타그램, 블로그를 통해 온라인 영향력을 행사하는 인플루언서들이 쇼핑물 없이 SNS 상에서 상품을 판매 할 수 있도록 연결해주는 서비스로 2016년 출시 이후 거래금액이 빠르게 늘어나고 있어 2020년 투자 포인트로 대두될 것이라 전망.

사업부별 매출비중 (1H19)

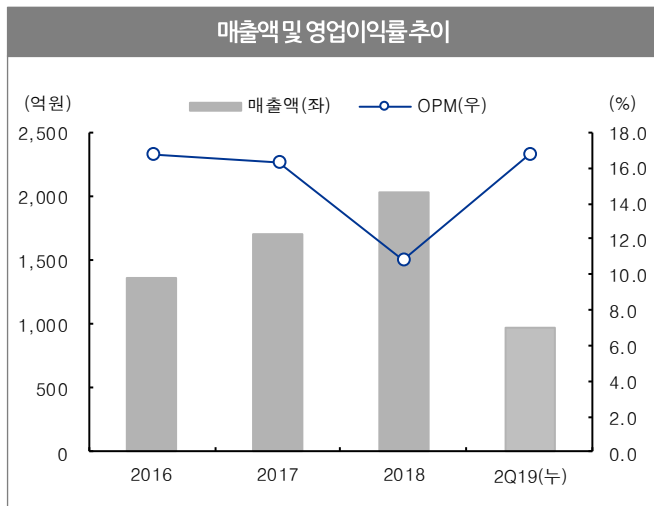


자료: Company Data, IBK투자증권

주주현황



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

신규 성장동력 '스룩페이'

스룩페이란?

다양한 SNS에서 별도의 쇼핑몰을 만들지 않아도
주문서와 배송관리를 사용할 수 있는 특별한 결제 서비스입니다.

Instagram kakaostory kakaotalk facebook Cafe blog

(BAND)

자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,729	1,367	1,706	2,029
매출원가	1,138	748	932	1,032
매출총이익	591	619	774	998
GPM	34.2%	45.3%	45.4%	49.2%
판매비 및 일반관리비	339	389	496	777
인건비및복리후생비	67	71	151	184
일반관리비	86	96	182	225
판매비	184	219	159	366
영업이익	253	230	278	221
OPM	14.6%	16.9%	16.3%	10.9%
EBITDA	275	256	348	314
*(구)영업외손익	-145	-51	-83	-55
순금융손익	-3	7	-20	-13
순이자손익	-4	-7	-12	-13
기타영업외손익	0	0	0	0
종속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	108	179	195	166
법인세비용	29	71	69	45
순이익	79	108	127	121
순이익(지배)	79	108	137	127
NPM(지배)	4.6%	7.9%	7.4%	6.0%
총포괄이익(지배)	75	108	137	122
EPS(원, 지배, 수정)	351	472	495	424

현금흐름표	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	-164	-48	-148	200
당기순이익	79	108	127	121
비현금수익비용가감	376	365	369	514
유형자산감가상각비	17	18	30	38
무형자산상각비	5	9	40	55
충당부채전입액				
외화환산손익				
지분법평가손익			-15	
기타	354	339	369	421
영업으로인한자산부채변동	-544	-484	-555	-247
영업에서창출된현금흐름 외	-74	-38	-90	126
ICF	-9	-93	-169	-109
유형자산 투자(순)	-7	10	-5	-28
무형자산 투자(순)	-7	-18	-11	-39
투자자산 투자(순)	-5	-87	-160	-10
기타	10	2	-169	-32
FCF	178	349	361	85
유동부채의 증감	360	-621	-103	-467
비유동부채의증감	-272	1,000	-2	592
기타부채의증감				
자본의증감	118	0	506	17
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

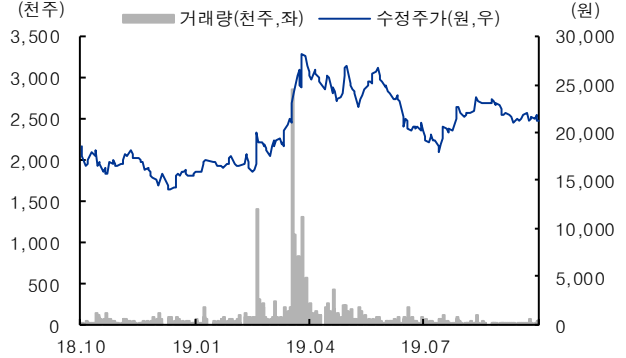
재무상태표	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	3,212	3,104	3,271	3,319
재고자산		5	3	2
단기금융자산	11	4	10	8
매출채권	318	164	212	240
현금및현금성	14	220	295	471
비유동자산	646	678	1,372	1,443
유형자산	229	200	587	623
무형자산	43	59	278	265
투자자산	243	283	6	6
자산총계	3,859	3,783	4,643	4,762
유동부채	2,180	1,259	2,266	1,831
단기차입금	821	300	689	801
유동성장기부채		100	1,000	
매입채무	5	4	8	3
비유동부채	291	1,058	190	670
사채		1,000		98
장기차입금	100		99	24
부채총계	2,471	2,317	2,457	2,501
자본금(지배, 보통)	104	104	149	150
자본잉여금(지배)	635	635	1,082	1,098
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-117	-117	-117	-117
자본총계	1,388	1,466	2,187	2,261

투자지표	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	16.5		24.8	19.0
영업이익성장률	0.3		20.8	-20.5
총자산성장률	23.7		22.8	2.6
자기자본성장률	12.2		49.2	3.4
Profitability(%)				
매출총이익률	34.2	45.3	45.4	49.2
EBITDA마진률	15.9	18.8	20.4	15.5
영업이익률	14.6	16.9	16.3	10.9
세전계속사업이익률	6.3	13.1	11.4	8.2
순이익률	4.6	7.9	7.4	6.0
Leverage(%)				
부채비율	178.1	158.0	112.4	110.6
순부채비율	66.4	95.5	81.8	63.0
유동비율	147.4	246.7	144.3	181.3
당좌비율	147.4	246.3	144.2	181.1
이자보상배율	46.6	29.7	16.4	10.4
Performance(%)				
ROE	6.0		7.8	6.0
ROA	2.3		3.0	2.6
ROIC	7.5		4.7	3.6
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	351	472	495	424
BPS(지배)	7,006	7,402	7,138	7,370
EBITDAPS	599	925	1,000	908
DPS(연간, 현금+주식)	150	200	200	200



인크로스 (216050)

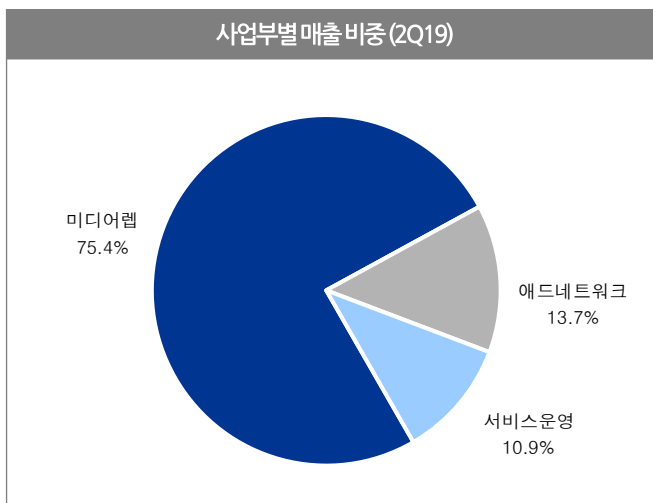
보통주주가(10/28)	21,550원
시가총액	1,736억원
상장주식수	8,057천주
액면가	500원
주요주주	SK텔레콤(주)외 2인
주요주주 지분율	39.4%
외국인 비중	7.6%
52주 최고가	30,650원
52주 최저가	13,600원
60일 평균 거래대금	6억원
베타(시장대비, 1Yr)	0.9



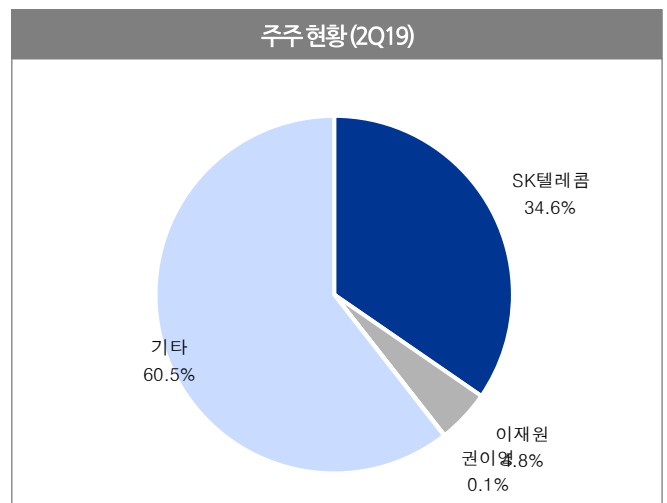
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	265	-47.8	55	43.4	20.9	-2	-35	0.0	0.0	-1.1	0
2016A	315	0.0	90	0.0	28.6	63	941	19.2	2.8	0.0	0
2017A	368	16.8	102	13.9	27.9	83	1,071	21.4	2.9	15.3	0
2018A	358	-2.7	111	8.2	31.0	86	1,084	14.6	1.9	13.8	0
2018. 09	88	-13.2	25	-13.8	28.1	20					
2018. 12	98	-10.3	30	-16.9	31.2	22					
2019. 03	67	-19.5	12	-51.2	18.5	11					
2019. 06	79	-10.7	32	4.5	39.9	25					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

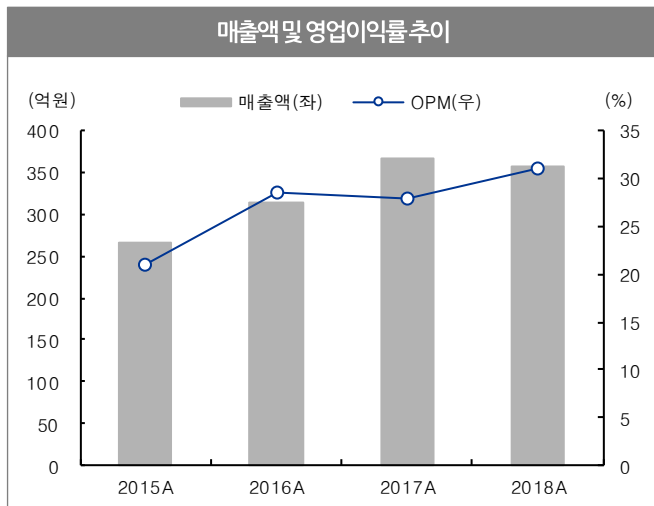
- ✓ 인크로스는 1) SK그룹과의 시너지와 2) 신규 광고 플랫폼 출시에 따른 수혜가 기대됨. 우선 SK텔레콤으로 대주주가 변경된 이후 SK그룹 물량이 꾸준히 증가하고 있으며 최근 SK그룹과 다양한 사업 협력을 논의 중인 것으로 파악됨. SK텔레콤 내에서 광고 사업은 인크로스가 전담해서 진행할 예정임. SK텔레콤 이외 SK하이닉스 등 SK그룹사의 디지털 광고를 점차 동사가 담당할 예정이기 때문에 광고 성수기인 4분기부터 2020년까지 구조적인 매출 성장이 기대됨.
- ✓ 한편 신규 디지털 광고 플랫폼이 출현하면서 디지털 광고 시장 성장이 예상됨. 최근 OTT 플랫폼인 POOQ와 옥수수가 결합한 웨이브가 서비스를 시작함. 웨이브가 출범 1달 만에 넷플릭스 가입자수를 넘어서는 우수한 성과를 기록함. 향후 웨이브 내 스포츠 채널 등 광고가 붙는 영역에서 동사는 다양한 광고 사업이 가능할 것으로 예상됨. 동사의 동영상 애드네트워크 서비스인 다윈 역시 웨이브 플랫폼을 기반으로 실적 개선이 기대됨. 또한 카카오의 비즈보드 광고 플랫폼이 OBT를 시작하면서 대형 디스플레이 광고 플랫폼이 출현함. 국내 최고 트래픽을 보유한 플랫폼인 만큼 브랜딩 중심의 디스플레이 광고 시장 성장을 견인할 것으로 전망됨. 동사는 SK그룹 기반의 취급고를 기반으로 신규 광고 플랫폼에서 점유율을 확대할 것으로 전망됨.



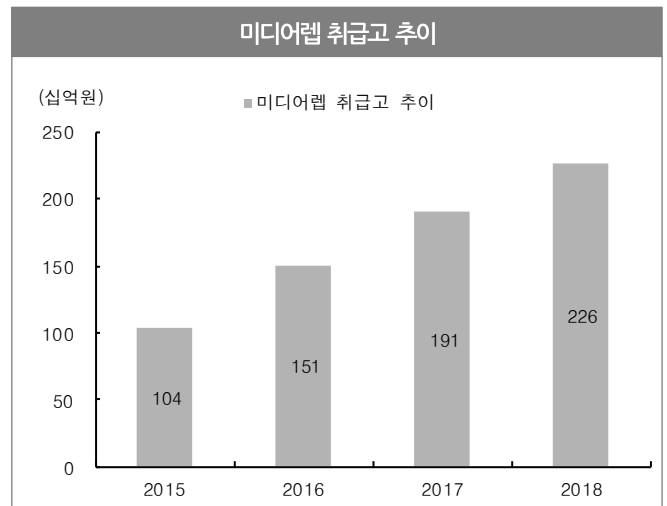
자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서				
	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	265	315	368	358
매출원가	171	187	222	195
매출총이익	94	128	145	162
GPM	35.4%	40.6%	39.5%	45.4%
판매비 및 일반관리비	38	38	43	51
인건비및복리후생비	22	25	26	30
일반관리비	9	14	13	13
판매비	7	-1	3	7
영업이익	55	90	102	111
OPM	20.9%	28.6%	27.9%	31.0%
EBITDA	59	93	107	116
*(구)영업외손익	-1	-5	6	0
순금융손익	3	4	7	7
순이자손익	3	4	7	7
기타영업외손익	0	0	0	0
종속,공동지배,관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	54	85	109	111
법인세비용	13	22	26	25
순이익	-2	63	83	86
순이익(지배)	-2	63	83	86
NPM(지배)	-0.9%	20.1%	22.6%	24.1%
총포괄이익(지배)	3	62	85	80
EPS(원, 지배, 수정)	-35	941	1,071	1,084

현금흐름표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	-12	30	39	-8
당기순이익	-2	63	83	86
비현금수익비용가감	27	30	31	41
유형자산감가상각비	3	2	2	1
무형자산감각비	1	1	2	3
충당부채전입액				
외화환산손익	0	0	0	0
지분법평가손익	-11		0	0
기타	34	27	31	35
영업으로인한자산부채변동	-30	-63	-39	-113
영업에서창출된현금흐름 외	-6	0	-36	27
ICF	14	-226	-29	104
유형자산 투자(순)	-2	0	-6	-9
무형자산 투자(순)	0	0	-6	-1
투자자산 투자(순)	6	-235	-11	114
기타	10	9	-29	0
FCF	-14	204	66	-70
유동부채의 증감	-11			
비유동부채의증감				
기타부채의증감				
자본의증감	-3	204	66	-70
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

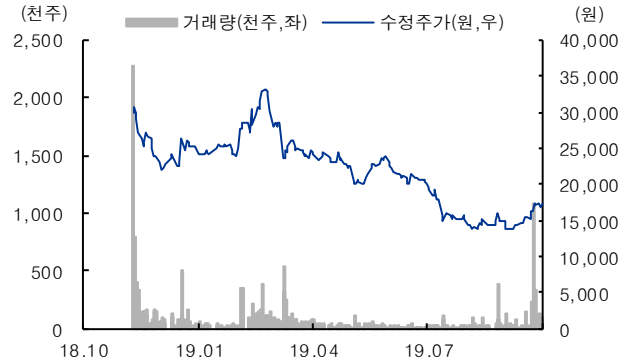
재무상태표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	443	834	1,153	1,110
재고자산				
단기금융자산	93	328	331	205
매출채권	31	51	84	43
현금및현금성	21	29	104	130
비유동자산	88	71	96	103
유형자산	5	3	9	16
무형자산	15	15	37	29
투자자산	62	30	47	51
자산총계	530	905	1,249	1,213
유동부채	315	435	626	580
단기차입금				
유동성장기부채				
매입채무	23	29	40	34
비유동부채	1	3	3	4
사채				
장기차입금				
부채총계	316	438	630	584
자본금(지배, 보통)	13	15	39	40
자본잉여금(지배)	167	360	402	408
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-12		0	-76
자본총계	214	467	619	629

투자지표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	-47.8		16.8	-2.7
영업이익성장률	43.4		13.9	8.2
총자산성장률	4.1		37.9	-2.8
자기자본성장률	-2.6		32.4	1.7
Profitability(%)				
매출총이익률	35.4	40.6	39.5	45.4
EBITDA마진률	22.3	29.5	29.1	32.4
영업이익률	20.9	28.6	27.9	31.0
세전계속사업이익률	20.5	27.0	29.6	31.1
순이익률	-0.9	20.1	22.6	24.1
Leverage(%)				
부채비율	147.5	93.7	101.7	92.7
순부채비율				
유동비율	140.7	191.8	184.1	191.4
당좌비율	140.7	191.8	184.1	180.8
이자보상배율	564.1	4499131.3	16912.4	11745.6
Performance(%)				
ROE	-1.1		15.3	13.8
ROA	-0.4		7.7	7.0
ROIC	122.3		51.2	42.0
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-35	941	1,071	1,084
BPS(지배)	8,143	15,906	7,850	8,243
EBITDAPS	842	1,252	1,376	1,374
DPS(연간, 현금+주식)				



베스파 (299910)

보통주주가(10/28)	16,350원
시가총액	1,311억원
상장주식수	8,017천주
액면가	500원
주요주주	김진수와 1인
주요주주 지분율	41.2%
외국인 비중	0.0%
52주 최고가	37,500원
52주 최저가	13,450원
60일 평균 거래대금	12억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.2



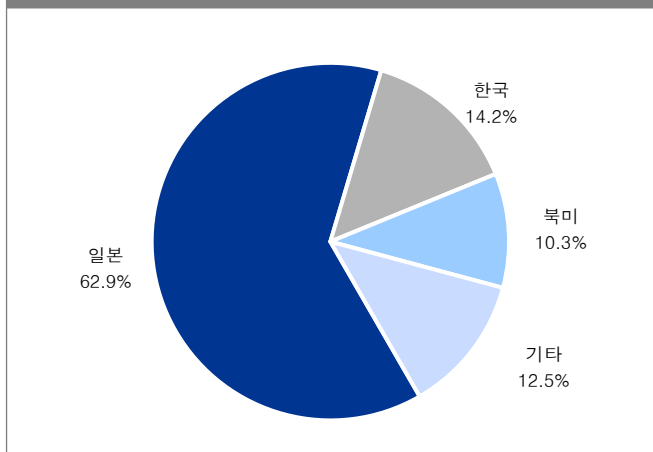
Financials

	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	1	0.0	-17	0.0	-1665.6	-36	-932	0.0	0.0	0.0	0
2017A	311	30514.5	68	499.5	21.7	57	1,466	0.0	0.0	-334.6	0
2018A	1,245	0.0	282	0.0	22.7	-1,065	-19,744	-1.2	2.0	0.0	0
2018. 09	406	0.0	139	0.0	34.3	120					
2018. 12	429	0.0	67	0.0	15.6	72					
2019. 03	325	0.0	47	0.0	14.3	51					
2019. 06	232	0.0	-21	0.0	-9.1	-12					

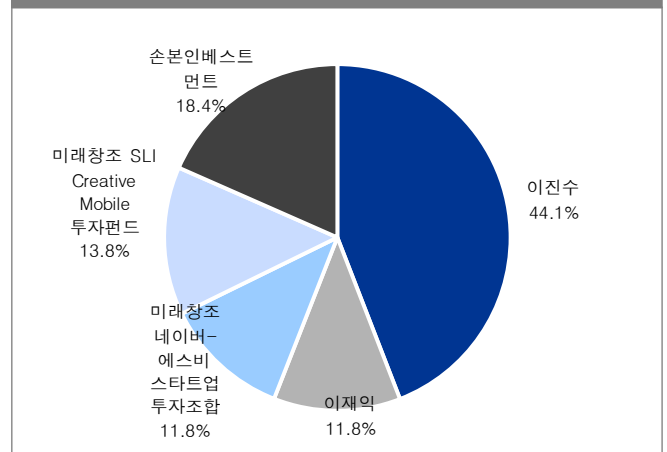
자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

- ✓ 베스파는 모바일게임 킹스레이드가 글로벌 시장에서 흥행에 성공하면서 코스닥 시장에 입성함. 2019년 2분기 기준 국가별 매출 비중은 일본이 62.9%, 한국 14.2%, 북미 10.3%, 기타 12.5%를 기록함. 상반기 발생했던 버그와 불안한 서비스로 매출이 감소하면서 2분기부터 영업이익자를 기록함. 최근 9월 말 대규모 업데이트 이후 일본과 한국 매출 순위가 상승하면서 4분기 실적 개선이 기대됨
- ✓ 동사는 2020년 6개의 신작 게임을 출시하기 때문에 실적 개선이 전망됨. 1분기 방치형 타이쿤 장르인 GOD Factory를 시작으로 상반기 기대작인 전략 MMO 장르인 임모탈즈를 2분기에 출시할 예정임. 임모탈즈는 혈맹 시스템을 기반으로 100vs100 대규모 전쟁을 구현할 것으로 파악됨. 전략 MMO 장르가 이용자를 다수 확보해야 결제 게이머가 증가하기 때문에 2020년 하반기 매출이 본격적으로 반영될 것으로 예상됨. 한편 하반기는 자회사인 넥사이팅 스튜디오에서 개발하는 디펜스 RPG 장르의 신작이 기대됨. 한국보다는 일본 시장에서 흥행할 것으로 예상됨
- ✓ 킹스레이드는 2020년 3분기 일본에서 애니메이션으로 방영될 예정이기 때문에 일본 시장에서 게임의 라이프사이클이 길어질 것으로 전망됨. 국내 인원이 약 350명 수준으로 2019년 초 대비 80명 정도 증가하면서 수익성이 악화됨. 향후 대규모 총원은 제한적인 것으로 예상되고 향후 신작이 6개 출시될 예정이기 때문에 2020년 실적 개선이 가능할 것으로 판단됨

사업부별매출비중 (2Q19)

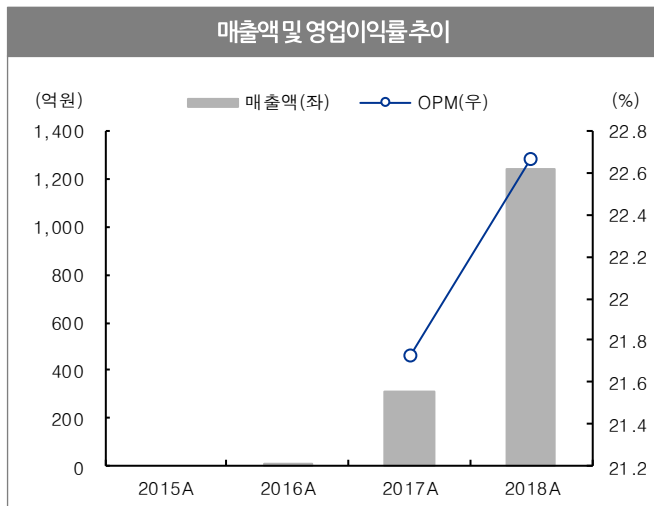


주주현황 (2Q19)

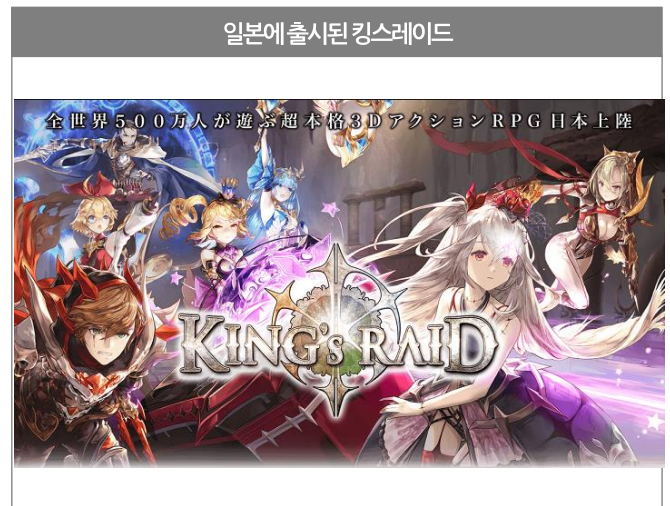


자료: Company Data, IBK투자증권

자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액		1	311	1,245
매출원가				
매출총이익		1	311	1,245
GPM		100.0%	100.0%	100.0%
판매비 및 일반관리비		18	244	963
인건비및복리후생비		13	41	125
일반관리비		3	120	457
판매비		1	80	374
영업이익		-17	68	282
OPM		-1665.6%	21.7%	22.7%
EBITDA		-17	68	284
*(구)영업외손익		-24	-12	-1,339
순금융손익		-24	-12	-1,336
순이자손익		-2	-3	-1
기타영업외손익		0	0	0
종속, 공동지배, 관계기업손익				0
세전계속사업이익		-41	56	-1,057
법인세비용		-5	-2	8
순이익		-36	57	-1,065
순이익(지배)		-36	57	-1,065
NPM(지배)		-3512.5%	18.4%	-85.5%
총포괄이익(지배)		-36	56	-1,078
EPS(원, 지배, 수정)		-932	1,466	-19,744

현금흐름표	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF		-14	66	290
당기순이익		-36	57	-1,065
비현금수익비용가감		20	14	1,367
유형자산감가상각비		0	1	2
무형자산상각비		0	0	0
충당부채전입액				
외화환산손익		0	1	-2
지분법평가손익				0
기타		20	14	1,366
영업으로인한자산부채변동		1	-6	11
영업에서창출된현금흐름 외		0	0	1,054
ICF		-6	-41	-24
유형자산 투자(순)		-1	-3	-12
무형자산 투자(순)		0	0	-3
투자자산 투자(순)		-4	-36	-4
기타		-1	-41	-6
FCF		23	-1	558
유동부채의 증감			-1	
비유동부채의증감				
기타부채의증감		23		
자본의증감				558
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

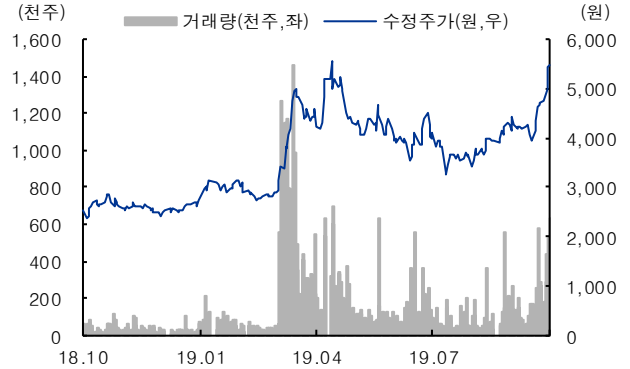
재무상태표	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산		10	85	1,041
재고자산				
단기금융자산		4	18	3
매출채권		0	36	118
현금및현금성		6	29	855
비유동자산		11	39	80
유형자산		2	5	16
무형자산		0	0	1
투자자산		2	23	25
자산총계		21	124	1,121
유동부채		42	90	179
단기차입금		1		
유동성장기부채				
매입채무				
비유동부채		24	23	35
사채				
장기차입금				
부채총계		66	113	214
자본금(지배, 보통)		3	3	40
자본잉여금(지배)				1,927
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				
자본총계		-45	11	906

투자지표	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률			30514.5	
영업이익성장률			499.5	
총자산성장률			487.4	
자기자본성장률			124.2	
Profitability(%)				
매출총이익률		100.0	100.0	100.0
EBITDA마진률		-1636.0	22.0	22.8
영업이익률		-1665.6	21.7	22.7
세전계속사업이익률		-3990.2	17.9	-84.9
순이익률		-3512.5	18.4	-85.5
Leverage(%)				
부채비율		-146.7	1033.9	23.7
순부채비율		-50.7	229.8	
유동비율		23.9	94.4	580.7
당좌비율		23.9	94.4	570.3
이자보상배율		-6.9	20.9	164.3
Performance(%)				
ROE			-334.6	
ROA			79.1	
ROIC			847.1	
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)		-932	1,466	-19,744
BPS(지배)		-35,551	8,596	11,347
EBITDAPS		-990	1,521	-19,536
DPS(연간, 현금+주식)				



제이티 (089790)

보통주주가(10/28)	5,650원
시가총액	583억원
상장주식수	10,316천주
액면가	500원
주요주주	유흥준외 3인
주요주주 지분율	29.9%
외국인 비중	5.2%
52주 최고가	5,720원
52주 최저가	2,220원
60일 평균 거래대금	7억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.7



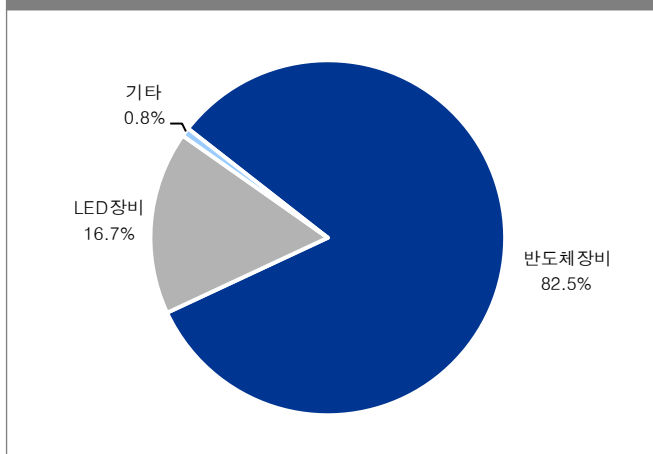
Financials

	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	348	-21.7	-34	적전	-9.9	-35	-478	-6.8	1.0	-14.3	0
2016A	223	-35.8	-86	적지▼	-38.4	-98	-1,314	-2.8	1.8	-52.5	0
2017A	322	44.1	6	흑전	1.9	-2	-24	-105.9	1.2	-1.2	0
2018A	349	8.5	30	401.3	8.7	24	264	9.6	1.1	13.1	0
2018. 09	93	62.6	8	373.7	8.7	7					
2018. 12	81	-32.3	3	-89.7	3.3	3					
2019. 03	93	30.0	14	225.2	15.3	15					
2019. 06	111	6.2	20	33.8	18.3	3					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

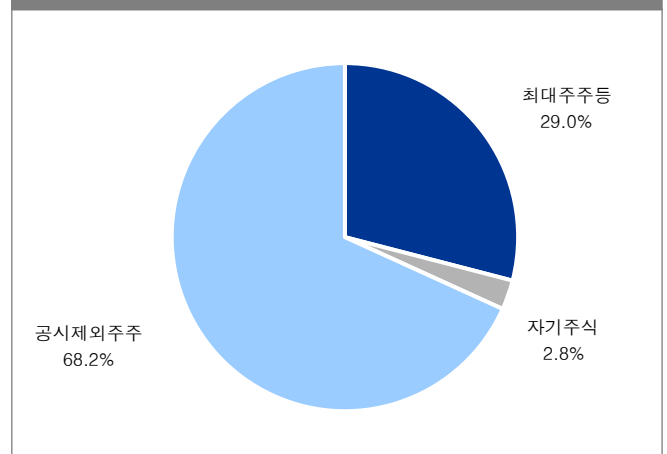
- ✓ 제이티는 국내 Burn-in sorter M/S 1위 업체로 글로벌 IDM업체 3社에 독점 공급하고 있음. 번인소터 사업은 연간 300억원의 매출을 유지하고 있으며 동사의 캐시카우 역할을 수행.
- ✓ 신규 성장동력으로 준비하던 특수가스 사업은 지속된 적자로 2018년 사업을 정리 하였으며 2Q19를 기점으로 회계적 문제까지 완벽히 마무리 해 하반기 이익률 개선세가 확실히 되고 있음.
- ✓ 10월 10일 공시한 84억원 비메모리 테스트 핸들러 공급 계약은 오랜기간 준비한 신규 사업의 첫번째 성과물로 2020년 고객사의 점진적 투자에 힘입어 동사 실적 또한 빠른 성장세를 나타낼 것으로 판단됨.
- ✓ 2019년 제이티 예상 실적은 매출액 430억원(+23.2%, YoY), 영업이익 70억원(+133%, YoY), 순이익 50억원(+66.7%, YoY)으로 전년대비 가파른 성장세를 나타낼 것으로 전망되며 실적 성장세는 고객사의 비메모리 투자 확대 기조에 따라 2020년 본격화 될 것으로 전망

사업부별매출비중(1H19)



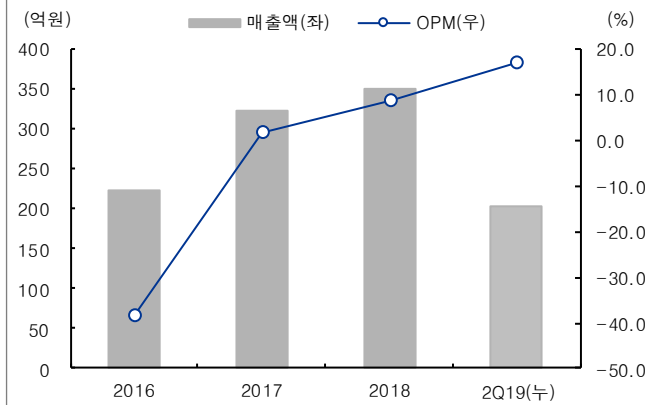
자료: Company Data, IBK투자증권

주주현황



자료: Company Data, IBK투자증권

매출액 및 영업이익 추이



자료: Company Data, IBK투자증권

LSI 테스트 핸들러



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	348	223	322	349
매출원가	264	189	234	262
매출총이익	84	35	88	87
GPM	24.0%	15.6%	27.3%	25.0%
판매비 및 일반관리비	118	120	82	57
인건비및복리후생비	44	38	31	25
일반관리비	54	79	48	24
판매비	20	4	4	8
영업이익	-34	-86	6	30
OPM	-9.9%	-38.4%	1.9%	8.7%
EBITDA	-22	-72	20	37
*(구)영업외손익	-1	-5	-8	-6
순금융손익	-9	-5	-11	-7
순이자손익	-2	-5	-11	-7
기타영업외손익	0	0	0	0
총속, 공동지배, 관계기업손익				
세전계속사업이익	-36	-91	-2	24
법인세비용	0	7		
순이익	-35	-98	-2	24
순이익(지배)	-35	-98	-2	24
NPM(지배)	-10.2%	-43.9%	-0.6%	7.0%
총포괄이익(지배)	-50	-98	-2	24
EPS(원, 지배, 수정)	-478	-1,314	-24	264

현금흐름표	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	-67	-11	26	11
당기순이익	-35	-98	-2	24
비현금수익비용가감	32	23	-34	11
유형자산감가상각비	11	11	11	5
무형자산감가상각비	2	2	2	2
충당부채전입액				
외화환산손익				
지분법평가손익				
기타	19	9	-34	4
영업으로인한자산부채변동	-61	69	69	-18
영업에서창출된현금흐름 외	-2	-5	-7	-6
ICF	-13	-18	26	12
유형자산 투자(순)	-26	-13	0	17
무형자산 투자(순)	-5	-1	4	0
투자자산 투자(순)	41	0	8	-8
기타	-23	-4	26	3
FCF	62	34	-24	13
유동부채의 증감	297	87		
비유동부채의증감	-244	-53	-26	12
기타부채의증감				
자본의증감	17		2	
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	215	135	178	189
재고자산	17	3	23	49
단기금융자산	22	28	23	3
매출채권	149	76	55	50
현금및현금성	9	14	41	76
비유동자산	293	281	247	231
유형자산	167	169	158	141
무형자산	16	13	7	8
투자자산	14	8	5	2
자산총계	508	416	424	420
유동부채	271	207	272	190
단기차입금	203	168	142	125
유동성장기부채			10	8
매입채무	42	11	39	27
비유동부채	10	62		8
사채		52		
장기차입금	10	10		8
부채총계	281	268	272	199
자본금(지배, 보통)	37	37	39	50
자본잉여금(지배)	168	188	193	230
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-28	-28	-28	-28
자본총계	226	148	152	222

투자지표	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	-21.7	-35.8	44.1	8.5
영업이익성장률	전(-154.73)	▼(-149.46)	흑전(107.05)	401.3
총자산성장률	3.8	-18.1	2.0	-1.0
자기자본성장률	-15.6	-34.6	2.8	45.7
Profitability(%)				
매출총이익률	24.0	15.6	27.3	25.0
EBITDA마진률	-6.2	-32.3	6.1	10.7
영업이익률	-9.9	-38.4	1.9	8.7
세전계속사업이익률	-10.2	-40.6	-0.6	7.0
순이익률	-10.2	-43.9	-0.6	7.0
Leverage(%)				
부채비율	124.4	181.3	179.1	89.7
순부채비율	94.3	154.9	134.2	66.6
유동비율	79.2	65.2	65.2	99.3
당좌비율	72.9	63.7	56.7	73.3
이자보상배율	-5.8	-10.9	0.5	3.2
Performance(%)				
ROE	-14.3	-52.5	-1.2	13.1
ROA	-7.1	-21.3	-0.4	5.8
ROIC	-10.5	-27.9	2.2	11.4
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-478	-1,314	-24	264
BPS(지배)	3,149	2,058	2,042	2,276
EBITDAPS	-277	-965	299	420
DPS(연간, 현금+주식)				



Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
정용택	상무	총괄	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com

투자분석부

정용택	상무	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
박옥희	연구위원	Global Asset Allocation	6915-5672	marble@ibks.com
김지나	연구위원	Fixed Income	6915-5678	jnkim0526@ibks.com
김예은	연구위원	Strategy	6915-5681	yekim@ibks.com
안소은	선임연구원	Economy	6915-5657	ase331@ibks.com
이정빈	선임연구원	Quant	6915-5654	jblee3280@ibks.com

기업분석부

김장원	이사	통신서비스/지주	6915-5661	jwkim@ibks.com
김운호	이사	반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
이상현	수석연구위원	자동차/기계	6915-5662	coolcat.auto@ibks.com
김은갑	수석연구위원	은행	6915-5660	egab@ibks.com
안지영	수석연구위원	유통/화장품	6915-5675	jyahn@ibks.com
박용희	연구위원	건설/건자재/유틸리티/미디어/엔터	6915-5651	yhporea2005@ibks.com
함형도	선임연구원	정유/화학, 철강/금속	6915-5471	hdham@ibks.com

중소기업분석부

유욱재	이사	중소기업분석	6915-5323	oneupyoo@ibks.com
이민희	이사	중소기업분석	6915-5682	mhl3467@ibks.com
이승훈	연구위원	인터넷/게임, 중소기업분석	6915-5680	dozed@ibks.com
문경준	연구위원	제약/바이오, 중소기업분석	6915-5776	juninearth@ibks.com
김태현	연구위원	음식료, 중소기업분석	6915-5658	kith0923@ibks.com
이건재	연구위원	IT(장비/소재), 중소기업분석	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com



“중소기업과 더불어 성장하는 정책금융의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBKWM센터 강남	02) 2057-9300
강북센터	02) 6932-2001	IBKWM센터 반포자이	02) 3481-6900
분당센터	031) 705-3600	IBKWM센터 목동	02) 2062-3002
인천센터	032) 427-1122	IBKWM센터 역삼	02) 556-4999
대구센터	053) 752-3535	IBKWM센터 동부이촌동	02) 798-1030
서초센터	02) 3486-8888	IBKWM센터 중계동	02) 948-0270
강남센터	02) 2051-5858	IBKWM센터 울산	052) 271-3050
일산센터	031) 904-3450	IBKWM센터 창원	055) 282-1650
광주센터	062) 382-6611	IBKWM센터 천안	041) 569-8130
부산서면센터	051) 805-2900	IBKWM센터 판교	031) 724-2630
부산해운대센터	051) 741-8810	IBKWM센터 남동공단	032) 822-6200
IBKWM센터 한남동	02) 796-8500	IBKWM센터 평촌	031) 476-1020
IBKWM센터 시화공단	031) 498-7900		