

스몰캡

3Q19 스몰캡 Review

스몰캡 김영준 yjkim311@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
씨아이에스	BUY	3.4만원	●
제이에스코퍼레이션	BUY	1.6만원	
글로벌텍스프리	N/R		
오로라	N/R		
파마리서치프로덕트	N/R		
모바일리더	N/R		
SBS콘텐츠허브	N/R		

▶ Issue

2019년 탐방 기업 3Q19 실적 Review

▶ Pitch

2019년 탐방 기업 중 3분기까지 매출액, 영업이익, 영업이익률이 전년 대비 개선된 기업 실적 점검. 해당 기업들 중 2020년까지 실적 개선 전망되는 7개 기업 추천

▶ Rationale

– 실적은 중소형주 투자에 있어서 가장 근본적인 주가 상승 요인. 3분기까지의 실적을 기반으로 내년까지 성장을 이어갈 수 있는 기업에 주목

– 2019년 탐방 기업 중 3분기까지 매출액, 영업이익, 영업이익률이 전년 대비 개선된 기업을 1) 턴어라운드, 2) 실적 개선 지속 두 가지 카테고리로 분류

– 턴어라운드 기업은 2018년까지 부진한 실적을 기록하고 2019년부터 실적이 개선된 기업. 턴어라운드 기업들 중 2020년까지 실적 개선을 지속할 가능성이 높은 기업에 주목. 이들 중 아직 주가가 상승하지 않았거나 밸류에이션 리레이팅 가능성 높은 종목 추천

– 씨아이에스, 제이에스코퍼레이션, 글로벌텍스프리, 오로라, 파마리서치프로덕트

– 실적 개선 지속 기업은 2018년부터 지금까지 실적 개선을 지속하고 있는 기업. 이미 주가가 상승한 기업이 대부분이나 밸류에이션 매력도가 있거나 아직 상승하지 않은 기업에 주목

– 모바일리더, SBS콘텐츠허브

▶ 2019년 주가 추이



Source: Dataguide, KTB투자증권

▶ 실적 요약

(십억원)	매출액(누적)			영업이익(누적)		
	3Q18	3Q19	증가율	3Q18	3Q19	증가율
기업						
씨아이에스	23.5	66.8	184%	-5.9	10.9	흑전
제이에스코퍼레이션	148.9	196.0	32%	4.6	9.8	115%
글로벌텍스프리	29.8	42.7	43%	0.6	4.5	667%
오로라	103.0	120.8	17%	11.6	15.7	36%
파마리서치프로덕트	47.0	60.1	28%	7.7	12.7	64%
모바일리더	10.6	15.9	49%	2.0	4.7	141%
SBS콘텐츠허브	112.0	125.0	12%	1.3	4.8	262%

Source: 각 사, KTB투자증권

I. 실적 턴어라운드 지속 기업

글로벌텍스프리(204620)

3Q19 실적은 매출액 146억원(YoY +40%), 영업이익 17억원(YoY 흑전) 기록하며 실적 턴어라운드 이어지고 있음. 2018년까지 중국인 관광객 감소에 따라 매출액이 감소했으며, 투자 비용 지출에 따라 영업이익 부진했음. 그러나 2019년 들어서며 중국 및 아시아 관광객의 입국이 증가하기 시작. 2019년 3월 시장 2위 업체 KTIS를 인수하며 독보적인 1위 업체로서 관광객 증가의 수혜 받으며 실적 개선되기 시작했음. 경쟁 완화에 따른 마케팅비용 감소, 출국항 환급장구 입차료 감소를 감안했을 때 이익 개선 이어질 것으로 예상. 향후 해외 지역으로 진출 또한 성장 동력으로 작용할 것으로 전망

Fig. 01: 글로벌텍스프리 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	8.6	10.7	10.4	12.8	15.3	14.6	29.8	42.7
YoY	-0.2%	66.8%	41.9%	48.2%	42.6%	40.3%	32.8%	43.4%
영업이익	0.1	0.5	0.0	1.1	1.7	1.7	0.6	4.5
YoY	-93.9%	80.9%	적지	1570.9%	210.2%	흑전	-51.5%	667.2%
OPM	0.8%	5.0%	-0.2%	8.6%	10.9%	11.8%	2.0%	10.5%
당기순이익	0.3	3.8	0.6	-8.0	4.1	3.9	4.7	-0.1
YoY	-53.8%	674.3%	흑전	적전	7.3%	542.6%	흑전	적전
시가총액 (십억원)	124.6	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				-5.2	-3.5	-6.6	-25.6	-3.8

Source: Dataguide, KTB투자증권

제로투세븐(159580)

3Q19 실적은 매출액 509억원(YoY +30%), 영업이익 22억원(YoY 흑전) 기록하며 실적 턴어라운드 이어지고 있음. 2018년까지 패션 사업 부문의 부진 및 재고 처분 손실로 영업 적자를 기록. 그러나 2018년 11월 CK Package를 흡수합병 하며 신설한 포장 사업부 실적 반영되며 실적 개선 진행 중. 공중비행의 판매 호조와 적자 사업부의 구조 조정으로 수익 구조 또한 개선되어 가고 있음. 공중비행 판매가 2020년 실적의 핵심 요인으로 작용할 것

Fig. 02: 제로투세븐 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	37.8	41.9	39.3	49.8	62.2	50.9	118.9	162.9
YoY	-17.5%	-6.4%	-7.4%	31.7%	48.5%	29.6%	-10.5%	36.9%
영업이익	-1.6	-0.4	-1.6	2.1	5.0	2.2	-3.7	9.4
YoY	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전
OPM	-4.4%	-1.0%	-4.0%	4.2%	8.1%	4.3%	-3.1%	5.7%
당기순이익	-1.7	-0.4	-2.4	1.8	5.4	1.1	-4.6	8.3
YoY	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전
시가총액 (십억원)	200.3	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				-14.2	-5.7	8.7	9.5	45.6

Source: Dataguide, KTB투자증권

이랜텍(054210)

3Q19 실적은 매출액 2,167억원(YoY +66%), 영업이익 143억원(YoY +361%) 기록하며 실적 턴어라운드 이어지고 있음. 2018년 배터리팩 수출 문제로 실적 부진했음. 그러나 2019년부터 인도 시장에서 중저가 스마트폰 판매가 호조를 보임에 따라 케이스 매출액이 증가했으며, 배터리팩 납품 또한 재개되며 실적 개선되고 있음. 인도 스마트폰 시장의 지속적인 성장을 바탕으로 기존 사업 안정적으로 영위할 것이며, 가정용 ESS 배터리팩, 전자담배 기기 등 신규 제품 매출을 통해 실적 턴어라운드 이어갈 것으로 예상

Fig. 03: 이랜텍 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	96.8	108.4	130.9	162.4	205.9	216.7	336.1	584.9
YoY	-23.2%	-23.4%	-32.8%	67.8%	89.9%	65.5%	-27.3%	74.0%
영업이익	-5.0	-2.4	3.1	7.2	11.2	14.3	-4.3	32.8
YoY	적전	적지	-11.3%	흑전	흑전	361.1%	적전	흑전
OPM	-5.1%	-2.2%	2.4%	4.4%	5.5%	6.6%	-1.3%	5.6%
당기순이익	-8.1	-1.5	-2.9	6.1	9.9	13.6	-12.6	29.7
YoY	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전
시가총액 (십억원)	139.8	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				-3.5	-1.1	7.4	16.7	85.2

Source: Dataguide, KTB투자증권

오로라(039830)

3Q19 실적은 매출액 426억원(YoY +17%), 영업이익 62억원(YoY +27%) 기록하며 실적 턴어라운드 이어지고 있음. 완구 제품의 재고 처리 과정 비용 발생으로 2018년 실적은 전년 대비 부진했음. 동사의 IP인 유후와 친구들, 신비아파트의 인기 상승에 따라 관련 제품 판매 증가하며 실적 개선되고 있음. 완구 매출의 증가 외에도 동사는 콘텐츠 영역까지 사업을 확장하는 중. 유후와 친구들 IP를 바탕으로 넷플릭스에 스티리밍을 시작했으며, 다음 시즌까지도 예정되어 있음. 신비아파트 또한 어린이 인기 콘텐츠로 자리 잡으며 뮤지컬 투어와 애니메이션 방영으로 수익이 증가하고 있음. 동사는 어린이 완구 제조 업체에서 어린이 콘텐츠 업체로 사업 영역을 확장 중. 향후 시너지 효과를 기반으로 밸류에이션 리레이팅 될 수 있을 것으로 전망

Fig. 04: 오로라 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	36.3	30.2	36.5	38.1	40.1	42.6	103.0	120.8
YoY	1.6%	-2.1%	-4.9%	5.1%	32.8%	16.5%	-1.9%	17.3%
영업이익	4.4	2.3	4.9	5.2	4.3	6.2	11.6	15.7
YoY	2.2%	0.8%	-9.7%	18.5%	88.6%	26.6%	-3.5%	35.8%
OPM	12.0%	7.6%	13.5%	13.5%	10.8%	14.7%	11.2%	13.0%
당기순이익	3.0	-0.9	2.3	3.2	2.4	3.4	4.4	9.0
YoY	-8.6%	적전	-44.2%	6.3%	흑전	46.7%	-49.1%	105.7%
시가총액 (십억원)	139.4	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				1.6	14.1	15.1	22.2	51.5

Source: Dataguide, KTB투자증권

파마리서치프로덕트(214450)

3Q19 실적은 매출액 196억원(YoY +26%), 영업이익 36억원(YoY +162%) 기록하며 실적 턴어라운드 이어지고 있음. 2018년에 인수한 파마리서치바이오의 수출 허가 관련 비용 발생으로 부진한 실적 기록했으나, 콘쥘란과 리쥘란의 판매 호조 및 파마리서치바이오의 적자 축소에 따라 실적 개선되고 있음. 동사의 향후 주요 이슈는 콘쥘란의 급여 체계 결정과 신제품 출시. 파마리서치바이오의 흑자 전환과 콘쥘란/리쥘란의 성장으로 실적 개선 지속될 것으로 예상. 콘쥘란 급여 체계 결정과 신제품의 흥행 여부에 따라 실적 개선 폭 커질 수 있을 것으로 전망

Fig. 05: 파마리서치프로덕트 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	14.5	17.0	15.5	20.5	20.0	19.6	47.0	60.1
YoY	16.5%	33.5%	7.5%	41.1%	18.2%	26.4%	18.7%	28.0%
영업이익	4.5	1.8	1.4	4.9	4.1	3.6	7.7	12.7
YoY	-13.0%	-53.0%	-76.2%	7.9%	130.6%	162.0%	-48.0%	64.1%
OPM	31.4%	10.6%	8.9%	24.0%	20.7%	18.5%	16.5%	21.1%
당기순이익	4.2	1.1	0.3	4.3	3.0	3.2	5.6	10.6
YoY	-7.4%	-68.6%	-94.9%	3.3%	164.4%	1093.0%	-58.1%	88.2%
시가총액 (십억원)	336.3	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				0.7	3.2	1.7	-20.3	4.6

Source: Dataguide, KTB투자증권

정산애강(022220)

3Q19 실적은 매출액 171억원(YoY +19%), 영업이익 26억원(YoY +78%) 기록하며 전년 대비 실적 개선 이어지고 있음. 건설 경기의 부진으로 2018년 실적 감소했었음. 그러나 2019년 소방배관 수요 증가에 따라 매출액 증가하고 있으며, 소재 공정 내재화 및 원재료 가격 하락으로 영업이익 큰 폭으로 개선. 국내에서의 추가적인 실적 개선은 제한적일 것으로 판단되며, 2020년부터 실적 개선은 해외 수출에 달려있음. 베트남의 소방 배관에 동사의 C-PVC 제품 도입이 논의 중. 베트남으로의 수출 가시화 될 때 실적 추가 개선 기대할 수 있을 것

Fig. 06: 정산애강 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	16.3	16.3	14.3	17.1	21.3	17.1	46.9	55.5
YoY	-4.3%	-22.9%	-31.3%	4.9%	30.8%	19.4%	-20.5%	18.3%
영업이익	2.4	2.8	1.5	2.7	4.3	2.6	6.6	9.6
YoY	-9.7%	-27.7%	-56.1%	14.0%	54.9%	78.1%	-32.4%	45.2%
OPM	14.7%	17.0%	10.2%	15.9%	20.2%	15.2%	14.1%	17.3%
당기순이익	2.0	2.0	1.0	2.0	5.6	2.6	5.1	10.2
YoY	-28.7%	-32.0%	-63.3%	-3.2%	173.8%	164.7%	-40.8%	101.1%
시가총액 (십억원)	112.1	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				3.1	1.6	3.3	-1.6	1.9

Source: Dataguide, KTB투자증권

II. 실적 개선 지속 기업

유니캡(011330)

3Q19 실적은 매출액 218억원(YoY +10%), 영업이익 43억원(YoY +61%) 기록하며 2018년의 실적 개선을 이어가고 있음. 동사는 2016년 그랜저의 가죽 시트 납품을 시작으로 모델 수를 늘려가며 실적 개선되기 시작. 이후 스팅어, K9, 쉐리세이드 등의 납품 모델 증가하며 매출액 증가 이어지고 있음. 원재료인 소원피 가격 하락함에 따라 원가를 개선되며 영업 이익 대폭 증가하였음. 차량 고급화에 따라 고급 가죽 사용은 늘어나는 추세. 올해 말 K5 모델에도 납품 진행하며 성장세 지속될 것으로 예상

Fig. 07: 유니캡 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	19.6	21.4	19.8	24.9	28.1	21.8	60.7	74.7
YoY	30.1%	28.1%	28.2%	27.0%	31.3%	10.3%	28.8%	23.1%
영업이익	2.0	3.5	2.7	4.3	4.6	4.3	8.1	13.2
YoY	116.7%	232.2%	209.5%	120.0%	32.5%	61.0%	188.1%	63.1%
OPM	10.0%	16.2%	13.5%	17.3%	16.3%	19.7%	13.3%	17.7%
당기순이익	1.4	3.4	2.6	3.9	4.6	3.8	7.3	12.3
YoY	141.7%	401.4%	354.1%	185.5%	35.9%	44.6%	305.5%	66.8%
시가총액 (십억원)	135.5	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				1.7	2.8	15.1	-8.5	37.5

Source: Dataguide, KTB투자증권

NHN한국사이버결제(060250)

3Q19 실적은 매출액 1,125억원(YoY +3%), 영업이익 85억원(YoY +38%) 기록하며 전년 대비 실적 개선 이어지고 있음. Online VAN 사업 부문의 거래 대금 증가에 따라 매출액이 계속해서 증가하고 있으며, 영업이익률 또한 개선되고 있음. PG 사업부문의 둔화는 제한적으로 진행되고 있음. 결제시장 계속해서 성장하고 있는 가운데, 신규 고객 증가 및 O2O 서비스 가속화로 향후 성장 지속할 것으로 전망. 수수료가 높은 해외가맹점의 증가도 이익에 긍정적으로 작용 중

Fig. 08: NHN한국사이버결제 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	100.7	104.8	109.6	108.2	114.1	112.5	315.2	334.7
YoY	19.9%	25.3%	21.0%	7.4%	8.8%	2.6%	22.0%	6.2%
영업이익	4.4	5.0	6.2	5.3	9.2	8.5	15.6	23.0
YoY	25.6%	-3.6%	16.3%	20.5%	84.2%	38.0%	11.2%	48.0%
OPM	4.3%	4.8%	5.6%	4.9%	8.1%	7.6%	4.9%	6.9%
당기순이익	4.2	2.9	5.2	4.4	7.5	10.8	12.4	22.7
YoY	30.1%	-16.5%	15.6%	3.9%	159.5%	107.3%	9.9%	84.0%
시가총액 (십억원)	516.9	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				4.2	20.3	-0.9	75.1	93.1

Source: Dataguide, KTB투자증권

더존비즈온(012510)

3Q19 실적은 매출액 607억원(YoY +13%), 영업이익 134억원(YoY +34%) 기록하며 전년 대비 실적 개선 이어지고 있음. 기존 사업은 안정적 성장 지속 중. 클라우드, ERP, 보안사업 모두 신규 고객 지속 유입으로 탑라인 성장 계속되고 있는 가운데 비용 효율화로 영업이익률도 개선되고 있음. 신규 비즈니스 또한 원활하게 진행 중. 신규 런칭한 위하고T를 기반으로 핀테크 비즈니스 진행하며 사업 확장 준비하고 있음. 기존 사업부문의 안정적인 실적 성장세와, 신규 사업의 본격적인 매출 발생으로 실적 성장 지속할 것으로 전망

Fig. 09: 더존비즈온 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	52.3	55.2	53.7	62.5	62.0	60.7	161.2	185.2
YoY	11.8%	13.6%	16.1%	19.6%	12.3%	13.0%	13.8%	14.9%
영업이익	11.0	12.9	10.0	13.9	15.2	13.4	33.9	42.5
YoY	8.7%	12.1%	8.4%	25.4%	18.4%	33.5%	9.9%	25.2%
OPM	21.1%	23.3%	18.7%	22.2%	24.5%	22.1%	21.1%	22.9%
당기순이익	8.8	9.5	7.5	11.4	11.7	10.7	25.8	33.8
YoY	12.9%	3.6%	-16.8%	29.5%	22.8%	42.9%	-0.7%	30.9%
시가총액 (십억원)	2,267.0	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				0.3	22.8	32.2	18.8	47.2

Source: Dataguide, KTB투자증권

모바일리더(100030)

3Q19 실적은 매출액 67억원(YoY +37%), 영업이익 23억원(YoY +9%) 기록하며 전년 대비 실적 개선 이어지고 있음. 개발비 지출이 마무리 되며 2019년부터 실적 개선 본격화되고 있음. 고객 범위가 1금융권에서 2금융권까지 확대되며 매출액 증가 이루어지고 있으며, 솔루션 공급의 특성상 레버리지 효과로 이익 개선은 매출액 증가보다 더 큰 폭으로 이루어지고 있음. 금융권 내 RPA는 도입단계로, 향후 RPA 시장 확대에 따라 실적 개선 지속될 수 있을 것으로 전망

Fig. 010: 모바일리더 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	3.2	2.6	4.9	4.2	5.0	6.7	10.6	15.9
YoY	19.0%	-18.4%	52.9%	31.6%	95.1%	36.8%	18.0%	49.3%
영업이익	-0.1	-0.1	2.1	0.8	1.6	2.3	2.0	4.7
YoY	적지	적전	476.9%	흑전	흑전	8.7%	4823.0%	140.7%
OPM	-1.8%	-2.1%	42.7%	19.8%	32.9%	33.9%	18.5%	29.8%
당기순이익	0.2	0.3	2.2	1.0	1.6	2.0	2.7	4.7
YoY	흑전	37.7%	413.6%	345.4%	439.4%	-7.9%	612.9%	73.1%
시가총액 (십억원)	72.2	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				-2.9	-7.4	-18.7	-37.9	124.3

Source: Dataguide, KTB투자증권

다나와(119860)

3Q19 실적은 매출액 293억원(YoY +6%), 영업이익 60억원(YoY +30%) 기록하며 전년 대비 실적 개선 이어지고 있음. 트래픽 둔화 우려가 있었으나, 제휴 쇼핑 부문 성장 지속되며 매출액 증가하고 있음. 마케팅 비용 감소 및 자회사의 적자 축소 이어지며 이익 개선 또한 진행 중. 제휴 쇼핑 부문의 성장 및 자회사의 적자 축소는 구조적으로 이어지며 내년에도 실적 개선 지속될 것. 다만 올해 대한민국 육군으로의 일회성 PC 납품 매출이 발생하였기 때문에 내년 실적 증가폭은 다소 둔화될 것으로 전망

Fig. 011: 다나와 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	21.7	22.7	27.6	26.7	25.0	29.3	72.0	80.9
YoY	-28.6%	32.1%	6.0%	23.2%	9.8%	6.0%	-2.2%	12.4%
영업이익	5.4	4.9	4.6	7.3	6.1	6.0	14.9	19.4
YoY	25.1%	77.8%	20.5%	35.7%	26.3%	29.8%	36.7%	30.8%
OPM	25.0%	21.4%	16.6%	27.5%	24.6%	20.4%	20.6%	24.0%
당기순이익	4.8	3.8	4.1	6.4	5.5	5.3	12.7	17.2
YoY	16.3%	74.3%	14.5%	32.3%	46.3%	30.1%	28.4%	35.7%
시가총액 (십억원)	332.1	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				-5.6	1.2	23.6	-10.3	66.0

Source: Dataguide, KTB투자증권

아이센스(099190)

3Q19 실적은 매출액 487억원(YoY +7%), 영업이익 83억원(YoY +12%) 기록하며 전년 대비 실적 개선 이어지고 있음. 동사의 최대 고객사인 아크레이샤 향 제품 판매 증가와 혈액응고촉진기를 판매하는 자회사의 실적 개선이 이어지며 성장하고 있음. 내년부터 한국 시장을 시작으로 유럽 시장까지 신규 제품 출시를 앞두고 있음. 실적 성장 지속될 것으로 보이나, 출시 준비에 따른 비용으로 영업이익의 성장은 다소 제한될 수 있을 것으로 전망

Fig. 012: 아이센스 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	38.3	40.8	45.7	40.9	46.3	48.7	124.8	135.9
YoY	6.6%	9.3%	13.8%	6.9%	13.4%	6.6%	10.0%	8.9%
영업이익	5.7	4.5	7.4	6.7	8.7	8.3	17.5	23.6
YoY	7.0%	-23.6%	43.2%	17.0%	94.7%	11.8%	7.5%	34.6%
OPM	14.9%	10.9%	16.2%	16.3%	18.8%	17.0%	14.1%	17.4%
당기순이익	3.1	4.3	6.5	5.3	12.1	8.5	13.9	25.9
YoY	55.9%	-12.9%	79.3%	70.6%	182.6%	31.2%	31.9%	86.6%
시가총액 (십억원)	359.9	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				-3.3	-8.7	1.4	13.7	16.4

Source: Dataguide, KTB투자증권

메가스터디교육(215200)

3Q19 실적은 매출액 1,263억원(YoY +20%), 영업이익 309억원(YoY +26%) 기록하며 전년 대비 실적 개선 이어지고 있음. 메가패스의 단가 인상 및 교재 판매 증가에 따라 실적 개선 지속되고 있음. 현재 동사가 집중하고 있는 초중등 사업부문 또한 내년부터 BEP가 예상되는 만큼 성장 이어갈 수 있을 것으로 전망. 초중등 사업 부문 시장은 고등 부문 시장보다 크며, 점차 온라인으로 넘어오고 있는 추세로 판단. 다만 내년에 신규 투자하는 기숙 학원에 따른 비용 발생으로 이익률 개선은 제한적일 것으로 전망

Fig. 013: 메가스터디교육 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	80.8	89.2	105.3	104.3	107.7	126.3	275.3	338.4
YoY	70.7%	37.0%	29.8%	29.1%	20.7%	20.0%	42.2%	22.9%
영업이익	5.2	17.3	24.6	7.8	19.6	30.9	47.2	58.3
YoY	흑전	185.9%	47.5%	49.4%	12.8%	25.8%	188.3%	23.6%
OPM	6.5%	19.4%	23.4%	7.5%	18.2%	24.5%	17.1%	17.2%
당기순이익	6.6	14.1	18.7	6.5	15.7	24.7	39.4	47.0
YoY	흑전	201.2%	35.6%	-1.2%	12.0%	31.9%	201.9%	19.3%
시가총액 (십억원)	444.5	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				0.8	9.3	30.6	-4.8	44.9

Source: Dataguide, KTB투자증권

SBS콘텐츠허브(046140)

3Q19 실적은 매출액 394억원(YoY +15%), 영업이익 16억원(YoY 흑전) 기록하며 전년 대비 실적 개선 이어지고 있음. 2016년부터 중국의 한한령 조치에 따라 실적 감소했으며 2018년 중국향 매출은 미미한 수준까지 감소. 기저 효과를 바탕으로 2018년부터 실적 개선 진행 중. 2019년 방영한 콘텐츠가 전년 대비 흥행하며 실적 개선을 이끌고 있으며, 향후 콘텐츠 시장의 확대에 따라 실적 개선 이어갈 수 있을 것으로 예상. 다만 현재 동사는 실적 외에 사업 분할 및 지배구조 이슈가 있으므로 이에 대한 해소 여부가 중요하게 작용할 것

Fig. 014: SBS콘텐츠허브 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q18 누적	3Q19 누적
매출액	32.5	45.1	34.4	34.3	51.3	39.4	112.0	125.0
YoY	-36.2%	1.9%	-16.9%	5.5%	13.7%	14.6%	-18.0%	11.6%
영업이익	0.1	2.6	-1.4	-0.7	3.9	1.6	1.3	4.8
YoY	-96.8%	34.0%	적전	적전	50.8%	흑전	흑전	261.5%
OPM	0.3%	5.8%	-4.0%	-2.1%	7.7%	3.9%	1.2%	3.8%
당기순이익	-0.1	1.7	1.8	0.2	2.1	1.3	3.4	3.6
YoY	적전	49.0%	흑전	흑전	24.8%	-27.5%	흑전	5.6%
시가총액 (십억원)	121.9	주가 Performance(%)		1W	1M	3M	6M	YTD
				-4.7	-2.9	10.7	-7.9	15.0

Source: Dataguide, KTB투자증권

III. 종목별 투자의견

씨아이에스 (222080) _Top Pick

제이에스코퍼레이션 (194370)



씨아이에스

(222080)

BUY

스몰캡 김영준 yjkim311@ktb.co.kr

실적 턴어라운드 지속

▶ Issue

실적 턴어라운드 상황 점검

▶ Pitch

- 2018년에 설정한 대손충당금이 환입되며 예상보다 높은 실적 기록. 남은 대손충당금 지속적으로 환입되며 2020년까지 실적 턴어라운드 지속될 것으로 전망
- 대손충당금 환입 반영으로 실적 추정치 상향. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가 3,400원으로 상향. 투자의견 BUY 유지

▶ Rationale

- 3Q19 실적은 매출액 262억원(YoY +39%), 영업이익 45억원(YoY 흑전, OPM 17%), 당기순이익 35억원(YoY 흑전) 기록하며 실적 턴어라운드 지속하고 있음. 2Q18부터 증가한 수주가 매출로 반영되며 호실적 지속 중. 2018년에 설정한 대손충당금 중 16억원의 환입이 발생. 이를 제외하여도 영업이익률 11%로 2분기에 이어 양호한 실적 기록
- 당사는 2018년 매출채권에 대해 보수적으로 대손충당금을 설정하였음. 해당 매출채권은 중국 업체채권으로 회수가 어려울 것으로 예상했으나 원활하게 회수되고 있음. 110억원 수준이던 대손충당금 중 3분기까지 31억원의 환입이 이루어졌으며, 남은 78억원의 충당금도 향후 회수 될 수 있을 것으로 전망
- 대손충당금 환입을 반영하여 2020년 영업이익을 201억원(YoY +45%, OPM 13%)으로 상향 조정. 2019년 턴어라운드를 시작으로 2020년에도 실적 개선 이어갈 것으로 전망
- 폭스바겐은 2024년까지 전기차와 하이브리드 자동차 등의 분야에 600억 유로를 투자하겠다고 밝힘. 이는 기존 투자 예정 금액보다 160억 유로가 증가한 규모. 당사는 폭스바겐과 JV를 맺은 Northvolt로 2차 전지 장비를 공급하는 업체. 폭스바겐의 투자 확대에 따라 수혜 전망
- 3Q19 장비 수주 금액은 192억원으로 부진하나, 발주 시기의 문제일 뿐 고객사와 협의 원활하게 진행하고 있음. 2020년부터 시작되는 2차 전지 업체 증설의 수혜는 지속

▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	12	14	76	26	44	99	155
영업이익	(1)	1	10	(5)	(12)	14	20
EBITDA	(1)	2	11	(4)	(12)	14	21
순이익	(1)	2	9	(8)	(8)	10	15
자산총계	32	67	87	111	167	176	194
자본총계	24	26	34	47	39	49	64
순차입금	(13)	(15)	(12)	(18)	18	25	9
매출액증가율	(46.8)	24.1	429.2	(65.7)	66.9	126.6	56.4
영업이익률	(10.6)	9.3	13.5	(18.4)	(27.7)	14.0	13.0
순이익률	(5.3)	10.9	11.3	(28.7)	(19.2)	10.1	10.0
EPS증가율	n/a	n/a	419.8	적전	적지	흑전	53.4
ROE	(2.5)	6.3	28.9	(18.7)	(19.9)	23.4	27.8

Note: K-IFRS 개별 기준 / Source: KTB투자증권

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	3,400	3,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가(11/18)	2,345원
예상 주가상승률	45.0%
시가총액	1,257억원
비중(KOSDAQ내)	0.05%
발행주식수	53,625천주
52주 최저가/최고가	2,030 - 2,860원
3개월 일평균거래대금	12억원
외국인 지분율	1.9%
주요주주지분율(%)	
김수하 (외 4인)	25.9

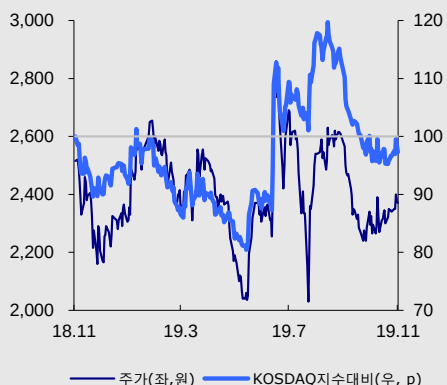
Valuation wide

	2018	2019E	2020E
PER(배)	n/a	12.5	8.1
PBR(배)	3.4	2.7	2.0
EV/EBITDA(배)	n/a	10.6	6.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	2.2	8.3	(6.8)	0.9
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	(1.3)	14.6	(3.7)	1.8

Price Trend



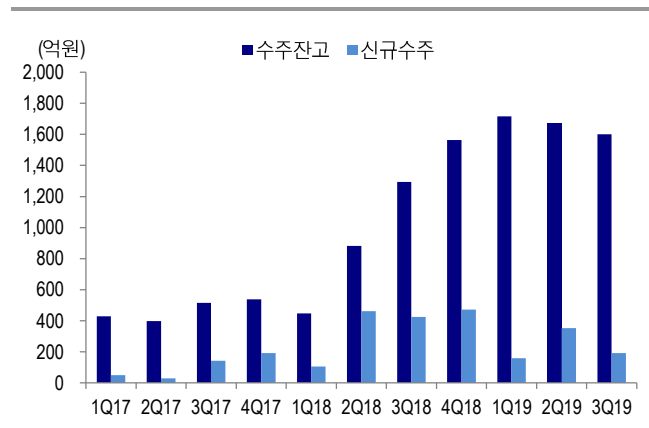
ktb 투자증권

Fig. 015: 씨아이에스 실적 추정 요약

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76.1	26.1	43.6	98.8	154.5
YoY	429.2%	-65.7%	67.0%	126.6%	56.4%
영업이익	10.3	-4.8	-12.1	13.8	20.1
YoY	765.5%	적전	적확	흑전	45.2%
OPM	13.5%	-18.4%	-27.8%	14.0%	13.0%
당기순이익	8.6	-7.5	-8.4	10.0	15.5
YoY	549.9%	적전	적확	흑전	54.3%
NPM	11.3%	-28.7%	-19.3%	10.1%	10.0%

Source: 씨아이에스, KTB투자증권

Fig. 016: 신규 수주 및 수주 잔고 추이



Source: 씨아이에스, KTB투자증권

Fig. 017: Peer Performance & Valuation

분류	기업명	시가총액 (십억원)	주가 Performance				PER			PBR			EPS Growth(%)		OPM(%)		
			1M	3M	6M	YTD	18	19E	20E	18	19E	20E	19E	20E	18	19E	20E
소재	포스코케미칼	2,860.3	5.5	-1.2	-10.5	-26.4	28.5	25.2	22.1	5.0	3.1	2.8	-14.6	10.5	7.7	6.4	7.0
	일진머티리얼즈	1,784.5	3.3	-5.7	16.0	-5.6	45.7	33.0	21.7	3.6	3.0	2.7	23.5	49.5	9.7	11.3	13.8
	에코프로비엠	1,046.3	0.6	-2.7	-12.7	n/a	n/a	27.5	16.3	n/a	3.8	3.1	1.6	55.2	8.5	7.2	8.0
	후성	710.3	-14.3	-23.1	0.5	3.4	22.3	39.1	16.2	3.3	3.2	2.7	-41.0	141.2	14.4	9.6	17.7
	천보	590.0	-9.9	-7.5	-24.4	n/a	n/a	24.4	15.5	n/a	3.3	2.7	3.8	60.9	22.5	20.0	21.5
	엘앤에프	515.0	-7.3	-18.1	-19.5	-42.9	39.3	n/a	24.7	5.4	3.5	3.1	n/a	n/a	5.3	1.9	4.8
	코스모신소재	214.4	-14.7	-27.7	-36.7	-53.3	32.0	168.8	12.9	3.9	1.4	1.2	-96.2	3,800.0	2.8	1.1	4.3
	대주전자재료	247.4	-3.4	-16.7	12.6	-2.9	648.1	n/a	n/a	3.0	n/a	n/a	n/a	n/a	3.6	n/a	n/a

Source: Bloomberg, Dataguide, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	72.9	96.5	139.8	145.1	163.2
현금성자산	15.9	19.8	4.9	(3.8)	12.0
매출채권	21.2	28.5	27.1	28.1	33.9
재고자산	16.3	24.9	92.4	105.3	101.6
비유동자산	14.1	14.1	27.5	30.6	30.4
투자자산	3.7	2.5	4.9	5.5	5.8
유형자산	9.9	10.8	21.8	24.3	23.9
무형자산	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
자산총계	87.0	110.6	167.3	175.8	193.6
유동부채	50.3	62.2	118.2	116.1	118.4
매입채무	3.9	25.9	29.2	28.1	29.6
유동성이자부채	2.0	2.0	14.0	12.3	12.3
비유동부채	2.5	1.2	10.4	11.0	11.1
비유동이자부채	1.6	0.0	8.9	9.1	9.1
부채총계	52.8	63.4	128.6	127.1	129.5
자본금	1.7	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	1.7	19.3	19.3	19.3	19.3
이익잉여금	29.8	22.4	13.9	23.8	39.3
자본조정	0.8	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
자기주식	0.0	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
자본총계	34.2	47.2	38.7	48.6	64.1
투하자본	21.6	29.0	56.2	73.3	73.0
순차입금	(12.4)	(17.8)	18.0	25.1	9.4
ROA	11.2	(7.6)	(6.0)	5.8	8.4
ROE	28.9	(18.7)	(19.9)	23.4	27.8
ROIC	52.5	(13.8)	(20.5)	17.1	21.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금	(1.2)	(10.1)	(25.3)	(3.9)	16.1
당기순이익	8.6	(7.5)	(8.4)	10.0	15.5
자산상각비	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
운전자본증감	(13.3)	(6.5)	(26.3)	(14.4)	0.1
매출채권감소(증가)	(13.3)	(6.1)	(8.7)	(0.4)	(5.8)
재고자산감소(증가)	(5.9)	(8.6)	(67.5)	(12.9)	3.7
매입채무증가(감소)	(1.4)	(0.3)	5.0	(1.6)	1.5
투자현금	0.3	(1.0)	(11.0)	(3.1)	(0.3)
단기투자자산감소	1.0	0.6	0.6	(0.1)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	(0.2)	0.0	(0.0)	(0.0)
설비투자	(0.8)	(1.1)	(11.3)	(2.9)	0.0
유무형자산감소	0.0	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(0.0)	16.2	22.0	(1.8)	0.0
차입금증가	0.0	(0.0)	22.0	(1.8)	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(0.9)	4.4	(14.3)	(8.7)	15.8
총현금흐름(Gross CF)	12.0	(2.0)	1.1	10.5	16.0
(-) 운전자본증가(감소)	10.2	7.9	14.2	14.4	(0.1)
(-) 설비투자	0.8	1.1	11.3	2.9	0.0
(+) 자산매각	0.0	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	(0.9)	(9.5)	(36.2)	(7.0)	15.8
(-) 기타투자	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(0.9)	(9.7)	(36.2)	(7.0)	15.8

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76.1	26.1	43.6	98.8	154.5
증가율 (Y-Y,%)	0.0	(65.7)	66.9	126.6	56.4
영업이익	10.3	(4.8)	(12.1)	13.8	20.1
증가율 (Y-Y,%)	0.0	적전	적지	흑전	45.2
EBITDA	10.7	(4.4)	(11.7)	14.3	20.6
영업외손익	0.2	(4.0)	1.6	(1.3)	(0.7)
순이자수익	0.1	0.2	(0.5)	(0.6)	(0.5)
외화관련손익	(0.2)	(1.6)	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	10.4	(8.8)	(10.5)	12.5	19.4
당기순이익	8.6	(7.5)	(8.4)	10.0	15.5
지배기업당기순이익	8.4	(7.4)	(8.4)	10.1	15.5
증가율 (Y-Y,%)	0.0	적전	적지	흑전	54.3
NOPLAT	8.5	(3.5)	(8.8)	11.1	16.0
(+) Dep	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
(-) 운전자본투자	10.2	7.9	14.2	14.4	(0.1)
(-) Capex	0.8	1.1	11.3	2.9	0.0
OpFCF	(2.0)	(12.1)	(33.9)	(5.7)	16.6
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	51.8	31.1	44.7	9.1	80.8
영업이익증가율(3Yr)	172.4	n/a	n/a	10.5	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	132.1	n/a	n/a	10.1	n/a
순이익증가율(3Yr)	132.5	n/a	n/a	5.1	n/a
영업이익률(%)	13.5	(18.4)	(27.7)	14.0	13.0
EBITDA마진(%)	14.1	(17.0)	(26.9)	14.5	13.3
순이익률(%)	11.3	(28.7)	(19.2)	10.1	10.0

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	1,301	(152)	(156)	188	288
BPS	4,764	848	691	877	1,165
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	1.6	n/a	n/a	12.5	8.1
PBR	0.4	2.0	3.4	2.7	2.0
EV/ EBITDA	0.2	n/a	n/a	9.5	6.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	1.1	n/a	118.7	11.9	7.8
PSR	0.2	3.2	2.9	1.3	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	154.5	134.4	332.5	261.3	202.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	46.5	51.7	14.6
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	175.8	45.5
유동비율	144.9	155.2	118.2	125.0	137.8
이자보상배율	n/a	19.5	n/a	23.6	40.1
이자비용/매출액	0.1	0.2	1.3	0.6	0.4
자산구조					
투하자본(%)	52.4	56.6	85.2	97.7	80.5
현금+투자자산(%)	47.6	43.4	14.8	2.3	19.5
자본구조					
차입금(%)	9.5	4.1	37.1	30.5	25.0
자기자본(%)	90.5	95.9	62.9	69.5	75.0

제이에스코퍼레이션

(194370)

BUY

스몰캡 김영준 yjkim311@ktb.co.kr

실적 개선 속도는 둔화, 방향성은 유지

► Issue

실적 턱어라운드 상황 점검

► Pitch

- 실적 턱어라운드 지속되고 있으나 개선 속도는 둔화. 2분기에 발생한 제품 이슈 관련 비용이 3분기까지 이어졌으며 베트남 공장 인력 이슈 또한 지속되고 있음
- 베트남 공장의 수율 개선 부진에 따라 실적 추정치 하향. 실적 추정치 조정을 반영하여 목표주가 16,000원으로 하향. 투자의견 BUY 유지

► Rationale

- 3Q19 실적은 매출액 781억원(YoY +39%), 영업이익 19억원(YoY -6%, OPM 2.4%), 당기순이익 10억원(YoY -22%) 기록. 수주 물량 증가와 환율 효과로 매출액은 전년 대비 개선되었으나, 제품 이슈 대응 비용 및 베트남 공장 수율 부진으로 영업이익과 당기순이익은 전년 대비 감소
- 2분기에 발생한 Kate Spade향 제품 이슈 관련 비용이 3분기까지 이어졌음. 추가 자재 발주, 시간외 근무, 운반비 등 약 40억원이 판관비에 반영되며 부진한 영업이익률을 기록. 보상비 10억원이 영업외 비용으로 발생하며 당기순이익 또한 전년 대비 부진하였음
- 베트남 공장은 인력 이슈 지속되며 수율 개선이 부진한 상황. 그러나 가동중인 캄보디아 2공장과 내년부터 가동될 보요랄리 공장이 베트남 공장의 수율 부진을 상쇄할 수 있을 것으로 전망
- 업황 양호하여 발주 지속되고 있음. 캘빈클라인, 어웨이 등 신규 고객의 물량 증가로 탑라인 성장은 안정적으로 이루어지고 있음. 코치와도 거래를 논의하고 있는 중으로 3분기에 지갑 일부를 생산하여 납품하였음. 업황 개선 및 탑라인 성장은 지속되고 있음
- 수율 개선 속도 둔화를 반영하여 영업이익률을 하향 조정. 2020E PER은 11.5x로 Peer 평균 14x 대비 저평가 되어 있음. 동사의 2020E EPS Growth는 40%로, Peer 평균 23% 대비 높으므로 밸류에이션 할인 요인 없으며, 현재 밸류에이션은 밴드 하단으로 3Q19 실적 부진을 반영하고 있다는 판단

► Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	162	240	189	236	206	261	299
영업이익	21	22	12	15	4	14	22
EBITDA	23	24	15	18	8	20	28
순이익	19	20	11	6	6	12	17
자산총계	124	159	199	190	189	208	218
자본총계	56	99	155	156	155	162	170
순차입금	14	(16)	(54)	(47)	(39)	(36)	(37)
매출액증가율	54.4	48.4	(21.5)	25.3	(13.0)	26.7	14.6
영업이익률	13.2	9.0	6.6	6.4	2.2	5.5	7.4
순이익률	11.8	8.2	5.6	2.4	2.9	4.7	5.7
EPS증가율	n/a	n/a	n/a	(46.4)	0.7	100.2	32.0
ROE	41.7	25.5	8.3	3.7	3.8	7.7	10.3

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	16,000	20,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가(11/18)	13,050원
예상 증가상승률	22.6%
시가총액	1,740억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	13,336천주
52주 최저가/최고가	9,940 - 19,150원
3개월 일평균거래대금	3억원
외국인 지분율	0.9%
주요주주지분율(%)	
홍재성 (외 5인)	60.3
알펜루트자산운용 (외 1인)	9.8
자사주 (외 1인)	4.2

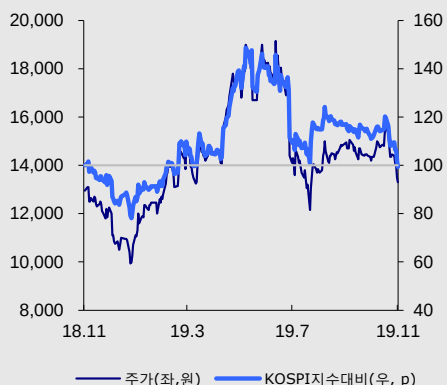
Valuation wide

	2018	2019E	2020E
PER(배)	25.0	14.8	11.2
PBR(배)	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	13.2	6.9	4.9
배당수익률(%)	4.1	4.2	4.2

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(9.1)	(22.3)	0.8	18.6
KOSPI대비 상대수익률(%)	(13.9)	(27.4)	(2.5)	12.8

Price Trend



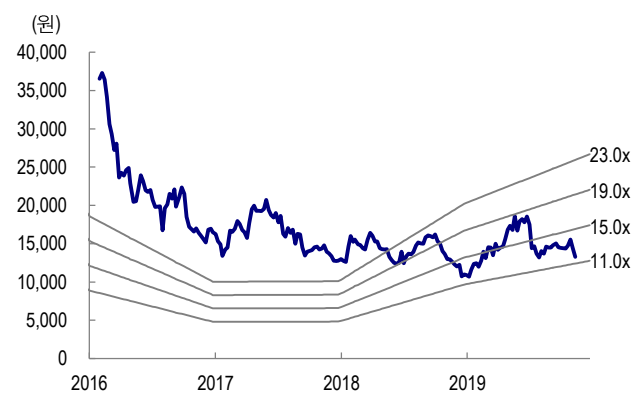
ktb 투자증권

Fig. 018: 제이에스코퍼레이션 실적 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	44.2	48.7	56.0	56.7	50.4	67.4	78.1	64.6	55.7	79.9	93.6	69.6	205.6	255.2	287.2
YoY	-0.7%	-16.8%	-26.7%	-0.1%	14.2%	38.3%	39.4%	14.0%	10.5%	18.5%	19.8%	7.7%	-13.0%	24.1%	12.5%
Kate Spade	8.5	0.4	0.5	5.6	13.3	11.1	16.9	9.0	16.9	18.2	22.0	11.0	15.0	50.4	68.1
GUESS	10.1	22.4	19.8	21.1	12.1	13.0	17.5	23.5	12.3	13.3	17.9	23.9	73.4	66.1	67.4
Michael Kors	12.7	13.0	25.0	20.4	13.3	26.7	22.0	20.9	13.7	27.5	22.6	21.5	71.1	82.8	85.3
DKNY	2.2	2.6	1.4	2.1	2.0	3.4	3.4	1.9	2.1	3.6	3.6	2.0	8.3	10.7	11.4
기타	10.6	10.4	9.4	7.5	9.8	13.2	18.3	9.3	10.7	17.3	27.5	11.2	37.9	50.6	66.6
영업이익	0.7	1.8	2.0	-0.1	3.2	4.8	1.9	4.6	4.2	6.4	6.7	4.6	4.5	14.4	22.0
YoY	-66.9%	-59.4%	-64.1%	-103.5%	324.2%	168.7%	-6.5%	흑전	33.7%	34.3%	251.1%	1.5%	-70.5%	221.6%	52.8%
OPM	1.7%	3.7%	3.7%	-0.2%	6.3%	7.1%	2.4%	7.1%	7.6%	8.0%	7.2%	6.7%	2.2%	5.6%	7.7%

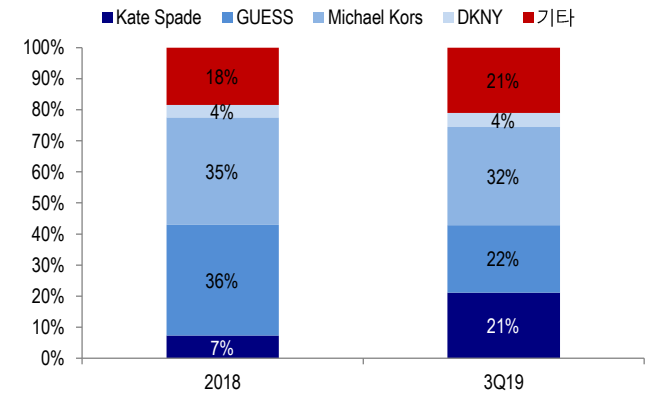
Source: 제이에스코퍼레이션, KTB투자증권

Fig. 019: 제이에스코퍼레이션 12M Fwd PER 밴드



Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 020: 고객사별 매출 비중(3Q19 누적 기준)



Source: 제이에스코퍼레이션, KTB투자증권

Fig. 021: 글로벌 Peer Performance & Valuation

분류	기업명	국가	시가총액 (백만달러)	주가 Performance				PER			PBR			EPS Growth(%)		OPM(%)	
				1M	3M	6M	YTD	18	19E	20E	18	19E	20E	19E	20E	19E	20E
국내 ODM OEM	제이에스코퍼레이션	한국	152.4	-7.3	-2.9	-20.8	20.9	25.0	15.1	11.5	1.0	1.1	1.1	108.4	39.9	5.5	7.4
	영원무역	한국	1,389.7	-0.5	-0.5	-9.7	-4.8	14.9	10.0	8.6	1.1	0.9	0.8	41.7	15.8	9.7	10.5
	한세실업	한국	675.4	1.6	4.0	-20.9	-1.0	n/a	15.1	11.3	1.9	1.8	1.6	-200.6	33.4	4.4	4.9
	태평양물산	한국	115.2	-5.3	-8.7	-16.7	4.7	12.0	5.8	4.1	0.8	0.8	0.7	116.4	43.4	5.0	5.2
해외 ODM OEM	Eclat	대만	3,638.6	-2.2	8.7	0.6	16.2	21.8	24.4	21.0	5.6	6.1	5.4	3.8	16.2	19.9	20.4
	Makalot	대만	1,077.6	-14.1	-15.1	-28.2	-7.7	23.6	17.2	15.3	4.1	3.5	3.4	26.8	12.2	9.0	9.5
	Quang Viet	대만	494.8	-0.3	-9.3	-9.6	39.0	14.1	14.3	12.4	1.6	2.2	2.1	37.6	15.0	9.3	9.8
	Yue Yuen	홍콩	4,573.2	3.7	2.3	4.2	-11.4	17.0	14.3	12.4	1.3	1.1	1.1	5.1	15.7	5.1	5.7
	Bosideng	홍콩	5,267.3	3.3	46.5	85.0	157.4	10.6	27.3	22.4	0.7	3.4	3.2	34.1	21.6	14.2	13.8
	Li&Fung	홍콩	923.9	-2.3	-10.5	-33.1	-30.9	10.2	12.1	9.1	1.1	0.5	0.5	-47.1	33.3	1.8	2.0
	Sitoy	홍콩	157.9	-3.0	6.7	-23.4	-29.3	6.6	n/a	n/a	0.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	Shenzhou	중국	19,899.0	-2.8	-6.1	2.0	16.7	25.8	26.2	22.0	5.3	5.5	4.8	17.2	19.0	23.7	24.4

Source: Bloomberg, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	140.7	129.6	124.3	126.2	133.4
현금성자산	67.1	54.8	45.9	52.0	53.9
매출채권	37.9	31.9	34.4	26.9	29.0
재고자산	32.8	38.6	39.3	42.5	45.8
비유동자산	58.1	60.8	65.2	81.9	84.9
투자자산	29.7	30.6	31.4	33.9	35.3
유형자산	24.6	26.8	30.1	44.5	46.3
무형자산	3.8	3.4	3.6	3.5	3.3
자산총계	198.8	190.5	189.5	208.1	218.2
유동부채	42.1	32.6	32.9	39.1	40.7
매입채무	16.6	16.4	18.0	20.5	22.1
유동성이자부채	12.9	8.3	7.1	10.7	10.7
비유동부채	1.4	1.5	1.3	7.2	7.2
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	5.8	5.8
부채총계	43.4	34.0	34.2	46.2	47.9
자본금	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
자본잉여금	76.9	78.9	78.9	78.9	78.9
이익잉여금	80.4	83.0	83.1	87.8	96.2
자본조정	(3.4)	(6.9)	(8.1)	(6.3)	(6.3)
자기주식	(6.0)	(7.9)	(9.3)	(8.6)	(8.6)
자본총계	155.4	156.4	155.3	161.8	170.3
투하자본	100.8	108.7	116.5	126.2	132.9
순차입금	(54.2)	(46.5)	(38.8)	(35.5)	(37.4)
ROA	5.9	3.0	3.1	6.1	8.0
ROE	8.3	3.7	3.8	7.7	10.3
ROIC	10.0	12.8	3.0	8.8	12.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금	(6.4)	(0.4)	6.6	26.0	17.7
당기순이익	10.5	5.8	5.9	12.2	17.1
자산상각비	2.8	3.1	3.7	5.6	5.9
운전자본증감	(12.0)	(6.2)	(4.2)	6.5	(3.7)
매출채권감소(증가)	(3.7)	1.8	(3.3)	7.1	(2.1)
재고자산감소(증가)	(8.2)	(6.2)	(1.8)	(3.2)	(3.3)
매입채무증가(감소)	5.8	(0.2)	1.5	2.5	1.6
투자현금	(55.9)	11.3	(11.9)	2.6	(9.6)
단기투자자산감소	(65.4)	22.9	(16.6)	15.1	(0.7)
장기투자증권감소	25.6	(7.7)	11.4	(0.3)	(0.0)
설비투자	(11.5)	(8.2)	(7.0)	(10.8)	(7.5)
유무형자산감소	(0.0)	0.4	(0.3)	0.7	(0.0)
재무현금	33.2	(4.4)	(9.0)	(6.1)	(7.0)
차입금증가	(17.5)	0.8	(0.3)	0.9	0.0
자본증가	56.4	(3.2)	(5.8)	(7.0)	(7.0)
배당금지급	2.7	3.2	5.8	7.0	7.0
현금 증감	(28.7)	6.4	(14.4)	22.0	1.1
총현금흐름(Gross CF)	17.2	13.0	14.0	20.9	21.4
(-) 운전자본증가(감소)	9.8	6.1	2.1	(6.9)	3.7
(-) 설비투자	11.5	8.2	7.0	10.8	7.5
(+) 자산매각	(0.0)	0.4	(0.3)	0.7	(0.0)
Free Cash Flow	(50.7)	18.1	(2.1)	30.0	8.1
(-) 기타투자	(25.6)	7.7	(11.4)	0.3	0.0
잉여현금	(25.1)	10.4	9.3	29.7	8.1

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	188.5	236.3	205.6	260.6	298.7
증가율 (Y-Y,%)	0.0	25.3	(13.0)	26.7	14.6
영업이익	12.4	15.2	4.5	14.4	22.0
증가율 (Y-Y,%)	0.0	22.2	(70.5)	221.8	52.8
EBITDA	15.2	18.3	8.2	20.0	27.9
영업외손익	1.8	(8.6)	3.4	2.0	0.5
순이자수익	0.9	0.5	1.0	1.0	1.3
외화관련손익	3.0	(9.3)	3.3	1.5	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	14.2	6.5	7.8	16.4	22.5
당기순이익	10.5	5.8	5.9	12.2	17.1
지배기업당기순이익	10.5	5.8	5.9	11.7	15.5
증가율 (Y-Y,%)	0.0	(45.2)	1.8	108.4	39.9
NOPLAT	9.2	13.4	3.3	10.7	16.7
(+) Dep	2.8	3.1	3.7	5.6	5.9
(-) 운전자본투자	9.8	6.1	2.1	(6.9)	3.7
(-) Capex	11.5	8.2	7.0	10.8	7.5
OpFCF	(9.4)	2.2	(2.1)	12.3	11.4
3Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	21.6	13.4	(5.1)	11.4	8.1
영업이익증가율(3Yr)	1.4	(10.9)	(40.8)	5.1	13.3
EBITDA증가율(3Yr)	6.2	(7.0)	(30.3)	9.4	15.2
순이익증가율(3Yr)	19.9	(32.9)	(33.1)	5.1	43.7
영업이익률(%)	6.6	6.4	2.2	5.5	7.4
EBITDA마진(%)	8.1	7.7	4.0	7.7	9.3
순이익률(%)	5.6	2.4	2.9	4.7	5.7

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	813	436	439	879	1,160
BPS	11,508	11,463	11,361	11,861	12,513
DPS	250	300	450	550	550
Multiples(x, %)					
PER	20.3	29.4	25.0	14.8	11.2
PBR	1.4	1.1	1.0	1.1	1.0
EV/ EBITDA	10.7	6.8	13.2	6.8	4.8
배당수익률	1.5	2.3	4.1	4.2	4.2
PCR	12.4	13.1	10.5	8.3	8.1
PSR	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	28.0	21.8	22.0	28.6	28.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	334.5	398.2	378.2	323.0	327.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	51.0	56.0	60.1	59.5	59.8
현금+투자자산(%)	49.0	44.0	39.9	40.5	40.2
자본구조					
차입금(%)	7.7	5.0	4.4	9.3	8.8
자기자본(%)	92.3	95.0	95.6	90.7	91.2

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 89.6% HOLD : 9.8% SELL : 0.6%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

씨아이에스 (222080)



일자	커버리지 개시	2019.10.7	2019.11.19
투자의견		BUY	BUY
목표주가		3,000원	3,400원
일자			
투자의견			
목표주가			

목표주가 대비 실제주가 과리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 과리율(%)	최고가 과리율(%)
	2019.10.7	3,000원	2,320원	2,400원	-22.67	-20
	2019.11.19	3,400원	-	-	-	-

* 과리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 11월 18일)

** 과리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

제이에스퍼레이션 (194370)



일자	커버리지	2019.6.3	2019.8.7	2019.11.19
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY
목표주가		22,000원	20,000원	16,000원
일자				
투자의견				
목표주가				

목표주가 대비	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
실제주가	2019.6.3	22,000원	16,211원	19,150원	-26.31	-12.95
괴리율	2019.8.7	20,000원	14,462원	15,550원	-27.69	-22.25
	2019.11.19	16,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 11월 19일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.