

Yuanta Mid-Small cap Recipe

유안타 스몰캡 레시피



애널리스트 소개

박진형 / Small Cap

02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

강동근 / Small Cap

02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com

심의섭 / Small Cap

02 3770 5719

euseob.shim@yuantakorea.com



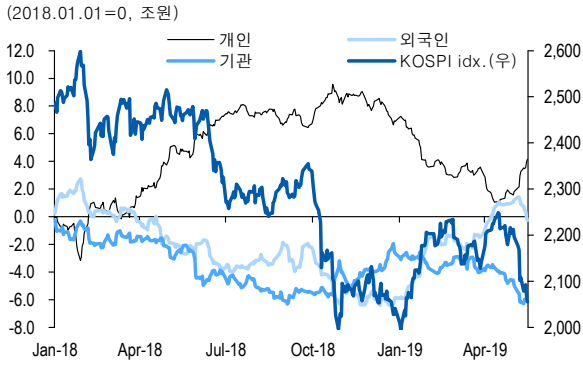
CONTENTS

I. 한눈에 보는 시장 동향	04
II. 추천종목 9선	07
인텔리안테크 (189300)	08
엘앤씨바이오 (290650)	11
코나아이 (052400)	13
아이앤씨 (052860)	16
다나와 (119860)	18
슈피겐코리아 (192440)	20
인터로조 (119610)	22
글로벌텍스프리 (204620)	24
NHN한국사이버결제 (060250)	26



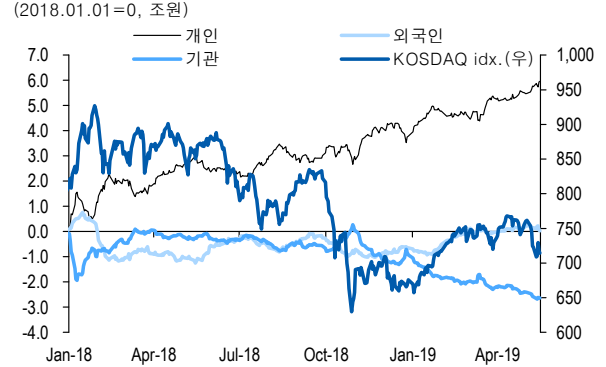
I. 한눈에 보는 시장 동향

KOSPI 투자자별 연초 이후 누적 순매수 동향(2018.01.01=0)



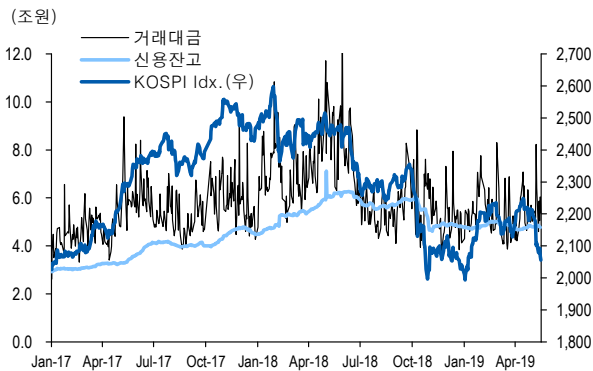
자료: DataGuide, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ 투자자별 연초 이후 누적 순매수 동향(2018.01.01=0)



자료: DataGuide, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 시장 거래대금 및 신용잔고 추이



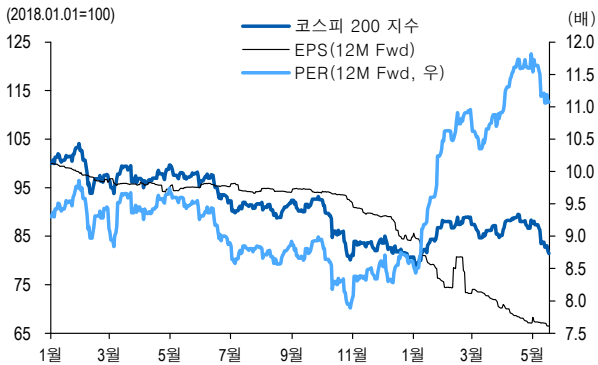
자료: DataGuide, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ 시장 거래대금 및 신용잔고 추이



자료: DataGuide, 유안타증권 리서치센터

연초 이후 코스피 200 지수와 EPS, PER 추이



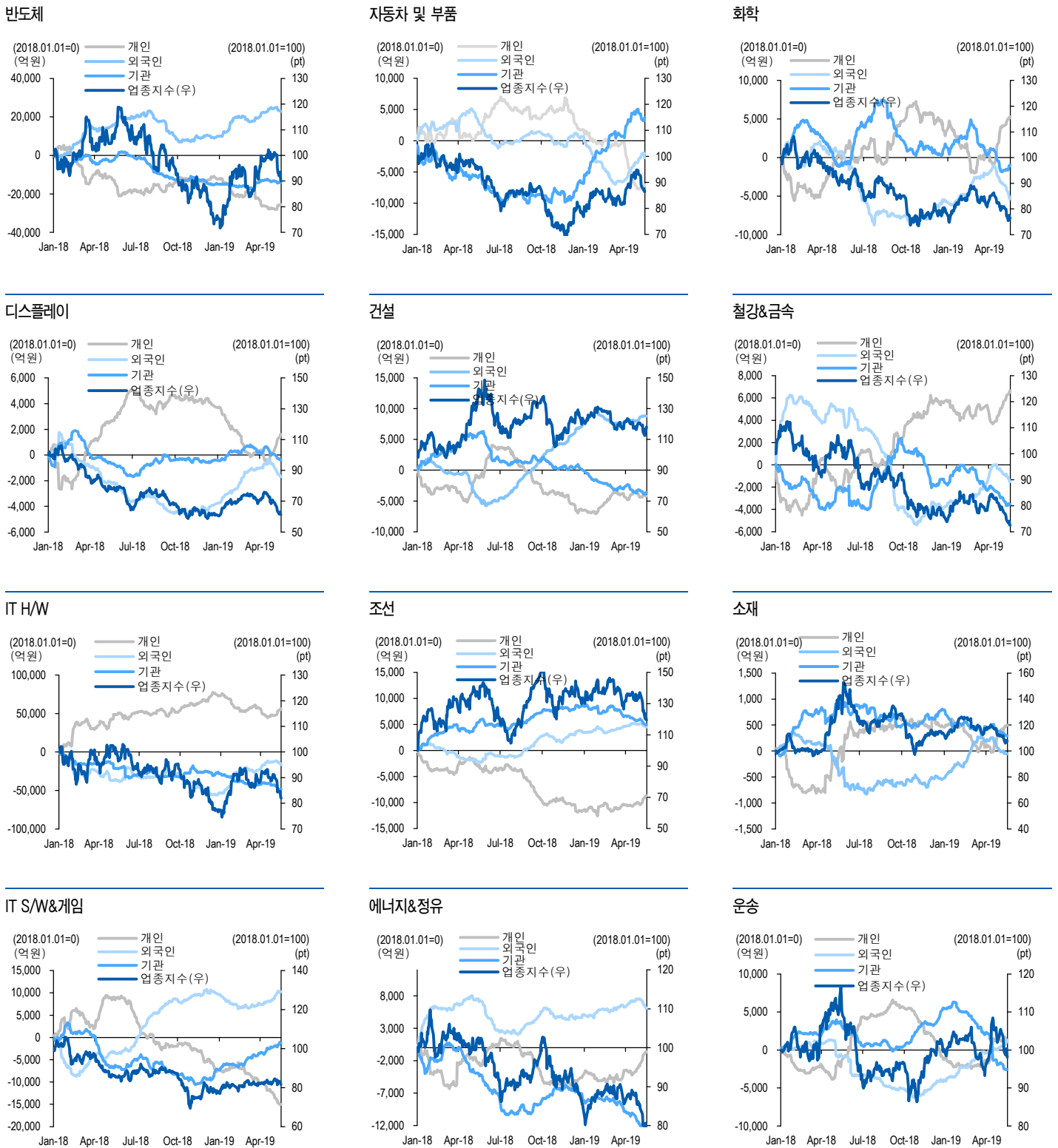
자료: DataGuide, 유안타증권 리서치센터

연초 이후 코스닥 150 지수와 EPS, PER 추이

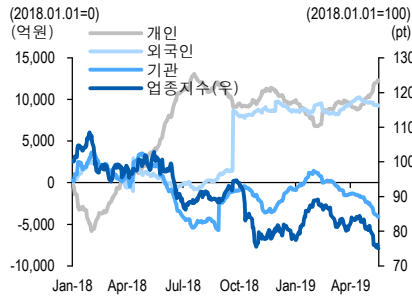


자료: DataGuide, 유안타증권 리서치센터

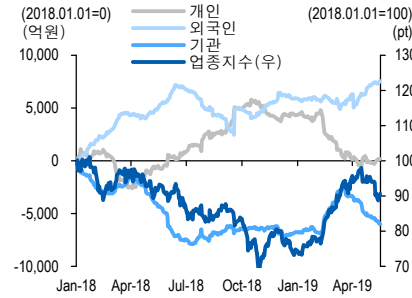
업종별 지수 및 투자자별 누적 순매수 동향 (*FnGuide 업종분류 기준)



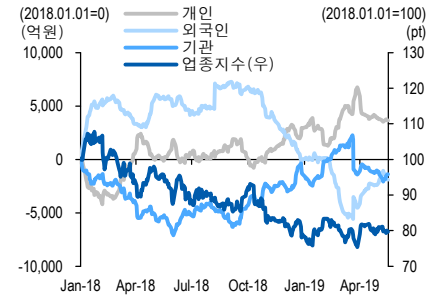
자본재



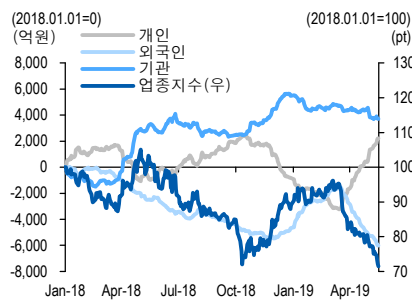
소비재&의류



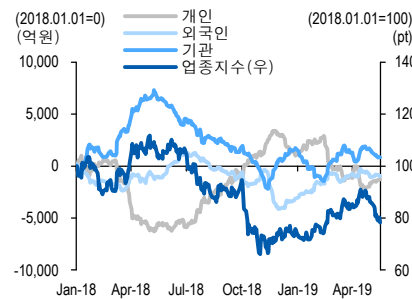
은행



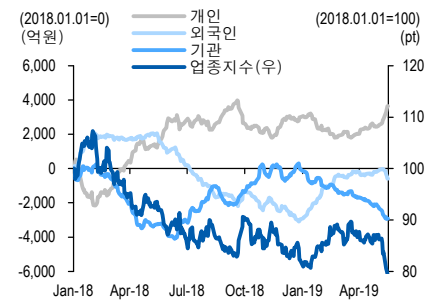
유틸리티



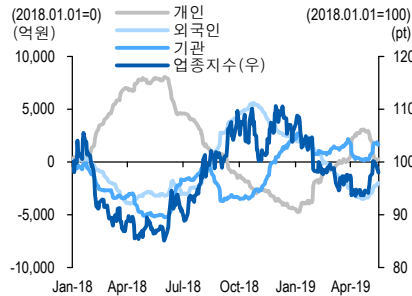
화장품



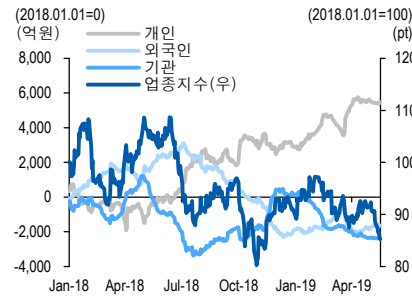
보험



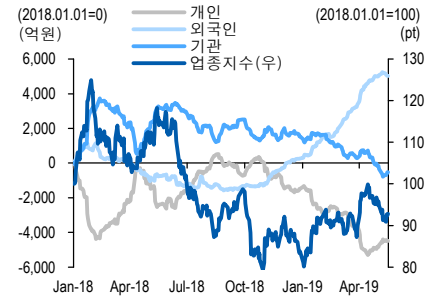
통신



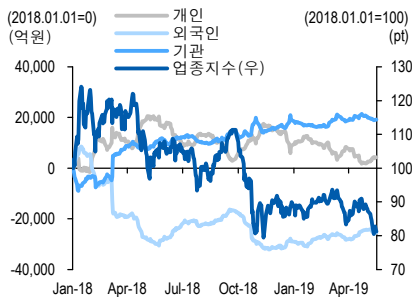
소비자서비스



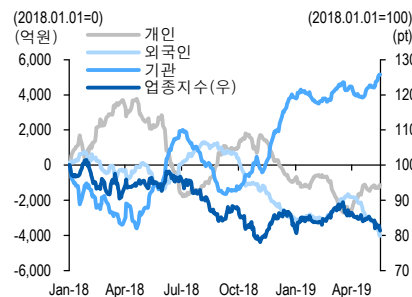
증권



제약&바이오



음식료&담배



추천종목 9선

인텔리안테크(189300)

엘앤씨바이오(290650)

코나아이(052400)

아이앤씨(052860)

다나와(119860)

슈피겐코리아(192440)

인터로조(119610)

글로벌텍스프리(204620)

NHN한국사이버결제(060250)

유안타
스몰캡
레시피



인텔리안테크 (189300)

양호한 실적 성장에서 더욱 빛나는 신사업 가치

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	24,700원
자본금	36억원
시가총액	1,791억원
주당순자산	11,079원
부채비율	56.53
총발행주식수	7,249,276주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	111,514주
52주 고	26,650원
52주 저	12,600원
외인지분율	4.05%
주요주주	성상업 외 7 인 40.20%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	14.9	42.0	61.4
상대	23.4	46.8	93.4
절대(달러환산)	9.0	34.0	46.0



자료: Myresearch

19.1Q 당기순이익 29억원 시현, YoY 55.1% 성장한 서프라이즈 달성

- 19.1Q 인텔리안테크 실적은 안정적 성장 구조가 확인되는 양호한 수준으로 판단. 19.1Q 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 287억원, 22억원, 29억원 달성. 매출액은 YoY 10.9%, 당기순이익은 YoY 55.1% 성장한 높은 수준의 개선세 유지.
- 실적 호조의 이유는, 1) 매출성장-VSAT 제품의 판매 확대(전방 산업의 수요 확대, 특히 19.1Q 크루즈항 매출액은 약 88억원으로 대폭 확대), 2) 믹스 개선-멀티밴드/다중궤도용 안테나 및 기타 신제품 출시와 동제품 판매 호조로 인한 매출 증가, 3) 영업외 기타수익 개선-원화 약세에 따른 환율 효과로 기타수익 QoQ 약 10억원 개선, 4) 판관비 관리-사업 확장에 따른 인건비/물건비 증가에도 적절한 비용관리로 효율화 개선 등으로 파악.

하반기로 들어서며 실적 개선 속도 더욱 빨라질 듯, 신규 사업에 관심 뒤야

- 인텔리안테크는 2019년 하반기로 접어들며 실적 개선세가 더욱 강화될 전망. 동사의 실적 개선은 일차적으로 해상용 위성통신 시장(VSAT)의 안정적 성장에 기인. 특히 1) 19.2Q부터 매출에 인식될 랜더터미널 사업, 2) 하반기 예정되어 있는 신규 제품 출시, 3) 매출처 다변화와 고기능 장비 수요 증대로 인한 ASP 상승 등이 주목할 사항.
- 신규 사업의 확장성 및 성장성에도 여전히 관심을 뒤야 하는 상황. 신규사업은, 1) 공공 부문 수주 확대, 2) 항공기용 안테나→최근 항공기내 인터넷 서비스 증가 추세, 3) 저궤도위성을 활용한 지상통신망 구축(원웹프로젝트) 과정에서의 수주 확대 가능성 등.

현재 PER 16배 수준(2019년 예상 실적 기준), 스몰캡 Top-pick 유지

- 동사의 2019년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,373억원, 136억원 수준. 2018년 어닝서프라이즈에서 시작된 실적 개선은 2019년에도 이어질 전망.
- 동사의 현재 PER은 14.7배(2019년 예상 실적 기준) 수준. 동사의 주가(2019년 1/10, 유안타증권 스몰캡레시피 자료 참조)는 양호한 실적 및 성장성이 부각되며 YTD 95.5% 상승. 높은 주가 상승에도 불구하고 성장성을 감안하면 주가 업사이드는 여전히 높다고 판단. 중장기적 스몰캡 Top-pick 의견 유지.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	595	778	837	1,098	1,373
영업이익	52	74	70	103	136
지배주주순이익	54	62	34	93	122
영업이익률	8.8	9.5	8.4	9.4	9.9
EPS	959	1,031	474	1,279	1,678
PER	0.0	16.0	30.4	11.1	14.7
PBR	0.0	1.8	1.6	1.2	2.2
ROE	20.9	13.3	5.4	13.3	15.7

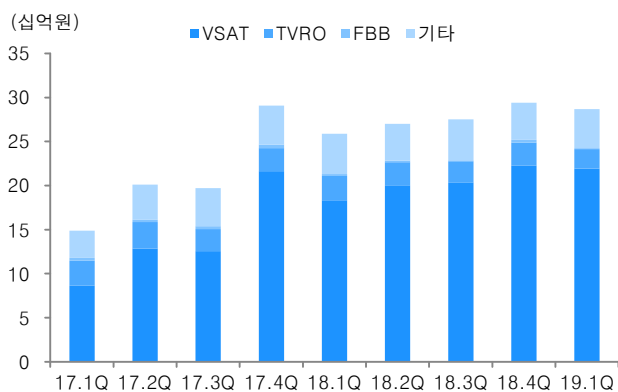
인텔리안테크 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2017	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1QP	YoY	QoQ
매출액	148.6	201.0	197.0	290.7	837.2	258.8	270.2	275.2	293.9	1,098.1	286.9	10.9	-2.4
영업이익	-6.7	21.6	10.6	44.8	70.2	20.4	23.6	30.9	28.1	103.1	22.1	8.5	-21.4
지배주주순	-22.8	27.4	14.9	14.7	34.2	18.5	32.1	32.0	9.5	92.2	28.7	55.1	201.0
영업이익률	-4.5	10.8	5.4	15.4	8.4	7.9	8.7	11.2	9.5	9.4	7.7	-0.2	-1.8

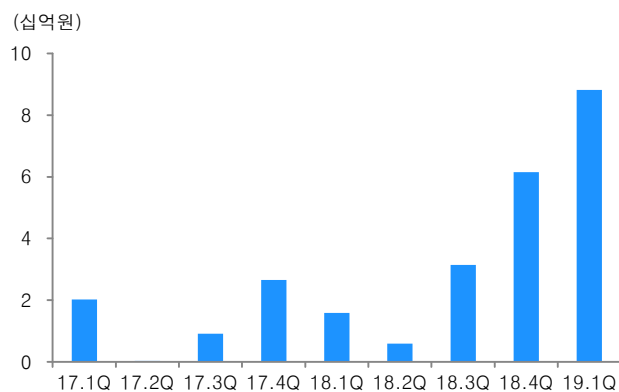
자료: 유안타증권 리서치센터

제품군별 매출액 추이



자료: 인텔리안테크

크루즈 관련 매출액 추이



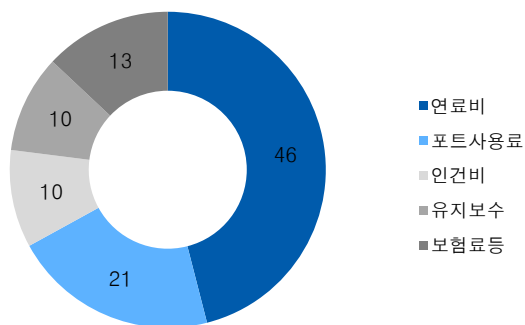
자료: 인텔리안테크

LEO/MEO/GEO 위성 궤도



자료: 인텔리안테크

데이터 사용 필요성



자료: 인텔리안테크

인텔리안테크 (189300) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	595	595	778	837	1,098
매출원가	318	298	393	463	621
매출총이익	277	297	385	374	477
판매비	221	245	311	304	374
영업이익	57	52	74	70	103
EBITDA	71	72	100	103	141
영업외손익	2	5	-7	-38	-6
외환관련손익	10	17	3	-45	24
이자손익	-11	-7	-2	-1	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	3	-5	-8	8	-24
법인세비용차감전순손익	59	57	67	32	97
법인세비용	-3	4	5	-2	5
계속사업순손익	61	54	62	34	93
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	61	54	62	34	93
지배지분순이익	61	54	62	34	93
포괄순이익	59	52	60	41	84
지배지분포괄이익	59	52	60	41	84

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	5	116	8	-27	132
당기순이익	61	54	62	34	93
감가상각비	9	13	13	19	22
외환손익	-11	-5	-14	22	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-79	25	-116	-136	-38
기타현금흐름	25	31	62	34	56
투자활동 현금흐름	-29	-45	-86	-95	-222
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-18	-10	-37	-44
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-17	-26	-76	-57	-178
재무활동 현금흐름	14	-52	306	7	108
단기차입금	11	-97	21	57	-102
사채 및 장기차입금	0	33	0	-30	215
자본	0	5	277	0	0
현금배당	0	0	0	-7	-7
기타현금흐름	3	7	8	-13	2
연결범위변동 등 기타	-4	2	-1	-2	1
현금의 증감	-14	21	226	-117	20
기초 현금	25	11	33	259	142
기말 현금	11	33	259	142	161
NOPLAT	59	49	68	75	98
FCF	0	51	-72	-136	-14

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	331	283	682	699	813
현금및현금성자산	11	33	259	142	161
매출채권 및 기타채권	146	128	207	318	330
재고자산	160	110	174	211	207
비유동자산	258	279	299	387	481
유형자산	143	149	145	173	187
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2	2	1	1	28
자산총계	589	562	982	1,086	1,294
유동부채	258	102	195	309	226
매입채무 및 기타채무	89	56	100	148	148
단기차입금	139	43	65	121	19
유동성장기부채	0	0	23	21	41
비유동부채	114	164	153	133	323
장기차입금	70	109	86	58	154
부채총계	372	266	348	442	550
지배지분	217	296	633	645	745
자본금	26	28	36	36	36
자본잉여금	58	84	354	357	384
이익잉여금	142	194	254	281	361
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	217	296	633	645	745

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	1,109	959	1,031	474	1,279
BPS	3,933	5,271	8,841	9,179	10,605
DPS	0	0	100	100	100
PER			16.0	30.4	11.1
PBR			1.8	1.6	1.2
EV/EBITDA			11.1	16.8	6.8
PSR			1.3	1.2	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	23.8	-0.1	30.8	7.6	31.2
영업이익 증가율 (% YoY)	3.5	-7.8	41.5	-5.0	46.8
지배순이익 증가율 (% YoY)	140.5	-12.4	15.2	-44.7	170.9
매출총이익률 (%)	46.6	49.9	49.5	44.7	43.5
영업이익률 (%)	9.5	8.8	9.5	8.4	9.4
지배순이익률 (%)	10.3	9.0	7.9	4.1	8.4
ROIC	0.0	12.1	13.1	9.8	12.0
ROA	10.4	9.5	6.3	3.1	7.1
ROE	0.0	20.9	13.3	5.4	13.3
부채비율 (%)	171.5	89.8	55.0	68.6	73.8
영업이익/이자비용 (배)	5.0	6.5	18.0	19.9	12.3

엘앤씨바이오 (290650)

고성장이 이어진 실적, 안정적 실적 및 성장성 부각될 전망

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

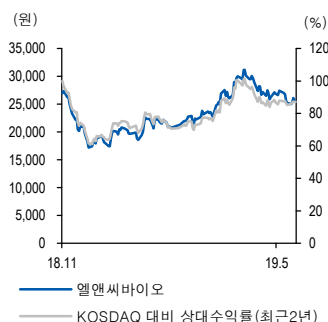
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	25,500원
자본금	36억원
시가총액	1,846억원
주당순자산	7,271원
부채비율	8.25
총발행주식수	7,239,332주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	211,977주
52주 고	31,150원
52주 저	17,200원
외인지분율	1.18%
주요주주	이환철 외 8 인 32.94%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(9.6)	11.8	-
상대	(2.9)	15.7	-
절대(달러환산)	(14.2)	5.6	-



자료: Myresearch

엘앤씨바이오, 19.1Q 매출액 YoY +128.6%, 영업이익 YoY +116.3%

- 엘앤씨바이오의 19.1Q 실적은 고성장이 이어진 양호한 실적으로 판단. 19.1Q 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 62억원(YoY +128.6%), 18억원(YoY +116.3%), 16억원(YoY +125.0%). 2016년 이후 매년 19~51%의 매출 성장 기초가 이번 분기에도 이어졌다는 점에서 긍정적.
- 엘앤씨바이오의 실적은 상반기보다 하반기들어 더욱 큰 폭의 실적 개선 이룰 전망. 통상 피부이식재 처방 및 수요는 계절적으로 4분기가 가장 큰 것이 특징. 19.1Q 실적에는 자회사 매출 기여가 가시화된 것으로 파악. 동사의 매출 구성(2018년 기준)은 인체조직 이식재(메가덤, 메가본 등) 79.8%, 인체조직기반 의료기기(메가DMB 등) 13.0%, 코스메슈티컬(DTD MF3 등) 4.8%, 기타(수입장비 유통 등) 2.4%.

피부 이식재 시장 확장의 수혜, 향후 신제품 출시 기대감도 유효

- 엘앤씨바이오의 피부 이식재 시장의 높은 성장성을 바탕으로 지속적 매출 확대 기대. 동사는 시트형(메가덤)과 파우더형(메가필) 등 맞춤형 제품 라인업을 보유하고 있으며, 다양한 제품군을 통해 적응증(화상 피부이식, 유방재건, 코성형, 위절제, 임플란트 등)을 확대 중.
- 엘앤씨바이오의 경쟁력 있는 인체조직 가공 기술을 확보해 다수의 지적재산권(특허 19건, 디자인 6건)과 연구개발 실적(기초/산학연구 18건, 임상연구 22건, 정부 과제 10건 등)을 보유. 동사는 무세포 동종 진피를 가공(기증 인체 조직 냉동 후 가공)하는 형태로 제품을 제조하는데, 거부반응이 낮고 이식 후 자기조직으로 전환이 용이한 장점을 가짐.
- 향후 인체 조직기반 의료기기 신제품 개발을 통해, 사업영역이 확장도 기대해볼 포인트. 의료기기의 경우 임상 횟수와 기간이 상대적으로 짧아 단기간에 제품 출시 가능. 동종 연골치료제인 메가카티의 경우, 19.2Q 임상신청 이후 2020년 말에는 제품 출시가 가능할 전망. 동사는 다양한 연구개발 파이프라인(유착방지재, 이종 연골, 동종 연골 치료제, 동종 지방필러 등)을 보유.

실적이 받쳐주는 바이오 업체, 현재 주가는 PER 20배 수준

- 엘앤씨바이오의 2019년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 330억원 및 97억원으로 각각 YoY 55.3%, 77.1% 성장할 전망. 피부 이식재 관련 매출의 안정적인 성장이 이어질 것으로 전망. 최근 주가 하락으로 동사의 PER은 19.5배 수준에 위치. 안정적인 실적과 향후 성장성을 감안하면 현재 주가는 저평가 수준으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도, 2018년부터는 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	90	118	179	212	330
영업이익	11	21	49	55	97
지배주주순이익	12	20	38	52	95
영업이익률	12.5	17.5	27.2	25.8	29.4
EPS	434	664	1,257	719.9	1,307
PER	-	-	-	35.6	19.5
PBR	-	-	-	1.1	1.2
ROE	30.7	28.4	28.0	15.0	16.4

자료: 유안타증권 리서치센터

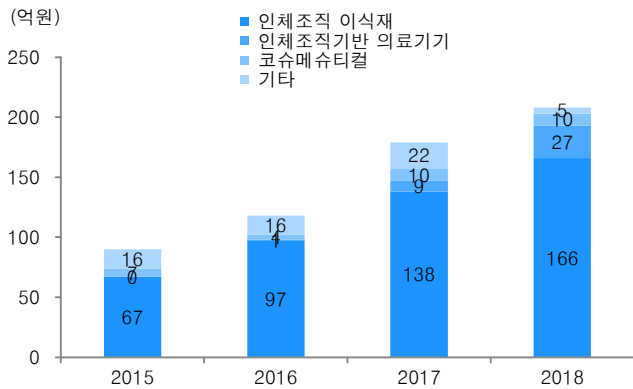
앨앤씨바이오 19.1Q 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	18.1Q	YoY
매출액	62.2	48.4	128.6
영업이익	17.9	15.4	116.3
지배주주순이익	15.7	12.6	125.0
영업이익률	28.8	31.8	-3.0

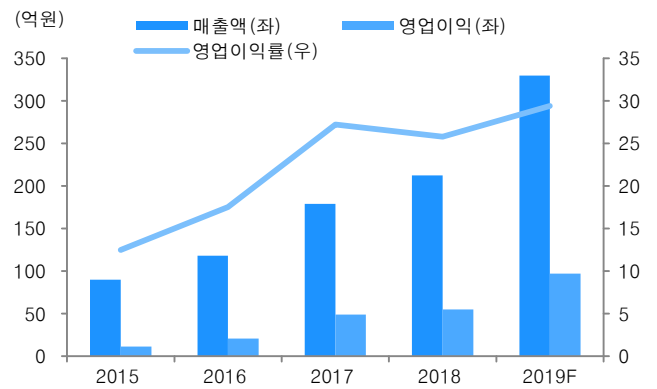
자료: Dart

앨앤씨바이오의 주요 제품별 매출액 추이



자료: 앨앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

앨앤씨바이오의 매출액 및 영업이익 추이



자료: 앨앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

R&D Roadmap

Indications	2018		2019				2020				비고
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
MegaShield® (유착방지재)					임상		임상		출시		• 의료기기 최종 임상 진행 중 - 감상선 적용 중
MegaCartilage®-E (이종(말) 연골)		비임상 시험				임상		임상		출시	• IND 심의 중
MegaCarti™ (동종연골치료제)			비임상 시험				임상		임상	출시	• 2020년 말 출시 목표
MegaECM-F (동종 지방필러)				비임상 시험				임상 (법개정 선행)		임상	• 폐기물로 분류 되던 인체유래 지방을 사용할 수 있게 법개정 이루어질 전망 • 2021년 출시
MegaBio-Ink (3D 바이오프린팅 바이오잉크)				동물 시험 및 성능시험			원료용 MegaBio-Ink 선출시			임상 및 인허가	• 의료기기 제조용 medical grade • 바이오기업/정부출연(원) 등의 연구용 technical grade • 프린터 출력 조성 확립 중
MegaStemfold (줄기세포분화 전용 스캐폴드)				동물 시험 및 성능시험						임상	• 줄기세포를 각 조직세포로 분화유도 확인

자료: 앨앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

코나아이 (052400)

19.1Q 실적 턴어라운드 성공, 향후 관전포인트는 본업 성장 및 코나카드 수익성

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	14,250원
자본금	78억원
시가총액	2,217억원
주당순자산	6,140원
부채비율	60.90
총발행주식수	15,559,118주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	94,655주
52주 고	21,150원
52주 저	9,820원
외인지분율	7.57%
주요주주	조정일 외 5인 30.02%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	25.6	20.8	38.3
상대	34.8	24.9	65.8
절대(달러환산)	19.2	14.0	25.1



자료: Myresearch

코나아이, 19.1Q 흑자전환하며 턴어라운드에 성공

- 코나아이의 19.1Q 실적은 흑자전환하며 턴어라운드에 성공. 19.1Q 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 244억원(YoY +10.2%), 1억원(YoY 흑자전환), 33억원(YoY 흑자전환). 2018년 대규모 판관비 집행으로 큰 폭의 적자를 시현했으나, 19.1Q 흑자 전환에 성공했다는 점에서 긍정적.
- 19.1Q 실적의 특징은, 1) 매출액: 국내매출 147억원(YoY +7.2%)-기존 IC 카드 매출과 카카오페이 신규발주의 효과, 해외매출 95억원(YoY +14.5%)-전반적 해외 발주량 증가, 2) 판관비: YoY -39.9%, 코나카드 광고선전비 감소 및 비용절감, 3) 영업외: 금융수익 35억원-코나카드 총전금 운용수익 및 금융자산 평가수익, 기타수익 6억원-외화 환산이익 발생.

향후 관전포인트는 본업에서의 성장과 코나카드에 기반한 이익 증대

- 코나아이의 향후 관전포인트는 본업에서의 성장 재개 및 코나카드의 수익성 개선.
- 2019년에는 고부가가치카드(메탈소재카드, 지문인식카드) 매출 확대로 본업에서도 턴어라운드 가능할 전망. 글로벌 스마트카드사들간 경쟁이 심화되고 있는 가운데, 동사는 글로벌 카드 사업자와 고부가가치카드 사업에 관한 논의를 진행 중. 한편 5G 유심칩 관련 매출도 늘어날 것으로 기대. 19.1Q부터 5G 요금제가 출시되면서 유심칩 매출도 동반 상승 기대.
- 코나카드는 B2G 지역화폐 사업, B2B 복지카드 사업, 온라인 쇼핑몰 등이 이익 확대의 기대 요인. 지역화폐의 경우, 현재 인천시, 양산시, 경기도 지역화폐 사업자로 선정되어 있으며 향후 결제 수수료와 사업 운용수익, 금융수익 등의 형태로 이익을 수취하는 수익모델. 시장규모 2조원 규모의 복지카드 시장 및 코나몰(코나카드 플랫폼내에 위치한 온라인쇼핑몰)도 관심 있게 볼 사안.

2019년 턴어라운드, 실적 개선 진행되며 주가 상승 동반할 전망

- 코나아이의 2019년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1,470억원 및 110억원으로 각각 YoY 흑자전환할 전망.
- 코나아이의 현재 PER(2019년 예상 실적 기준)은 14.3배 수준. 코나아이의 주가는 2018년 대규모 적자를 시현하며 크게 하락했으나, 실적 개선이 진행되는 과정에서 주가 상승 동반할 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	2,167	1,179	1,021	899	1,470
영업이익	361	-58	-98	-319	110
지배주주순이익	288	-12	-369	-502	155
영업이익률	16.7	-5.0	-9.5	-35.4	7.5
EPS	1,854	-78	-2,369	-3,225	993
PER	18.5	-154.8	-5.2	-3.3	14.3
PBR	2.5	1.0	1.4	1.7	1.4
ROE	14.6	-0.6	-22.5	-35.5	10.4

자료: 유안타증권 리서치센터

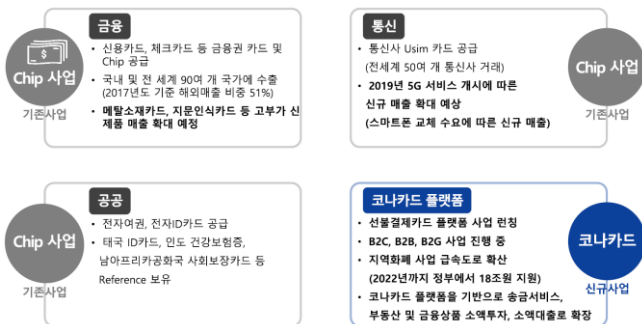
코나아이 19.1Q 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	18.1Q	YoY	18.4Q	QoQ
매출액	243.6	221.2	10.2	218.0	11.8
판관비	80.7	131.0	-38.4	113.0	-28.6
영업이익	0.8	-82.0	흑전	-99.0	흑전
영업이익률	0.3	-37.1	흑전	-45.4	흑전
당기순이익	32.5	-81.8	흑전	-287.0	흑전
지배회사지분 당기순이익	32.6	-83.0	흑전	-287.0	흑전

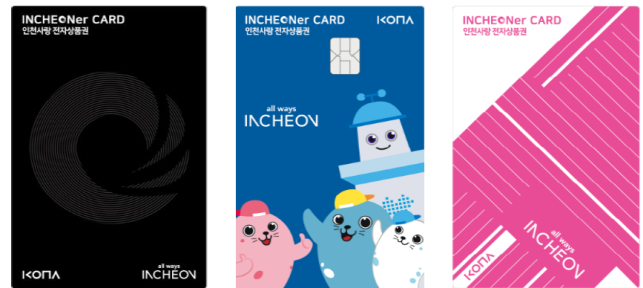
자료: Dart

코나아이 사업분야



자료: 코나아이

인체너카드



자료: 코나아이

코나아이 (052400) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	2,142	2,167	1,179	1,021	899
매출원가	1,486	1,435	889	787	715
매출총이익	656	732	290	234	185
판매비	358	371	348	332	503
영업이익	298	361	-58	-98	-319
EBITDA	408	478	45	12	-209
영업외손익	23	15	-3	-291	-124
외환관련손익	4	8	-2	-15	6
이자손익	-12	-13	-9	-6	-1
관계기업관련손익	0	2	3	-10	-12
기타	30	18	5	-260	-117
법인세비용차감전순이익	320	376	-61	-389	-443
법인세비용	60	84	-57	-9	58
계속사업순이익	260	292	-4	-380	-501
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	260	292	-4	-380	-501
지배지분순이익	257	288	-12	-369	-502
포괄손익	260	294	-5	-381	-498
지배지분포괄이익	257	289	-13	-370	-498

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	396	233	313	168	-52
당기순이익	257	288	-12	-369	-502
감가상각비	63	55	32	28	25
외환손익	-4	-19	-18	59	-1
중속, 관계기업관련손익	0	-2	-3	10	12
자산부채의 증감	-12	-170	275	132	106
기타현금흐름	92	80	39	308	306
투자활동 현금흐름	-235	115	-104	-160	-475
투자자산	-160	137	-30	5	-55
유형자산 증가 (CAPEX)	-30	-16	-18	-25	-31
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-45	-10	-56	-140	-390
재무활동 현금흐름	-6	-80	-266	-148	6
단기차입금	-99	-37	-15	-82	-33
사채 및 장기차입금	-49	-31	-11	0	0
자본	143	40	0	0	40
현금배당	-21	-39	-50	0	0
기타현금흐름	20	-14	-189	-66	-1
연결범위변동 등 기타	0	19	13	-52	0
현금의 증감	156	287	-43	-192	-522
기초 현금	486	642	929	886	694
기말 현금	642	929	886	694	173
NOPLAT	242	281	-4	-95	-361
FCF	198	113	233	-5	-160

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	2,070	2,116	1,713	1,350	1,090
현금및현금성자산	642	929	886	694	173
매출채권 및 기타채권	457	299	268	161	155
재고자산	759	769	480	378	310
비유동자산	995	782	821	618	446
유형자산	338	206	181	176	170
관계기업등 지분관련자산	7	14	39	29	74
기타투자자산	11	10	26	22	29
자산총계	3,065	2,898	2,534	1,968	1,537
유동부채	1,190	788	668	550	580
매입채무 및 기타채무	440	152	125	79	154
단기차입금	650	550	535	453	420
유동성장기부채	44	11	0	0	0
비유동부채	74	4	3	3	1
장기차입금	37	0	0	0	0
부채총계	1,264	792	672	553	582
자배지분	1,781	2,019	1,767	1,380	917
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	669	669	669	669	669
이익잉여금	1,067	1,317	1,255	886	384
비지배지분	21	87	95	35	38
자본총계	1,801	2,106	1,862	1,415	955

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	1,742	1,879	-27	-2,444	-3,222
BPS	11,670	13,644	12,987	9,967	6,396
DPS	250	325	0	0	0
PER	16.8	19.4	-234.5	-4.5	-4.1
PBR	2.9	2.6	1.0	1.3	1.7
EV/EBITDA	11.7	9.7	28.9	-5.9	-4.4
PSR	2.0	2.6	2.4	1.6	2.3

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	24.7	1.2	-45.6	-13.4	-11.9
영업이익 증가율 (% YoY)	15.7	21.3	적전	적지	적지
지배지분이익 증가율 (% YoY)	21.0	12.1	적전	적지	적지
매출총이익률 (%)	30.6	33.8	24.6	23.0	20.5
영업이익률 (%)	13.9	16.7	-5.0	-9.6	-35.4
지배지분이익률 (%)	12.0	13.3	-1.0	-36.1	-55.8
ROIC	14.5	15.6	-2.9	-11.2	-45.6
ROA	8.4	10.0	-0.5	-18.7	-32.7
ROE	16.3	15.0	-0.2	-23.2	-42.3
부채비율 (%)	70.2	37.6	36.1	39.1	60.9
영업이익/이자비용 (배)	11.3	17.8	-4.4	-7.9	-23.0

아이앤씨 (052860)

한국전력 AMI 사업 발주 재개로 올해 실적 성장 전망

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	5,040원
자본금	79억원
시가총액	796억원
주당순자산	2,888원
부채비율	38.12
총발행주식수	15,795,038주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	147,502주
52주 고	5,810원
52주 저	2,955원
외인지분율	1.27%
주요주주	박창일 25.38%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	1.4	30.1	7.7
상대	8.9	34.5	29.0
절대(달러환산)	(3.8)	22.8	(2.6)



자료: Myresearch

통신 반도체 설계 기술을 보유한 팹리스 업체

- 1996년에 설립된 반도체 팹리스 기업이며 통신 반도체 설계 기술을 기반으로 스마트에너지 사업, 무선 사업, 그리고 멀티미디어 사업을 영위하고 있음. 스마트에너지 사업은 PLC(전력선통신) 칩을 탑재한 PLC모뎀, 간선망 LTE모뎀, DCU(데이터 취합장치) 등을 한국전력 AMI(지능형 검침 인프라) 사업에 공급하고 LED 조명 제어 모뎀은 한국도로공사에 공급. 무선 사업은 국내 최초로 국산화한 Wi-Fi 칩 모듈을 국내 중소 가전업체 IoT 제품에 공급. 멀티미디어 사업은 자회사 글로베인을 통해 디지털 라디오 칩과 ANC 칩을 국내외 제조업체에 공급하고 있음.
- 1Q19 매출액 146억원 기준 사업부문별 매출 비중은 스마트에너지 74%, 무선 11%, 멀티미디어 12% 등임.

한국전력 AMI 사업 발주 재개로 올해 실적 성장 전망

- 한국전력은 2020년까지 전국 2,250만호에 AMI 보급을 목표로 AMI 사업을 진행 중에 있으며 당사는 2016년 2차 AMI 사업 때부터 입찰에 직접 또는 간접적으로 참여하여 한국전력에 PLC 모뎀과 DCU를 납품하고 있음. 당사의 AMI 사업 차수별 수주 금액은 2차(16.11~17.04) 130억원, 3차(17.09~18.05) 263억원, 4차(18.05~19.05) 300억원 수준임.
- 작년 하반기에 AMI 사업이 PLC모뎀 및 DCU의 보안 모듈 검증 작업으로 지연되면서 당사의 실적은 역성장했으나 보안 모듈 검증 완료에 따른 AMI 사업 발주 재개로 올해는 호실적이 기대됨. 1분기 실적은 매출액 146억원에 영업이익 36억원으로 전년동기대비 각각 33%, 91% 성장했으며 주요 요인은 스마트에너지 매출의 +28% YoY 성장임. 산업통상자원부가 발표한 작년 6월 기준 AMI 보급 실적은 680만호로 보급 목표인 2,250만호에 한참 못 미치는 상황이기 때문에 향후 2~3년간 안정적인 매출 성장이 가능할 것으로 예상됨.

다른 사업 부문도 순항 중

- 한국도로공사에서 LED조명 교체 사업을 진행 중인데 당사의 PLC모뎀을 LED 조명에 설치 시 원격 제어가 가능해짐. 당사는 2016년에 제2영동고속도의 LED 조명 제어 모뎀을 수주한 이력이 있으며 올해는 밀양-울산 구간, 울산-포항 구간, 오송-청주공항 구간 LED조명 설치가 예정되어 있기 때문에 PLC모뎀 매출 발생 기대.
- 무선 사업은 국내 중소기업체들의 IoT 가전에 대한 수요가 증가함에 따라 실적 성장이 지속되고 있음. 2015년 12억원에 불과했던 무선 사업 매출은 매년 꾸준히 성장하여 작년에 41억원을 기록했으며 올해 1분기에도 매출액 16억원으로 +65% YoY 성장률을 기록함.

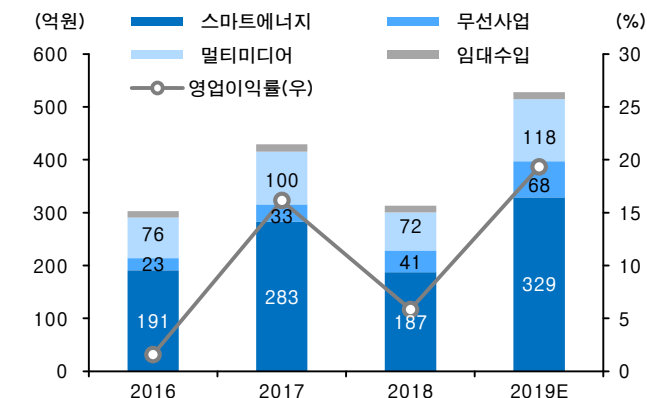
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	96	303	429	313	522
영업이익	-74	5	69	18	102
지배주주순이익	-286	18	61	16	99
영업이익률	-77.4	1.6	16.2	5.8	19.6
EPS	-2,053	101	426	83	621
PER	-1.9	21.5	10.1	44.9	8.1
PBR	1.3	1.2	2.1	1.1	1.4
ROE	-68.1	4.8	17.6	3.1	20.3

자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 실적 및 영업이익률 추이



자료: 아이앤씨, 유안타증권 리서치센터

AMI 보급 전망 및 실적

(누적, 단위: 만호)

연도	'12년	'13년	'14년	'15년	'16년	'17년	'18년	'19년	'20년
전망	105	250	480	730	1000	1,250	1,500	1,830	2,250
실적	50	-	-	250	435	520	680 (6월)	-	-

자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

아이앤씨 (052860) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	53	96	303	429	313
매출원가	59	84	230	262	169
매출총이익	-6	12	73	167	144
판매비	110	87	68	97	126
영업이익	-117	-74	5	69	18
EBITDA	-93	-51	14	88	41
영업외손익	-23	-218	10	-7	-5
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	2	-1	-3	-3	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-25	-217	13	-3	-1
법인세비용차감전순이익	-139	-293	15	63	13
법인세비용	16	-1	0	0	0
계속사업순이익	-155	-292	15	63	13
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-155	-292	15	63	13
지배지분순이익	-148	-286	18	61	16
포괄순이익	-155	-291	15	60	16
지배지분포괄이익	-149	-284	18	58	18

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-87	-37	-62	75	62
당기순이익	-148	-286	18	61	16
감가상각비	9	10	9	8	7
외환손익	1	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-18	17	-91	-19	10
기타현금흐름	69	221	2	26	29
투자활동 현금흐름	44	3	24	-77	-61
투자자산	0	31	1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-4	-1	-3	-1
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	48	-25	24	-75	-59
재무활동 현금흐름	50	38	47	0	2
단기차입금	0	0	-2	0	0
사채 및 장기차입금	18	22	45	-24	-19
자본	0	22	0	10	10
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	32	-6	5	14	11
연결변위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	7	3	9	-2	3
기초 현금	5	2	6	14	13
기말 현금	12	6	14	13	16
NOPLAT	-130	-74	5	69	18
FCF	-209	-90	-104	12	4

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	162	156	231	229	207
현금및현금성자산	12	6	14	13	16
매출채권 및 기타채권	8	11	147	73	21
재고자산	35	39	41	90	107
비유동자산	557	392	364	392	425
유형자산	166	165	146	143	139
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	41	15	14	11	33
자산총계	720	548	594	621	632
유동부채	26	82	116	188	182
매입채무 및 기타채무	25	63	78	39	40
단기차입금	0	0	33	7	109
유동성장기부채	1	8	0	134	33
비유동부채	133	169	165	37	17
장기차입금	7	124	141	21	2
부채총계	159	251	281	224	199
지배지분	552	294	314	395	434
자본금	69	73	73	76	79
자본잉여금	486	505	505	526	543
이익잉여금	36	-247	-229	-169	-153
비지배지분	9	3	0	2	-1
자본총계	560	297	314	397	433

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	-1,122	-2,053	101	426	83
BPS	4,229	2,120	2,242	2,711	2,838
DPS	0	0	0	0	0
PER	-3.7	-1.9	21.5	10.1	44.9
PBR	0.7	1.3	1.2	2.1	1.1
EV/EBITDA	-3.4	-1.6	13.3	11.0	13.6
PSR	10.3	5.5	1.2	1.4	2.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	-26.6	80.6	215.0	41.7	-27.1
영업이익 증가율 (% YoY)	적지	적지	흑전	1345.3	-73.6
지배순이익 증가율 (% YoY)	적지	적지	흑전	245.9	-73.9
매출총이익률 (%)	-11.6	12.8	24.1	38.9	46.0
영업이익률 (%)	-218.9	-77.4	1.6	16.2	5.8
지배순이익률 (%)	-278.1	-296.9	5.8	14.1	5.1
ROIC	-27.6	-28.7	1.4	17.7	4.7
ROA	-20.6	-52.1	2.9	9.8	2.5
ROE	-24.4	-68.1	4.8	17.6	3.1
부채비율 (%)	28.4	84.6	89.5	56.4	46.0
영업이익/이자비용 (배)	-45.0	-24.9	1.4	17.6	3.3

다나와 (119860)

가전제품 온라인 구매 확대에 따른 수혜 기대

Mid-Small cap

강동근

02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	28,300원
자본금	65억원
시가총액	3,700억원
주당순자산	6,972원
부채비율	20.53
총발행주식수	13,074,822주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	72,175주
52주 고	28,300원
52주 저	14,150원
외인지분율	13.99%
주요주주	성장현 외 4 인 52.12%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	24.1	44.0	64.5
상대	33.3	49.0	97.1
절대(달러환산)	17.8	36.0	48.8



자료: Myresearch

1Q19 실적 Review

- 동사의 1Q19 실적은 매출액 267억원(+23% YoY), 영업이익 73억원(+36% YoY), 지배순이익 64억원(+32% YoY)을 기록했으며 본업과 자회사 모두 견조한 실적 성장을 보여주었고 영업레버리지 효과로 영업이익률은 전년동기대비 2.5%p 상승함.
- 1Q19 주요 사업부문별 실적은 제휴쇼핑 57억원(+48% YoY), 광고사업 35억원(-4% YoY), 판매수수료 47억원(+12% YoY), 그리고 자회사(다나와컴퓨터, 닥대와여우컴퓨터, DPG존) 114억원(+36% YoY)임. 제휴쇼핑 실적이 급증한 원인은 1분기에 공기청정기 등 가전제품에 대한 온라인 쇼핑 수요가 전반적으로 강했던 가운데 동사 사이트의 인터넷 및 모바일 일평균 방문자가 증가(PC 28만명(+18% YoY), 모바일 32만명(+56% YoY))했기 때문. 판매수수료 부문은 샵다나와 조립PC 거래량이 분기 최초 6만대(+25% YoY)를 돌파에도 불구하고 그래픽 카드 가격 하락 영향으로 둔화된 성장률을 기록함.

가전제품 온라인 구매 확대에 따른 수혜 기대

- 통계청에서 발표한 1Q19 온라인쇼핑 거래액은 31조원(+17% YoY)이었으며 인터넷쇼핑 거래액은 +4% YoY, 모바일쇼핑 거래액은 +27% YoY 증가율을 기록함. 이 통계에서 주목할 점은 가전·전자·통신기기의 온라인쇼핑 거래액 증가율이 전체 온라인 쇼핑 거래액 증가율을 지속적으로 상회하고 있으며 전체 온라인쇼핑 거래액 내 비중도 확대되고 있다는 점임. 2017년 1분기에 1.9조원에 불과했던 가전·전자·통신기기 거래액은 올해 1분기 3.4조원을 기록했으며 전체 온라인쇼핑 거래액 내 비중도 동기간 9%에서 11%로 확대됨. 소비행태가 오프라인에서 온라인으로 전환되어 가는 과정에서 1인 가구의 증가, 프리미엄 및 스마트 가전에 대한 수요 증가가 주요 원인으로 예상됨.
- 일반상품 대비 가격 부담이 있는 가전제품의 온라인 구매가 증가함에 따라 동사의 가격 비교 서비스에 대한 수요는 꾸준히 증가할 것으로 기대되며 제휴쇼핑 부문의 고성장이 기대됨.

올해도 역대 최대 실적 전망

- 동사의 올해 예상 실적은 매출액 1,218억원(+14% YoY), 영업이익 279억원(+39% YoY), 지배순이익 226억원(+38% YoY)임. 온라인쇼핑 거래액이 증가하는 가운데 특히 가전제품에 대한 수요 급증으로 제휴쇼핑 실적이 전년대비 39%할 것으로 전망. 다만 판매수수료 부문은 올해 신규 고사양 PC게임의 부재로 성장률이 전년대비 둔화될 것으로 예상됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	455	644	1,076	1,063	1,218
영업이익	57	85	152	202	279
지배주주순이익	61	89	135	164	226
영업이익률	12.6	13.2	14.2	19.0	22.9
EPS	463	683	1,034	1,254	1,728
PER	12.3	8.7	9.3	13.5	16.4
PBR	1.2	1.4	2.3	2.2	3.4
ROE	10.9	14.6	19.0	19.7	22.8

자료: 유안타증권 리서치센터

가전·전자·통신기기 온라인쇼핑 거래액 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

다나와 실적 추이 및 전망

	2016P	2017P	2018P	2019E
영업수익	644	1,076	1,068	1,218
제휴쇼핑	97	133	163	227
광고사업	105	123	146	149
판매수수료	90	123	166	180
정보이용료 등	32	46	56	52
자회사	320	652	537	610
영업비용	559	924	861	939
제품매출원가	286	576	452	490
인건비	120	145	158	178
기타비용	153	202	252	271
영업이익	85	152	202	279
지배순이익	89	135	164	226

자료: 유안타증권 리서치센터

다나와 (119860) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	352	455	644	1,076	1,063
매출원가	71	0	0	0	0
매출총이익	281	455	644	1,076	1,063
판매비	229	398	559	924	861
영업이익	52	57	85	152	202
EBITDA	59	64	91	159	214
영업외손익	7	9	17	3	7
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	12	9	7	9	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-5	0	10	-6	-1
법인세비용차감전순이익	59	66	102	155	209
법인세비용	9	5	13	20	45
계속사업순이익	49	61	89	135	164
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	61	89	135	164
지배지분순이익	50	61	89	135	164
포괄순이익	44	57	92	135	160
지배지분포괄이익	44	57	92	135	160

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	47	41	87	171	166
당기순이익	50	61	89	135	164
감가상각비	4	3	3	5	11
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-24	-38	-23	-9	-51
기타현금흐름	17	15	18	40	41
투자활동 현금흐름	-66	-14	-52	-5	-152
투자자산	-4	-51	-20	-56	2
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-14	-1	-21	-20
유형자산 감소	0	0	0	0	5
기타현금흐름	-60	51	-30	71	-139
재무활동 현금흐름	-34	-21	-19	-41	-20
단기차입금	0	-9	0	-16	8
사채 및 장기차입금	-2	0	-3	-3	-1
자본	2	0	0	0	0
현금배당	-15	-14	-16	-19	-30
기타현금흐름	-20	3	0	-3	2
연결범위변동 등 기타	0	-5	0	0	0
현금의 증감	-54	3	16	125	-6
기초 현금	84	30	33	49	174
기말 현금	30	33	49	174	168
NOPLAT	44	53	75	133	158
FCF	21	3	48	40	79

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	490	493	529	670	726
현금및현금성자산	31	33	49	174	168
매출채권 및 기타채권	56	79	78	111	143
재고자산	8	5	15	36	34
비유동자산	114	147	202	259	358
유형자산	6	16	14	58	96
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	1
기타투자자산	30	52	99	101	88
자산총계	605	640	731	928	1,084
유동부채	41	49	73	148	168
매입채무 및 기타채무	25	34	50	119	117
단기차입금	0	0	0	1	9
유동성장기부채	3	3	2	1	1
비유동부채	25	14	6	12	17
장기차입금	5	2	0	10	9
부채총계	66	64	79	160	185
지배지분	539	576	652	768	899
자본금	33	33	33	65	65
자본잉여금	195	195	195	162	162
이익잉여금	331	367	443	560	693
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	539	576	652	769	900

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	379	463	683	1,034	1,254
BPS	8,353	8,929	10,104	5,959	6,974
PER	11.1	12.7	15.2	23.0	32.0
PEER	14.7	12.3	8.7	9.3	13.5
PBR	1.1	1.2	1.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	3.7	4.9	5.0	8.4	7.0
PSR	2.1	1.6	1.2	1.2	2.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	32.4	29.2	41.6	67.1	-1.2
영업이익 증가율 (% YoY)	-5.1	10.2	49.4	78.6	32.3
지배순이익 증가율 (% YoY)	-10.5	21.7	47.3	51.2	21.4
매출총이익률 (%)	79.9	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	14.7	12.6	13.3	14.2	19.0
지배순이익률 (%)	14.2	13.3	13.9	12.6	15.4
ROIC	56.7	54.1	70.6	65.3	56.1
ROA	8.2	9.5	12.2	14.6	15.1
ROE	9.3	10.9	14.6	19.0	19.7
부채비율 (%)	12.2	11.1	12.2	20.8	20.5
영업이익/이자비용 (배)	259.3	408.1	1422.3	188.2	280.1

슈피겐코리아 (192440)

신규 시장 진출로 외형 성장 지속 전망

Mid-Small cap

강동근

02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com



투자의견: N/R

주가 (05/17)	75,300원
자본금	31억원
시가총액	4,681억원
주당순자산	43,334원
부채비율	13.59
총발행주식수	6,216,363주
60일 평균 거래대금	115억원
60일 평균 거래량	161,572주
52주 고	83,500원
52주 저	42,000원
외인지분율	16.49%
주요주주	김대영 외 3 인 41.12%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	9.9	16.7	48.5
상대	18.0	20.8	77.9
절대(달러환산)	4.3	10.2	34.3



자료: Myresearch

1Q19 실적 Review

- 동사의 1Q19 실적은 매출액 687억원(+15% YoY), 영업이익 119억원(+2% YoY), 지배순이익 104억원(+4% YoY)으로 외형 성장은 견조하였으나 영업이익률이 전년동기대비 2.1%p 하락한 17.4%를 기록하면서 이익 성장률은 둔화되었음.
- 지역별 매출 실적은 북미 357억원(+21% YoY), 유럽 201억원(+17% YoY), 국내 71억원(+9% YoY), 아시아 32억원(-15% YoY), 그리고 기타 25억원(-14% YoY)으로 주력 시장에서는 견조한 성장세가 유지되었음. 아시아 지역 실적 역성장 원인은 지역 내 B2B 총판 채널을 B2C 채널로 전환하는 과정에서 일시적 영업 공백이 발생했기 때문이며 B2C 채널 안정화 후 실적 회복이 예상됨. 영업이익률은 신규 사옥 등 유형자산 증가 및 리스 회계기준 변경으로 인한 감가상각비 증가와 신규 인력 채용에 따른 인건비 증가로 하락하였음.

신규 시장 진출로 외형 성장 지속 전망

- 아마존을 통한 시장 안착에 성공한 북미와 유럽 지역에서는 안정적인 매출 성장 지속이 예상되며 올해부터 본격적으로 진행되는 아시아 지역 B2C 유통망 확대, 그리고 4분기부터 진행될 유럽 2차 및 중남미 시장 진출 등으로 추가 매출이 예상됨.
- 올해 3월 중국 티몰 입점과 일본 아마존 진출을 완료했으며 올해 하반기에는 인도, 기타 유럽 국가, 그리고 멕시코와 브라질 등 중남미 지역에도 아마존을 통해 진출할 예정임. 특히 글로벌 스마트폰 출하량 기준 점유율 30%와 10%를 차지하는 중국과 인도 시장 공략을 위해 동사는 화웨이 및 삼성전자 중저가 시리즈용 케이스를 확대하고 현지 생산 법인을 운영 중. 지속적으로 진행될 신규 B2C 시장 진출로 동사의 안정적인 외형 성장 전망.

매력적인 밸류에이션

- 동사의 올해 예상 실적은 매출액 3,135억원(+17% YoY), 영업이익 561억원(+14% YoY), 지배순이익 488억원(+14% YoY)이며 현재 PER은 9.6배 수준임. 스마트폰 케이스 교체주기가 스마트폰 교체주기보다 짧은 만큼 동사는 스마트폰 부품주 밸류에이션 대비 프리미엄을 받는 것이 적절하다고 판단되며 신규 시장 진출에 따른 외형 성장 지속, 그리고 올해 신규로 개시한 이커머스 풀필먼트 사업 기대감 등을 고려 시 현재 밸류에이션은 매력적인 수준이라고 판단됨.

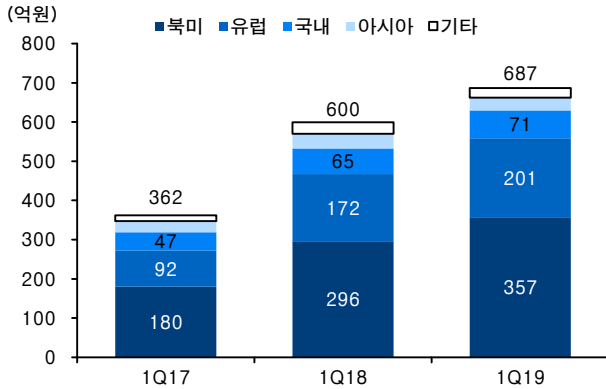
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	1,481	1,793	2,250	2,669	3,135
영업이익	442	435	483	492	561
지배주주순이익	373	386	407	427	488
영업이익률	29.8	24.3	21.5	18.4	17.9
EPS	5,999	6,202	6,540	6,870	7,854
PER	16.7	9.1	7.2	7.1	9.6
PBR	2.4	1.8	1.2	1.2	1.5
ROE	25.9	21.9	19.6	17.7	17.2

자료: 유안타증권 리서치센터

'17년 ~ '19년 1분기 지역별 매출 추이



자료: 슈피겐코리아, 유안타증권 리서치센터

올해 시장 진출 계획

		2015	2016	2017	2018		2019F			
					상반기	하반기	1Q	2Q	3Q	4Q
1) [B2C] 아마존 진출 국가										
	북미 (미국, 캐나다)									
	유럽 5개국 (독일, 영국, 프랑스, 스페인, 이탈리아)									
	호주									
	일본									
	인도									
	유럽 2차 및 중남미진출									
2) [B2C] Local Online Store 진출 국가										
	한국									
	중국					JD.com			Tmall	
	러시아							Bringly		
	유럽									Ebay(독일, 영국)

자료: 슈피겐코리아, 유안타증권 리서치센터

슈피겐코리아 (192440) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,420	1,481	1,793	2,250	2,669
매출원가	479	470	566	663	805
매출총이익	941	1,011	1,226	1,586	1,863
판매비	460	569	791	1,103	1,371
영업이익	481	442	435	483	492
EBITDA	485	475	444	495	511
영업외손익	25	33	23	-33	59
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	9	23	24	21	27
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	15	10	0	-54	32
법인세비용차감전순손익	506	476	459	450	550
법인세비용	100	103	73	44	123
계속사업순손익	406	373	386	407	427
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	406	373	386	407	427
지배지분순이익	406	373	386	407	427
포괄순이익	411	383	387	367	441
지배지분포괄이익	411	383	387	367	441
현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	304	428	282	359	380
당기순이익	406	373	386	407	427
감가상각비	3	4	6	9	16
외환손익	1	-2	-11	11	-5
충족, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-165	88	-104	-104	-16
기타현금흐름	59	-35	6	37	-42
투자활동 현금흐름	-548	-416	-46	-259	-368
투자자산	-32	-23	-103	-97	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-29	-19	-338	-50
유형자산 감소	0	43	4	0	1
기타현금흐름	-510	-408	72	176	-312
재무활동 현금흐름	482	-65	-37	-35	-42
단기차입금	0	0	0	54	0
사채 및 장기차입금	-2	-8	0	0	0
자본	503	0	0	0	0
현금배당	-19	-41	-37	-31	-30
기타현금흐름	0	-16	0	-58	-12
연결범위변동 등 기타	4	7	7	-13	9
현금의 증감	242	-46	206	52	-21
기초 현금	97	339	293	499	551
기말 현금	339	293	499	551	530
NOPLAT	386	347	366	437	382
FCF	202	451	225	23	318

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,284	1,579	1,491	1,701	1,939
현금및현금성자산	339	293	499	551	530
매출채권 및 기타채권	158	116	153	152	158
재고자산	102	81	127	177	199
비유동자산	158	203	662	875	1,029
유형자산	74	59	71	424	447
관계기업등 지분관련자산	0	18	23	21	27
기타투자자산	42	44	454	161	265
자산총계	1,441	1,782	2,153	2,576	2,968
유동부채	140	188	209	340	313
매입채무 및 기타채무	43	120	139	147	176
단기차입금	0	0	0	54	56
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	7	8	21	42
장기차입금	7	0	0	0	0
부채총계	152	195	217	362	355
지배지분	1,289	1,586	1,936	2,214	2,613
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	494	494	494	494	494
이익잉여금	663	966	1,315	1,690	2,089
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,289	1,586	1,936	2,214	2,613

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	8,725	5,999	6,202	6,540	6,870
BPS	20,736	25,622	31,272	36,556	43,334
DPS	660	600	500	500	1,150
PER	8.3	16.7	9.1	7.2	7.1
PBR	3.6	2.4	1.8	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.3	5.6	5.4	3.8	3.5
PSR	2.4	4.2	2.0	1.3	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	113.6	4.3	21.0	25.5	18.6
영업이익 증가율 (% YoY)	208.0	-8.2	-1.5	11.0	1.8
지배순이익 증가율 (% YoY)	249.3	-8.2	3.4	5.5	5.0
매출총이익률 (%)	66.3	68.3	68.4	70.5	69.8
영업이익률 (%)	33.9	29.9	24.3	21.5	18.4
지배순이익률 (%)	28.6	25.2	21.5	18.1	16.0
ROIC	122.3	189.5	121.2	66.8	53.1
ROA	28.2	20.9	17.9	15.8	14.4
ROE	48.5	25.9	21.9	19.6	17.7
부채비율 (%)	11.8	12.3	11.2	16.3	13.6
영업이익/이자비용 (배)	1024.2	2326.8	43537.0	328.8	218.6

인터로조 (119610)

1Q19 Review: 비수기임에도 불구하고, 성장성을 보여주는 실적

Mid-Small cap

심익섭

02 3770 5719
euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	25,150원
자본금	55억원
시가총액	2,853억원
주당순자산	11,171원
부채비율	20.20
총발행주식수	11,344,520주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	71,572주
52주 고	35,656원
52주 저	18,411원
외인지분율	7.68%
주요주주	노시철 외 4 인 34.90%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	3.5	5.0	(27.1)
상대	11.1	8.6	(12.6)
절대(달러환산)	(1.8)	(0.9)	(34.1)



자료: Myresearch

1Q19 Review: 비수기임에도 불구하고, 성장성을 보여주는 실적

- 1Q19 매출액 187억원(YoY +7.9%, QoQ -15.6%), 영업이익 41억원(YoY -6.6%, QoQ +34.1%, OPM 21.9%), 순이익 39억원(YoY +2.4%, QoQ +57.1%) 발표.
- 비수기임에도 불구하고, 국내 시장 경쟁 완화 및 신제품 출시 효과 등으로 국내 매출 회복세(67억원, YoY +10%)가 돋보였으며, 특히 주력 매출 성장 지역인 일본(매출액 43억원 YoY +73%) 및 중국(매출액 19억원, YoY +81%)에서 고성장이 이어진 점은 고무적.

2Q,3Q,4Q 연이은 최대 실적 경신 전망

- 국내 시장 매출 회복과 더불어 일본 및 중국향 매출 고성장에 따라 연이은 최대 실적 경신 전망. 또한 수출 비중이 60%가 넘는 사업 특성상 최근 가파르게 상승하고 있는 환율 또한 동사 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대.
- 중국 및 일본향 매출비중이 의미있게 상승하는 '20년 실적은 더욱 가파르게 증가할 것으로 전망. 특히 중국향 매출의 경우 소득 수준 향상과 더불어 미용에 대한 관심 증가로 고성장이 지속 전망되는 시장. 추가적으로 내년 중 일본 내 현지 법인 설립을 계획 중에 있어 일본향 매출 고성장 또한 이어질 것으로 전망.
- 성장 지속과 더불어 신규고객사 ODM 물량 등에 대응하기 위해 CAPA 확장 진행 중. 지난 4월 중국·일본향 수출을 위한 3공장 설립 자금 조달 목적으로 전환사채 200억원을 발행하였으며, 올해 하반기 착공 예정.
- 추가적으로 최근 언론을 통해 신제품(수면용 각막굴절교정렌즈, 펄(Pearl)렌즈) 출시 계획을 밝혀 하반기 실적 및 동사 기업 가치에 긍정적으로 작용할 것으로 기대. 고부가가치 산업인 콘택트렌즈 시장에서 신제품 출시를 통한 경쟁력 입증 및 기업가치 부각 전망.

실적 재성장에 따른 Valuation Re-rating 지속 전망

- '19E P/E는 15x 수준으로 아직까지 부담없는 수준이라는 판단. 과거 실적 부진으로 성장에 대한 우려가 지속되며 주가 및 Valuation이 크게 하락하였으나, 실적 재성장에 따른 Valuation Re-rating 지속 전망.

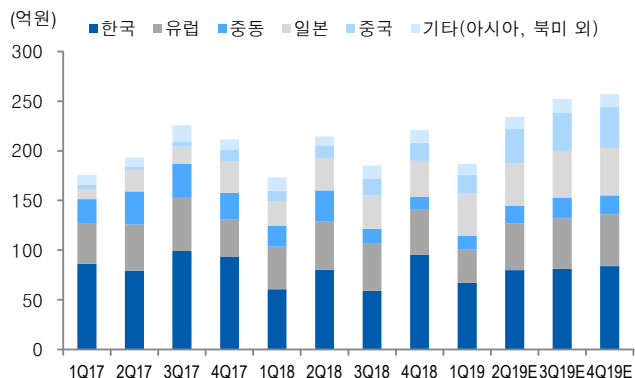
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	596	737	806	794	930
영업이익	163	233	242	171	232
지배주주순이익	126	193	193	146	196
영업이익률	27.3	31.6	30.1	21.6	24.9
EPS	1,148	1,710	1,704	1,290	1,725
PER	25.8	23.1	20.6	25.5	14.6
PBR	4.4	4.9	4.1	2.3	2.3
ROE	18.6	23.8	20.0	13.1	14.1

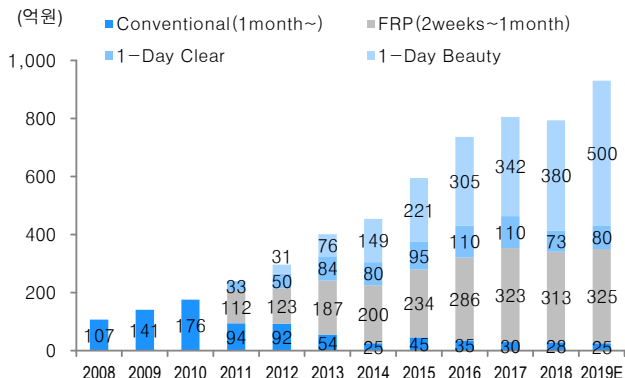
자료: 유안타증권 리서치센터

지역별 분기 매출 추이 및 전망



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 유안타증권 리서치센터

인터로조 (119610) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	454	596	737	806	794
매출원가	211	264	308	342	376
매출총이익	243	331	430	464	418
판매비	155	168	196	222	247
영업이익	88	163	233	242	171
EBITDA	121	200	275	287	220
영업외손익	0	-9	6	-1	8
외환관련손익	2	4	5	-16	7
이자손익	-2	-1	1	2	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-12	0	13	-1
법인세비용차감전순이익	88	154	239	241	180
법인세비용	14	28	46	49	34
계속사업순이익	74	126	193	193	146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	126	193	193	146
지배지분순이익	0	0	193	193	146
포괄순이익	74	126	193	193	143
지배지분포괄이익	74	126	193	193	143

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	82	171	151	113	92
당기순이익	74	126	193	193	146
감가상각비	32	37	41	44	47
외환손익	-1	-2	-7	8	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-20	-32	-90	-136	-99
기타현금흐름	-3	42	13	4	-2
투자활동 현금흐름	-53	-132	-113	-26	-176
투자자산	-3	-18	-15	-16	-30
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-91	-48	-55	-133
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-22	-50	45	-13
재무활동 현금흐름	7	-9	-60	-96	92
단기차입금	-5	-10	-5	0	20
사채 및 장기차입금	26	-1	-27	-20	21
자본	0	9	0	0	4
현금배당	-7	-7	-13	-19	-32
기타현금흐름	-7	1	-15	-58	79
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	36	30	-22	-10	8
기초 현금	17	53	83	61	51
기말 현금	53	83	61	51	58
NOPLAT	73	133	188	193	139
FCF	36	42	0	42	-51

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	396	487	624	741	878
현금및현금성자산	53	83	61	51	58
매출채권 및 기타채권	202	226	305	406	476
재고자산	108	121	136	166	202
비유동자산	363	440	446	465	582
유형자산	335	389	396	408	491
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	6	24	12	13	36
자산총계	758	927	1,070	1,205	1,460
유동부채	97	145	161	179	206
매입채무 및 기타채무	33	51	54	67	71
단기차입금	15	5	0	0	20
유동성장기부채	20	27	39	19	0
비유동부채	49	41	2	3	41
장기차입금	48	39	0	0	40
부채총계	146	186	163	182	248
지배지분	612	741	906	1,024	1,213
자본금	54	54	54	54	55
자본잉여금	106	117	118	118	137
이익잉여금	457	575	756	929	1,043
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	612	741	906	1,024	1,213

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	675	1,148	1,761	1,704	1,290
BPS	5,631	6,762	8,303	9,715	11,100
DPS	69	118	177	295	306
PER	30.4	25.8	23.1	20.6	25.5
PBR	3.6	4.4	4.9	4.1	2.3
EV/EBITDA	18.8	16.2	16.2	14.9	12.4
PSR	4.9	5.5	6.1	4.9	4.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	13.2	31.1	24.5	9.4	-1.5
영업이익 증가율 (% YoY)	-16.7	85.7	45.7	4.0	-29.3
지배지분이익 증가율 (% YoY)	-18.5	71.0	55.8	-0.4	-24.3
매출총이익률 (%)	53.5	55.6	58.3	57.6	52.6
영업이익률 (%)	19.3	27.4	31.6	30.1	21.6
지배지분이익률 (%)	0.0	0.0	26.2	23.9	18.4
ROIC	11.4	18.5	0.0	20.4	12.1
ROA	0.0	0.0	18.1	16.0	10.0
ROE	12.7	18.6	23.8	20.0	13.1
부채비율 (%)	23.8	25.1	18.0	17.7	20.4
영업이익/이자비용 (배)	28.0	60.6	154.4	341.3	206.3

글로벌텍스프리 (204620)

기초 체력 확인, 본 실적은 2Q부터!

Mid-Small cap

심익섭

02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	4,495원
자본금	97억원
시가총액	1,675억원
주당순자산	4,218원
부채비율	44.58
총발행주식수	37,254,218주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	630,620주
52주 고	5,761원
52주 저	3,247원
외인지분율	5.69%
주요주주	브레인콘텐츠 외 6 인 37.12%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(12.2)	12.5	153.2
상대	(5.7)	16.4	203.4
절대(달러환산)	(16.7)	6.2	129.0



자료: Myresearch

1Q19 Review: 높아진 체력, 시사점이 많은 실적

- 연결기준 1Q19 매출액 128억원(QoQ +9.1%, YoY +48.2%), 영업이익 11억원(4Q18 1.1억원, 1Q18 0.7억원), 순이익 -80억원(QoQ, YoY 적전) 발표. 별도기준(국내)은 매출액 102억원(QoQ +6.0%, YoY +42.9%), 영업이익 10억원(4Q18 4.6억원, 1Q18 0.1억원).
- 1Q19 방한 중국인 회복(YoY +26.6%)과 더불어 비중국인 관광객 증가(YoY +8.4%) 및 이들의 소비 증가로 국내 매출 성장. 추가적으로 KTIS 사업부문 양수가 진행되며 실적에 일부 기여하였으나, IT 시스템 등의 통합 과정으로 인해 양수효과는 4월부터 본격화된 것으로 파악.
- 주가 변동으로 인한 전환사채 관련 평가 손실 113억이 발생하여 당기순이익은 -80억원을 기록하였으나, 이는 현금 유출이 없는 회계적 비용.

본 실적은 2Q부터!

- 대만 및 일본을 필두로 한 비중국인 관광객 및 이들의 소비는 지속적으로 증가하는 추세. 동사 매출은 중국인 관광객 외에도 전체 인바운드와 동행하는 추세를 나타내고 있어 방한 중국인 회복과 더불어 전체 외래 관광객 증가에 따른 수혜 지속 전망. 향후 단체관광 재개 시 매출 증가는 더욱 가파르게 진행될 것으로 기대.
- 법무부 출입국 및 관련 기사에 따르면 올해 중국 노동절 연휴기간(5/1~4)동안 총 중국인 입국 자수는 7.3만명, 일평균 1.8만명으로, 2018년 노동절 연휴기간(4/29~5/1) 총 4.0만명, 일평균 1.3만명 대비 36.2% 증가한 것으로 발표. 또한 일본 골든위크 기간(4/27~5/6) 일본인 입국자 수는 16.1만명, 일평균 1.6만명으로 2018년 골든위크(4/28~5/6) 총 9.1만명, 일평균 1.0만명 대비 58.4% 증가한 것으로 발표되어 2분기부터 확인한 실적 개선이 이루어 질 것으로 전망.
- KTIS 인수효과 또한 2Q부터 온기로 반영되어 매출 기여 전망. 가맹점 양수로 M/S는 60~65% 까지 확대될 것으로 전망되나, 인력승계 최소화(1명)로 추가적 비용은 발생하지 않는 구조.

확연히 개선되는 이익. 성장세 고려 시 업사이드는 충분

- 확연한 인바운드 회복세 및 소비 증가 추이가 확인되는 상황에서 현 추정치는 과도하지 않은 수준이라 판단되며, 이는 단체 관광객 증가를 감안하지 않은 추정. 희석물량(전환사채 300억) 감안 시 현 시가총액은 2천억원 수준으로 업사이드는 충분하다는 판단. 다만 주가 변동에 따른 전환사채 관련 회계적 손익변동 발생 가능성을 감안하여 당기순이익은 추정에서 제외.

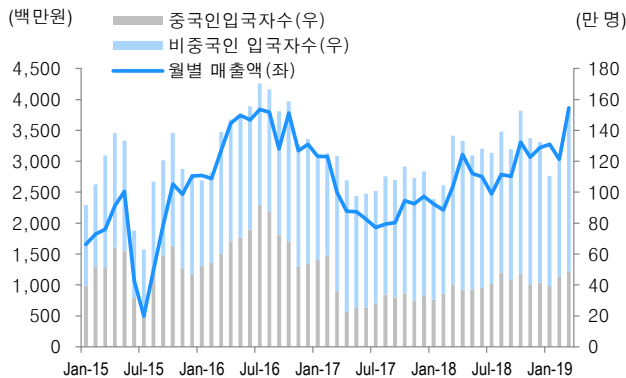
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	233	412	330	415	700
영업이익	19	78	8	7	100
지배주주순이익	12	22	-24	84	-
영업이익률	8.2	19.0	2.5	1.7	14.3
EPS	42	65	-63	227	-
PER	-	-	-83.1	18.1	-
PBR	-	-	2.4	1.7	-
ROE	14.0	7.2	-4.2	12.1	-

자료: 유안타증권 리서치센터

월별 입국자 수 및 매출액 추이



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

국적별 월 수수료매출 현황

	2016년 월평균	2017년 월평균	2018년 월평균	2019년			
				1분기 평균			
				1월	2월	3월	
중국인	2,245	1,313	1,512	1,631	1,564	1,783	1,659
비중	75%	59%	57%	53%	55%	49%	52%
비중국인	766	921	1,136	1,424	1,261	1,811	1,499
비중	25%	41%	43%	47%	45%	51%	48%
대만	218	279	302	409	420	464	431
일본	83	108	193	296	274	475	348
태국	86	90	104	131	109	164	135
말레이시아	54	52	70	55	57	105	72
기타	2,570	1,705	1,980	2,164	1,966	2,396	2,176
합계	3,011	2,234	2,649	3,055	2,826	3,604	3,162

자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

글로벌텍스프리(204620) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	133	233	412	330	415
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	133	233	412	330	415
판매비	89	214	333	322	408
영업이익	44	19	78	8	7
EBITDA	5	8	92	27	31
영업외손익	0	-1	-45	-22	102
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	-5	-7	4	-4
관계기업관련손익	0	0	0	-1	0
기타	0	4	-38	-25	106
법인세비용차감전순이익	44	18	33	-14	109
법인세비용	11	5	11	10	26
계속사업순이익	33	12	22	-24	84
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	12	22	-24	84
지배지분순이익	33	12	22	-24	84
포괄순이익	33	12	22	-23	82
지배지분포괄이익	33	12	22	-23	82
현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	23	-31	89	21	6
당기순이익	33	12	22	-24	84
감가상각비	2	5	8	11	11
외환손익	0	0	2	4	0
충족, 관계기업관련손익	0	0	0	1	0
자산부채의 증감	-20	-50	-9	-1	-33
기타현금흐름	8	1	66	30	-56
투자활동 현금흐름	-26	-19	-45	25	29
투자자산	0	0	0	-69	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14	-13	-26	-7	-8
유형자산 감소	0	0	0	0	1
기타현금흐름	-13	-6	-19	101	36
재무활동 현금흐름	11	98	385	-78	302
단기차입금	19	-22	-5	-11	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	10	300
자본	0	50	350	0	0
현금배당	-10	0	0	0	0
기타현금흐름	1	70	40	-78	2
연결범위변동 등 기타	0	0	-2	-1	-1
현금의 증감	7	47	427	-33	337
기초 현금	13	21	68	496	463
기말 현금	21	68	496	463	800
NOPLAT	33	13	52	14	5
FCF	-5	-52	-2	25	-41

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	79	195	647	608	994
현금및현금성자산	21	68	496	463	800
매출채권 및 기타채권	58	115	143	129	171
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	46	55	99	151	128
유형자산	16	23	40	35	31
관계기업등 지분관련자산	1	0	0	26	0
기타투자자산	5	0	0	43	23
자산총계	126	250	746	759	1,122
유동부채	67	57	199	77	100
매입채무 및 기타채무	31	50	75	73	94
단기차입금	27	5	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	74	50	42	283
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	68	131	250	119	383
지배지분	58	119	496	640	739
자본금	13	13	35	96	97
자본잉여금	1	51	380	608	624
이익잉여금	44	55	77	53	136
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	58	119	496	640	739

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	133	42	65	-63	227
BPS	2,263	4,088	6,555	715	4,049
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	-83.1	18.1
PBR	0.0	0.0	0.0	2.4	1.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	717.4	4.7
PSR	0.0	0.0	0.0	6.0	3.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	76.1	75.2	76.6	-19.9	26.0
영업이익 증가율 (% YoY)	81.5	-56.8	310.5	-89.7	-13.9
지배순이익 증가율 (% YoY)	86.6	-62.1	78.9	적전	축전
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	33.1	8.2	19.0	2.5	1.7
지배순이익률 (%)	24.5	5.3	5.4	-7.2	20.1
ROIC	47.8	9.5	25.0	13.5	11.6
ROA	26.0	5.0	3.0	-3.1	7.5
ROE	70.4	14.0	7.2	-4.2	12.1
부채비율 (%)	117.7	110.2	50.3	18.6	51.8
영업이익/이자비용 (배)	51.8	3.6	8.4	3.3	0.6

NHN한국사이버결제 (060250)

우려를 걷어내는 실적, 주가는 다시 제자리

Mid-Small cap

심익섭

02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	12,850원
자본금	110억원
시가총액	2,952억원
주당순자산	5,498원
부채비율	141.33
총발행주식수	22,971,393주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	176,673주
52주 고	15,300원
52주 저	9,230원
외인지분율	5.84%
주요주주	엔에이치엔페이코 외 4 인 39.41%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(14.3)	(8.5)	(9.4)
상대	(8.0)	(5.4)	8.5
절대(달러환산)	(18.7)	(13.7)	(18.1)



자료: Myresearch

1Q19 Review: 우려를 걷어내는 실적

- 매출액 1,082억원(QoQ -7.9%, YoY +7.4%), 영업이익 53억원(QoQ -15.3%, YoY +20.5%), 당기순이익 44억원(QoQ -0.7%, YoY +3.9%) 발표. 매출액은 컨센서스 1,204억원을 하회하였으나, 영업이익은 컨센서스에 부합.
- 1Q19 인터넷 쇼핑 결제대금이 전분기 대비 감소하면서 PG 매출액에 영향을 미친 것으로 판단. 우려 요인이었던 영·중소 가맹점 카드수수료 인하 영향 또한 매출 하락 요인으로 작용하였으나, 실제 이익에 미치는 영향은 미미했던 것으로 파악. 당초 예상했던대로 매출 인식 방식으로 인해 PG부문 매출액은 감소하였으나, 매출총이익은 80억원으로 오히려 QoQ +4%, YoY +18% 증가.
- 비용 측면에서는 O2O 신사업 추진 비용과 더불어 성과급 15억원 일시 반영으로 판관비가 증가 하였으나, 4Q17부터 동사 실적에 발목을 잡았던 기타대손상각비가 약 2억원(1Q18 11억원, 4Q18 24억원)으로 크게 축소되며 영업외 비용은 크게 개선.

온라인 결제 시장 성장에 따른 수혜 + 신사업을 통한 사업 가치 재평가

- 온라인 금융거래에서 지급결제대행, 거래승인 및 부가정보 중계처리를 주 사업으로 하는 특성상 동사 매출은 온라인 쇼핑 시장 결제액과 동행. 온라인 결제 시장의 구조적 성장, 간편결제 시장 성장에 따른 수혜 지속 전망.
- 본업에서 성장이 지속 기대되는 상황에서 지난 4월부터 시작된 신사업 O2O(Online to Offline) 서비스 또한 미래 성장동력으로 작용할 전망. 해당 서비스는 매장 내 키오스크에 줄을 서 주문 하는 대신 테이블 내 부착된 QR코드를 사용해 주문부터 결제까지 한번에 이루어지는 서비스로 현재 '설빙' 매장에서 시범 운영 중. 설빙의 성수기인 여름철을 통해 사업 경쟁력을 확인할 수 있을 것으로 기대되며, PG 및 VAN 사업과의 시너지 또한 전망.

주가는 다시 제자리, 실적 성장 지속에 따른 Re-rating 전망

- 지난 보고서(4/4) 발간 이후 동사 주가는 실적 성장 우려 해소와 더불어 신사업 기대감으로 상승 후, 증시 하락과 더불어 연일 하락세 지속. '19년 PER 14x 수준으로 역사적 Valuation 하단에 재위치. 성장 지속과 더불어 신사업 가치 반영에 따른 de-rating 해소 기대.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	1,955	2,721	3,520	4,327	4,820
영업이익	109	115	179	218	239
지배주주순이익	96	102	107	170	214
영업이익률	5.6	4.2	5.1	5.0	5.0
EPS	419	458	453	739	979
PER	61.7	34.7	27.9	18.8	13.1
PBR	5.2	2.6	3.4	2.2	2.3
ROE	10.6	10.9	10.2	15.2	15.9

자료: 유안타증권 리서치센터

온라인 쇼핑 결제금액 추이

(조원)	인터넷 쇼핑	QoQ	YoY	모바일 쇼핑	QoQ	YoY	계
1Q18	11.0	3.7%	7.1%	15.8	5.4%	32.0%	26.8
2Q18	11.0	-0.3%	9.6%	16.5	4.9%	32.1%	27.5
3Q18	10.8	-1.4%	6.6%	17.3	4.6%	31.7%	28.1
4Q18	11.9	9.6%	11.7%	19.5	12.9%	30.7%	31.4
1Q19	11.4	-3.4%	4.0%	20.0	2.7%	27.3%	31.5

자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

1Q19 부문별 실적

(억원)	1Q19	QoQ	YoY	1Q18	4Q18
매출액	1,082	-8%	7%	1,007	1,175
PG	925	-8%	9%	847	1,008
ON VAN	44	-7%	28%	35	47
OFF VAN	113	-6%	-10%	126	120
매출총이익	148	3%	23%	120	145
PG	80	4%	18%	68	77
ON VAN	44	-7%	28%	35	47
OFF VAN	24	17%	36%	17	20
영업이익	53	-15%	20%	44	62
PG	16	-41%	-16%	20	28
ON VAN	40	-9%	28%	32	44
OFF VAN	-4	-59%	-46%	-7	-10
당기순이익	44	-1%	4%	42	44

자료: 유안타증권 리서치센터

NHN 한국사이버결제(060250) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,540	1,955	2,721	3,520	4,327
매출원가	1,279	1,644	2,389	3,051	3,801
매출총이익	261	311	332	469	526
판매비	172	202	217	290	308
영업이익	88	109	115	179	218
EBITDA	183	222	229	292	312
영업외손익	20	18	18	-34	-10
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	10	20	11	5	2
관계기업관련손익	0	0	0	-8	-5
기타	10	-1	7	-31	-8
법인세비용차감전순이익	109	128	133	146	207
법인세비용	24	35	31	43	40
계속사업순이익	84	93	102	102	168
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	93	102	102	168
지배지분순이익	86	96	102	107	170
포괄순이익	93	81	98	101	162
지배지분포괄이익	95	84	98	107	165

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	291	-28	229	184	280
당기순이익	86	96	102	107	170
감가상각비	95	110	109	101	81
외환손익	0	0	0	1	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	8	5
자산부채의 증감	98	-244	-2	-133	-33
기타현금흐름	13	11	20	100	57
투자활동 현금흐름	-175	-58	-154	-279	-28
투자자산	-85	-1	-38	-49	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-30	-30	-326	-55
유형자산 감소	0	0	0	2	2
기타현금흐름	-79	-28	-86	94	30
재무활동 현금흐름	343	-1	-62	134	-54
단기차입금	-12	0	0	-15	0
사채 및 장기차입금	0	-2	0	150	1
자본	382	0	0	0	0
현금배당	-6	0	-21	0	0
기타현금흐름	-20	0	-41	-1	-55
연결법위변동 등 기타	0	0	0	-1	0
현금의 증감	460	-88	13	39	198
기초 현금	266	725	638	651	690
기말 현금	725	638	651	690	888
NOPLAT	69	80	88	126	176
FCF	246	-90	150	-260	159

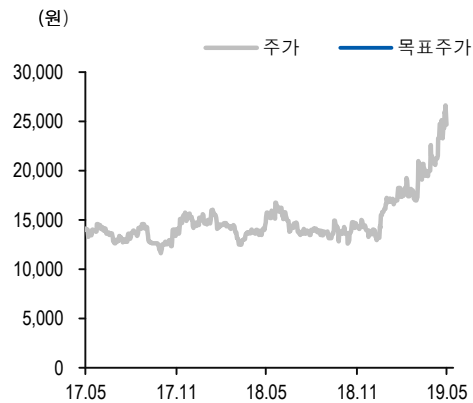
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,044	1,173	1,319	1,425	2,015
현금및현금성자산	725	638	651	690	888
매출채권 및 기타채권	60	152	197	237	250
재고자산	17	31	31	24	58
비유동자산	453	444	537	789	782
유형자산	240	241	275	527	540
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	12	7
기타투자자산	143	132	120	90	74
자산총계	1,498	1,616	1,856	2,213	2,797
유동부채	648	676	881	978	1,459
매입채무 및 기타채무	631	650	848	933	1,431
단기차입금	0	0	15	0	0
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	12	18	24	189	179
장기차입금	1	0	0	150	150
부채총계	660	694	905	1,167	1,638
지배지분	821	909	949	1,045	1,159
자본금	85	90	92	98	110
자본잉여금	431	431	444	434	460
이익잉여금	318	405	482	583	739
비지배지분	16	13	2	2	0
자본총계	837	922	951	1,046	1,159

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	477	419	458	453	739
BPS	5,067	5,201	5,354	5,507	5,499
DPS	27	98	29	44	286
PER	24.6	61.7	34.7	27.9	18.8
PBR	5.8	5.2	2.6	3.4	2.2
EV/EBITDA	20.0	17.7	6.8	11.3	5.8
PSR	1.4	3.0	1.3	0.9	0.7

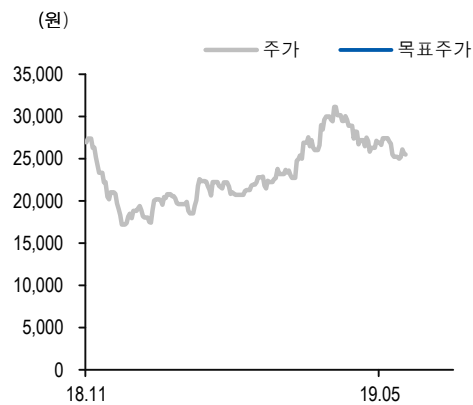
재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	12.3	27.0	39.2	29.4	22.9
영업이익 증가율 (% YoY)	5.5	23.5	5.4	55.6	21.4
지배순이익 증가율 (% YoY)	19.5	11.6	6.2	5.6	58.6
매출총이익률 (%)	16.9	15.9	12.2	13.3	12.2
영업이익률 (%)	5.8	5.6	4.2	5.1	5.0
지배순이익률 (%)	5.6	4.9	3.7	3.1	3.9
ROIC	0.0	0.0	0.0	82.3	124.6
ROA	5.7	5.9	5.5	4.9	6.1
ROE	13.8	10.6	10.9	10.2	15.2
부채비율 (%)	78.9	75.3	95.2	111.6	141.3
영업이익/이자비용 (배)	260.3	683.1	11525.0	199.2	59.5

인텔리안테크(189300) 투자등급 및 목표주가 추이



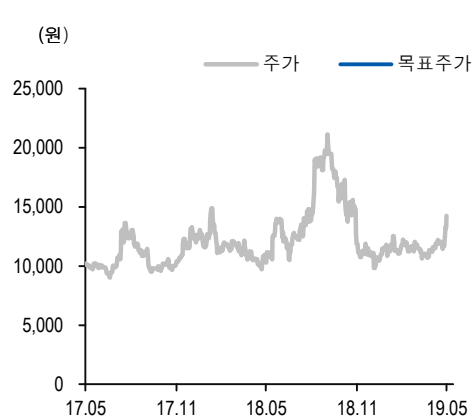
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-20	Not Rated	-	1년		
2019-02-15	Not Rated	-	1년		
2019-01-30	Not Rated	-	1년		
2019-01-10	Not Rated	-	1년		
	담당자 변경				
2018-04-06	1년 경과 이후		1년		
2017-04-06	Not Rated	-	1년		

엘앤씨바이오(290650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-20	Not Rated	-	1년		
2019-04-04	Not Rated	-	1년		
2019-03-28	Not Rated	-	1년		

코나아이(052400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-20	Not Rated	-	1년		
2018-11-22	Not Rated	-	1년		
2018-09-05	Not Rated	-	1년		
2018-08-21	Not Rated	-	1년		
2018-07-09	Not Rated	-	1년		

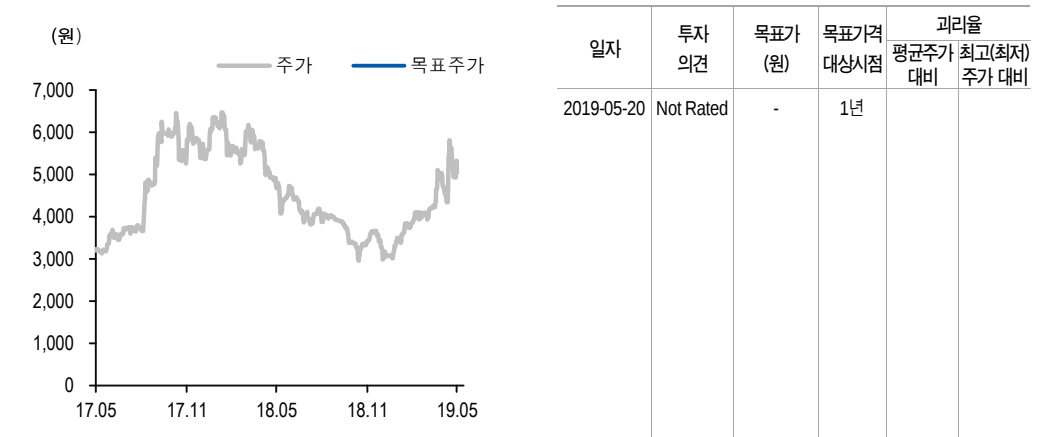
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

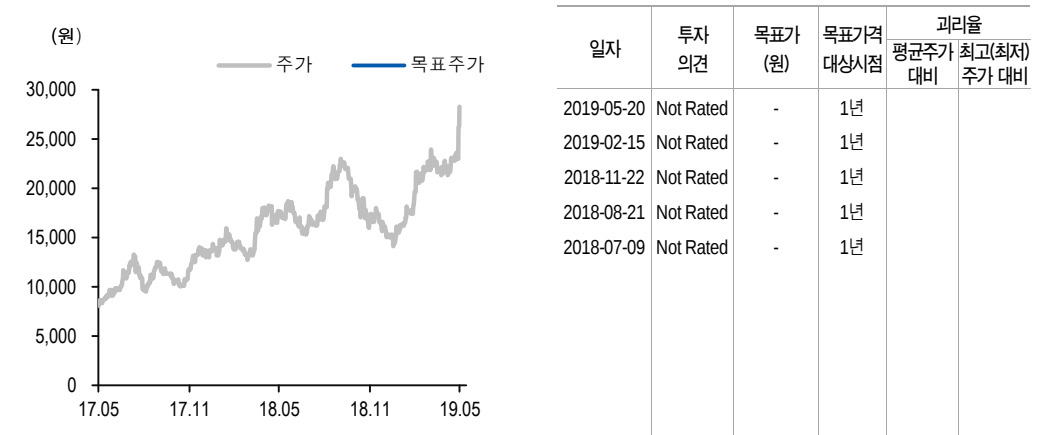
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

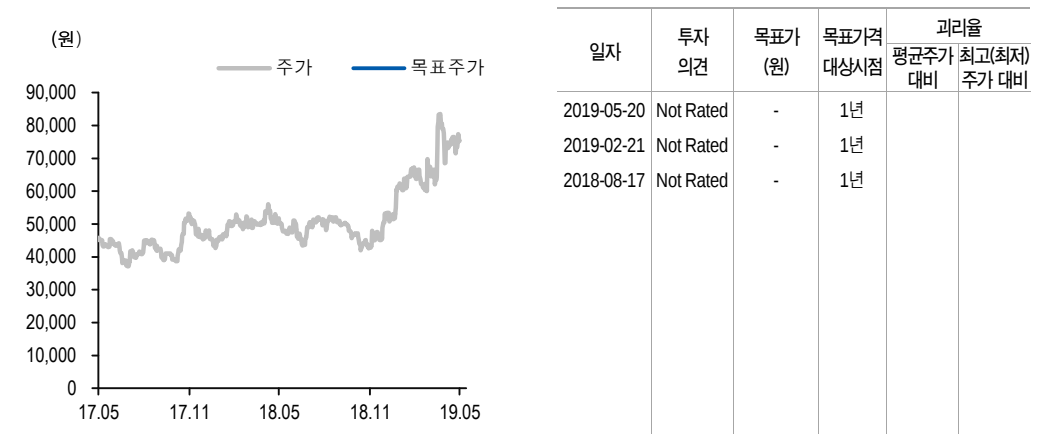
아이앤씨(052860) 투자등급 및 목표주가 추이



다나와(119860) 투자등급 및 목표주가 추이



슈퍼젠코리아(192440) 투자등급 및 목표주가 추이

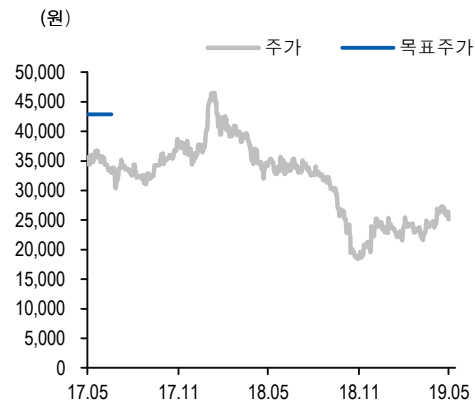


자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

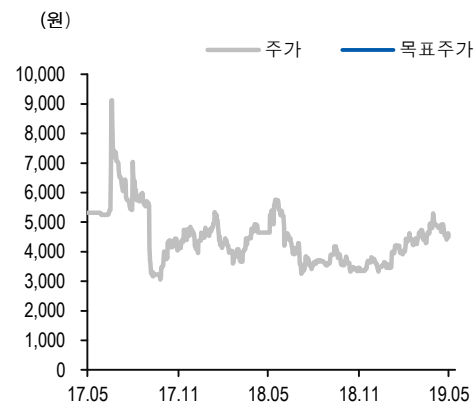
- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

인터로조(119610) 투자등급 및 목표주가 추이



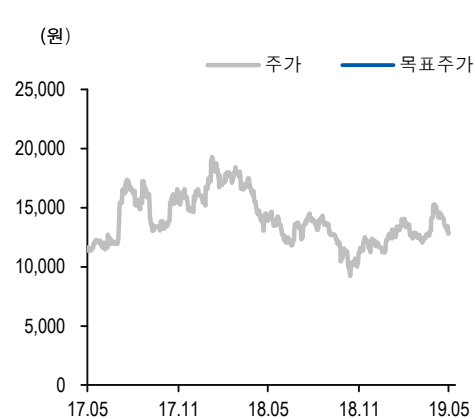
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-20	Not Rated	-	1년		
2019-04-15	Not Rated	-	1년		
2019-01-02	Not Rated	-	1년		
2018-11-22	Not Rated	-	1년		-
	담당자 변경				
2017-12-12	Not Rated	-	1년		-
2017-09-04	Not Rated	-	1년		-
2017-07-05	Not Rated	-	1년		-
2017-05-30	BUY	42,886	1년	-18.73	-14.33
2017-03-30	Not Rated	-	1년		-

글로벌텍스프리(204620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-20	Not Rated	-	1년		
2019-03-29	Not Rated	-	1년		
2018-12-17	Not Rated	-	1년		
2018-06-29	Not Rated	-	1년		
	담당자 변경				
2017-12-27	Not Rated	-	1년		

NHN 한국사이버결제(060250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-20	Not Rated	-	1년		
2019-04-04	Not Rated	-	1년		
	담당자 변경				
2018-09-04	1년 경과 이후		1년		
2017-09-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

MEMO

MEMO

MEMO

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형, 강동근, 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

