

Market ISSUE

2015. 8. 25

Issue Report

Strategist/매크로팀장
김형렬 3771-9773

수석연구원/밸류팀장
김갑호 3771-9734

연구원/Mid-Small cap
최성환 3771-9355

수석연구원/Semiconductor
최도연 3771-9707

수석연구원/조선&기계
이강록 3771-9351

수석연구원/Auto&Mid-Small cap
김동하 3771-9240

책임연구원/운송&엔터테인먼트
정우석 3771-9351

책임연구원/유통&화장품&음식료
서영화 3771-9062

연구원/인터넷&게임
이성빈 3771-9018

연구원/Mid-Small cap
박광식 3771-9032

긴급점검 - 개별주식 급락

Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

개별주식 급락을 설명하려면, 급등과정을 이해해야.

2015년 상반기는 개별종목 전성시대였다. 수년간 중소형주 랠리가 있었지만, 올해와 같이 중소형주 모멘텀이 주가를 길게 끌고 갔던 것은 오랜만 이었다. 그런데 8월 한달 간 코스닥 지수는 약 15% 이상 하락했고, 연중 최고점을 기준하면 20% 넘는 폭락세를 보이고 있다. 개별종목의 단기 급락 원인을 설명하려면 급등과정을 먼저 이해해야 한다. 올해도 저성장의 틀이 바뀌지 않았고, 대기업의 실적 부진은 이어졌다. 저성장 환경이 지속되며, 성장성이 보이는 곳으로 유동자금이 몰릴 수 밖에 없는데, 두 차례에 걸친 기준금리 인하가 유동성 보장이란 날개를 달아 주었고, 가격제한폭 확대는 단기간에 목표수익을 거둘 수 있다는 채찍이 되었다. 개별주 장세의 화려함은 단기 급락이란 초라함으로 전락하게 되었다.

개별주식 반등조건 = 심리회복 + 수급안정 + 실적주 상승

유동성 풀림의 부작용은 인정하자. 시가총액 기준 1/10 수준에 그친 코스닥 시장의 신용잔고 수준이 거래소와 같다는 것은 열광을 넘어 욕망이었다 볼 수 있다. 다만 개별종목 중에도 단순히 유동성에 의한 양떼효과를 보며 오른 종목과 실적성장, 기업가치 상승이 기대되는 종목은 구분될 필요가 크다. 현재 급등락 상황이 끝나는 시점을 예상하기는 쉽지 않다. 그러나 그 시점에 되면 기존과 달리 유망종목 선장의 가치전환(Value shift)가 발생할 것으로 보인다. 불안할 때는 실적(숫자)이 절대적이다.

결국은 실적 개선이 이어지는 성장주로 압축

시장 안정화시 실적이라는 펀더멘탈이 부각될 기업들로 와이디온라인(052770), 에스엔에스택(101490), 씨티씨바이오(060590), 인선이엔티(060150), 인바디(041830), 동부하이텍(000990), 심택(222800), 삼강엠엔티(100090), 모두투어(080160), 누리텔레콤(040160), 코스맥스(192820), 제이콘텐츠(036420)을 제시한다.

Contents

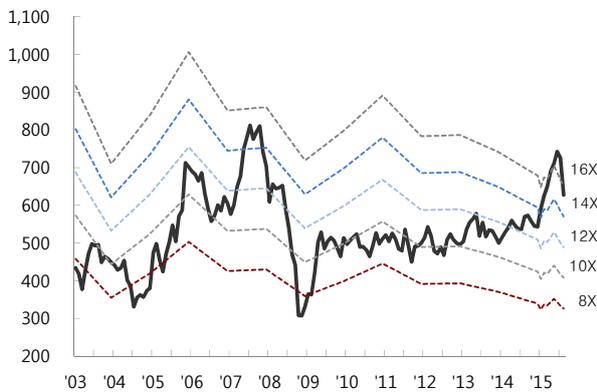
- 3 개별주식 급락, Back to the 실적
- 6 실적 개선이 이어지는 성장 기업에 주목
- 9와이디온라인 052770
에스앤에스텍 101490
씨티씨바이오 060590
인선이엔티 060150
인바디 041830
동부하이텍 000990
심텍 222800
삼강엠앤티 100090
모두투어 080160
누리텔레콤 040160
코스맥스 192820
제이콘텐츠리 036420

www.iprovest.com

개별주식 급락, Back to the 실적

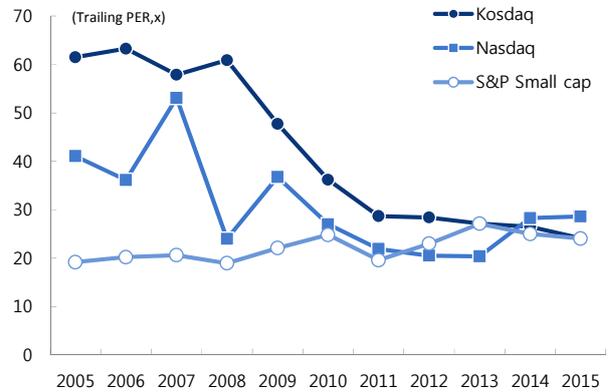
코스닥으로 대표되는 개별종목 급락이 심각하다. 올해 들어 월간 첫 조정을 보였던 7월만 해도 여유로운 마음도 있었다. 주식이란 존재가 매일 오를 수만 없으니 숨고르기 과정으로 평가했다. 그런데 하락 속도가 불기 시작하더니 8월 한 달간 15% 넘는 폭락을 기록했다. 환율불안과 신흥국 경기여건 악화, 외국인 매도가 투자심리를 냉각시켰고, 신용잔고 부담과 기관 손절 물량 출회 등이 수급 밸런스를 무너뜨리며 매도가 매도를 부르는 악순환을 보인 것이다.

[도표 1] 코스닥 지수 급락



자료: 교보증권 리서치센터

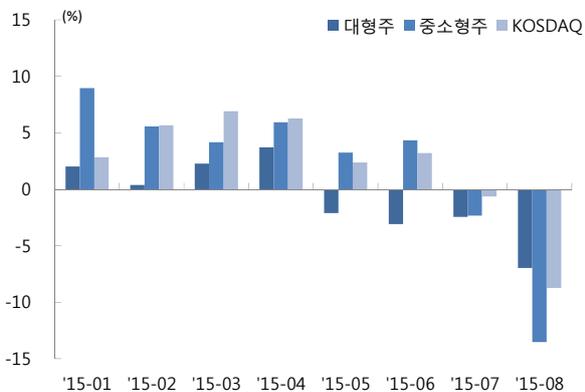
[도표 2] 글로벌 주요 성장주 밸류에이션 매력 약화



자료: 교보증권 리서치센터

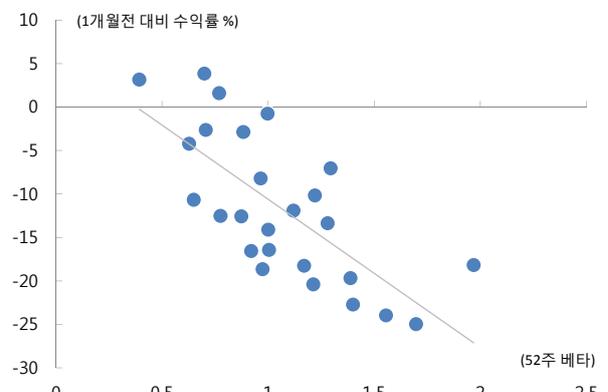
대형주와 중소형주의 월간 수익률만 보아도 대형주 부진이 시작된 5월 이후에도 중소형주 강세는 이어졌다. 즉 대형주 하락은 펀더멘탈 약화 및 수급 불안을 2분기 이후 반영시켜왔던 것과 달리 중소형주는 한번에 가격조정을 반영시킨 것이다. 주식시장 변화의 민감도를 뜻하는 업종별 52주 베타와 1개월 수익률만 확인해도 베타성향이 높은 업종군의 하락폭이 가장 큰 것으로 확인되고 있다. 코스닥과 개별종목 하락에 다양한 이유가 제기되고 있지만, 개별종목 급락의 가장 큰 악재는 ‘단 시간에 너무 많이 올랐다’는 것이다.

[도표 3] 대형주, 중소형주, 코스닥 월간 변화율 현황



자료: 교보증권 리서치센터

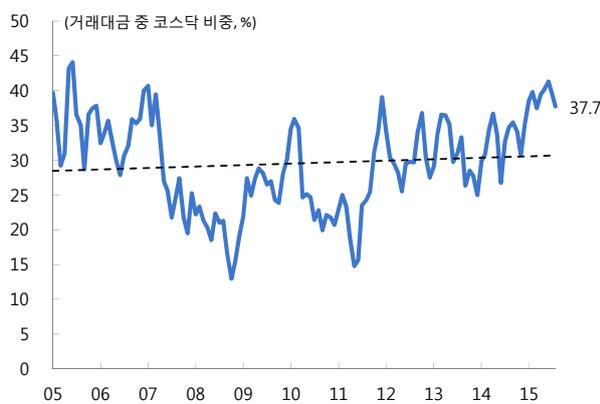
[도표 4] 주요업종 1개월 수익률, 고베타 성향업종 급락



자료: 교보증권 리서치센터

개별종목 하락이 투자심리와 수급불안에서 시작했다면, 반전의 시작도 심리회복, 수급안정이 될 것이다. 투자심리는 국내변수와 대외변수를 나누어 볼 필요가 있는데, 국내 불안심리를 제거하기 위해 정책당국의 시장개입, 정책응수 등을 기대해 볼 만하다. 대외적 변수는 사실 통제가 쉽지 않은데, 현재 혼란이 미국 금리인상 부담에서 시작되었다면 한 달 이내에 수습이 가능하지 않을까 본다. 다만 수급 문제는 고민이 작지 않다. 전체 거래대금에서 코스닥이 차지하는 비중과 코스닥 신용잔고 수준은 아무일 없었던 것처럼 개별주식 상승의 추진체가 될 수는 없다. 따라서 개별종목에 대한 전략 측면으로는 공략 종목을 압축하는 선택이 필요할 것으로 생각된다.

[도표 5] 시장거래대금 중 코스닥 비중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 거래소 수준과 다르지 않은 코스닥 신용잔고



자료: 교보증권 리서치센터

상반기 동안 지속된 개별주 장세는 스타일 측면에서 성장주 집중현상으로 설명할 수 있다. 그 시작은 가치주로 분류되었던 내수업종에서 시작되었는데, 중국소비와 같은 대외적 성장요인과 만나며 스타일 성향이 바뀌었고, 제약/바이오 등 전통적인 성장주를 흡수하는 변화를 보였다. 2005년 이후 스타일 성과(순수성장/순수가치)를 보면 가치주는 추세적 의미를 갖고, 성장주는 순환적 의미를 갖고 있다. 개별주식 급락은 성장주 투자의 한계를 본 것으로 인정되며, 이제 스타일 전환의 기준을 무엇으로 삼을지 고민을 하게 된다.

[도표 7] 스타일 성과, 성장주의 한계를 잠정적으로 확인



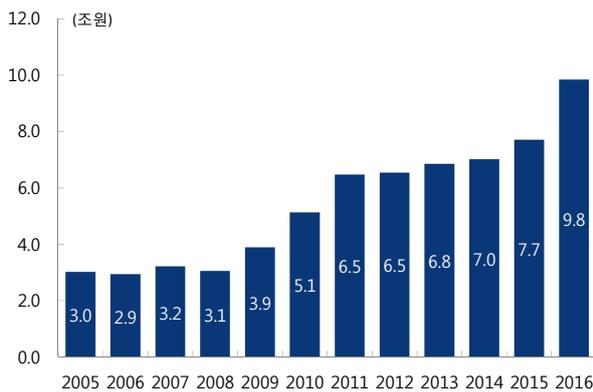
자료: 교보증권 리서치센터

주변에서는 코스닥 급락을 보며 이제 경기민감 대형주를 사야 할 때라고 한다. 성장주 한계를 보았다고 해서 가치주 투자를 시작해야 할까?

너무 단순하다. 성장주식에 대한 욕구는 쉽게 사라질 것 같지 않다. 그 만큼 글로벌 경제가 저성장의 늪에서 빠져 나오기 쉽지 않고, 절대 수준은 아니어도 상대적 성장이 보이는 것은 돈이 몰릴 것으로 보인다. 물론 앞서 지적했던 것처럼 한풀 꺾인 성장주로 표현된 성장주의 기세를 다시 살려놓기는 쉽지 않다.

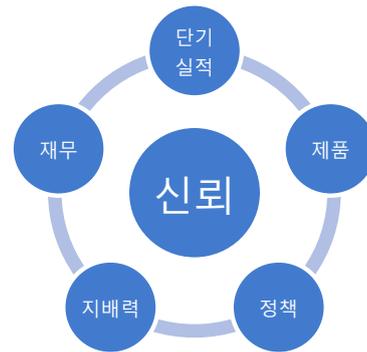
이제부터 개별종목 투자에 있어 고민할 것은 ‘유망 성장주를 평가하는 기준을 무엇으로 볼 것인가’이다. 그 동안 성장의 기준으로 삼았던 것은 무엇인가? 일반적으로 경제성장, 물가상승 수준을 넘는 것을 성장이 존재하는 시장이라고 표현한다. 그래서 1인 가구 성장, 고령인구 증가, 중국 소비시장 성장 등에서 아이디어를 찾았다. 그런데 단기적으로 믿음이 흔들렸다. 이제 다음의 성장 아이디어에 접근할 때까지 일시적인 가치전환(Value shift)이 필요하다.

[도표 8] 코스닥 연도별 영업이익 현황 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 성장주 투자의 Exit 기준 = 신뢰가 약해지면 매도



자료: 교보증권 리서치센터

현재 개별주식과 성장주는 신뢰가 무너졌다. 신뢰가 회복될 때까지는 객관적으로 믿을 수 있는 것에 투자하는 것이 필요하다. 일부에선 코스닥 투자는 희망이 없다고 한다. 그러나 국내 코스닥기업도 10년전과 분명한 차이를 보이고 있다. 영업이익 기준 성장세가 유지되고 있으며 2008년 이후 코스닥 전체 순이익(지배)은 적자를 기록하지 않고 있다.

결론적으로 성장논리에 의한 개별종목이 단기적으로 힘들 때는 실적에 대한 믿음이 더욱 강해질 것으로 보인다. 물론 예상실적에 대한 신뢰도 확보하기 어렵다는 것은 안다. 그러나 지난 2년 사이 기업이익 성장세가 뚜렷하고 경기변화에 비탄력적인 모습을 보인 기업이라면 투자심리 및 유동성 조건 변화에 휘둘린 경우 믿고 투자해야 하지 않을까? 실적은 절대 배신하지 않는다.

실적 개선이 이어지는 성장 기업에 주목

급격한 투자심리 개선은 쉽지 않아 보이지만, 단기간에 낙폭이 과대한 수준에 이르렀기에 향후 시장 안정화시 투자대안으로 부각될 기업들에 대한 선별 작업이 필요한 시점으로 판단한다. 과거에도 매크로 변수 악화로 인한 폭락장에서 주가 반등시 실적 우량주 위주로 매기가 먼저 쏠렸던 경험이 있다. 추가적인 주가 하락이 있더라도 실적이 꾸준히 증가하고 있는 기업 주식을 보유시 공포감이 덜해질 수 있다. 현재 주식시장 상황은 단순히 꿈이 있는 기업보다는 회사는 변화한 것이 없거나 오히려 펀더멘털이 강화되고 있는 가운데 주가만 하락한 기업에서 손실 보전의 기회가 있을 것으로 판단한다.

[도표 10] 실적 개선이 확실한 중소형주 주가 변동율: 1개월 하락률이 큰 순서 (단위: 십억원, %)

기업명	시가총액 (십억원)	주가 변동율(%)		
		1주	1개월	6개월
와이디온라인	129	-31.4	-39.8	49.6
에스앤에스텍	132	-17.2	-31.4	137.3
씨티씨바이오	335	-20.2	-29.9	59.1
인선이엔티	169	-14.3	-29.0	11.5
인바디	553	-14.7	-21.4	22.2
동부하이텍	627	-23.0	-19.7	-7.7
심텍	169	-27.5	-17.6*	41.2
삼강엠엔티	75	-11.4	-16.9	8.9
모두투어	455	-10.2	-15.3	
누리텔레콤	119	-19.8	-15.0	75.3
코스맥스	1,750	-11.0	-10.4	37.1
제이콘텐츠	557	-20.6	-1.4	96.4

참고: *심텍은 재상장 이후 주가 변동율 / 자료: 교보증권 리서치센터

- 와이디온라인 : 갓오브하이스쿨의 성공적인 국내 시장 안착 이후 iOS 버전과 글로벌 출시를 통해 턴어라운드 본격화, 추가적인 신규 게임 출시 모멘텀 보유
- 에스앤에스텍 : 삼성전자의 비메모리 경쟁력 강화 전략과 중국 디스플레이 산업의 캐파 증가 수혜로 투자 확대를 통한 빠른 외형 성장 기대
- 씨티씨바이오 : 씨티씨자임의 미국 FDA 허가 및 매출 기대, 인체의약품 개량신약의 해외 관련 계약 및 기술 수출 등으로 실적 턴어라운드 본격화
- 인선이엔티 : 전사적인 변신 초기로 대형 거래선의 폐업/스크랩 매출 인식과 재건축 경기 호조로 턴어라운드 이후 중장기 실적 개선세 이어질 전망
- 인바디 : 미국과 중국 등을 중심으로 해외시장에서 점유율을 확대하면서 매출액 고성장, 국내 시장에서의 판매량 증가하면서 사상 최대의 실적 전망
- 동부하이텍 : IoT 시장 개화에 따른 비메모리 반도체 수요 증가로 8인치 파운드리 업황 호조 지속, 빠른 가동률 상승이 이어지면서 실적 턴어라운드 가속화

- 심택 : 디램 산업의 주력이 DDR4로 빠르게 전환함에 따른 수혜와 신태전자의 실적까지 더해져서 3/4분기부터 상반기보다도 가파른 실적 성장세 예상
- 삼강엠앤티 : 엔화 약세로 일본 조선소들의 수주가 급증하는 가운데 일본向 대형 블락 수주가 급성장하며 최대 실적 이어갈 전망
- 모두투어 : 계절적 성수기 진입에 따라 3분기 실적 개선, 추세적인 출국자수 증가와 인바운드 여행객 수요 확대에 이익 성장
- 누리텔레콤 : 스마트그리드 시장의 개화와 함께 세계 최초로 개발한 선불식 원격검침시스템(AMI)의 해외 수주가 급증하면서 가파른 외형 성장의 초기 국면
- 코스맥스 : 국내법인의 글로벌 신규 거래선 확대와 수출 증가세, 중국법인 생산설비 확충과 가동률 상승에 따라 고성장세 지속
- 제이콘테트리 : 메가박스 지분 확대에 실적 개선세 본격화, 적자사업 매각 및 국내시장 점유율 상승에 따른 이익 성장 지속 기대

[도표 11] 실적 개선이 확실한 중소형주 실적 전망치 (단위: 억원)

기업명		1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
와이디온라인	매출액	49	93	184	200	275	526	854
	q-q / y-y		90.6%	97.7%	8.5%		91.7%	62.1%
	영업이익	-14	5	46	60	-33	96	256
	q-q / y-y		흑전	872.3%	31.3%		흑전	166.1%
	순이익	-16	4	42	55	-60	85	236
	q-q / y-y		흑전	1035.1%	31.0%		흑전	177.6%
에스앤에스텍	매출액	114	131	140	148	457	533	659
	q-q / y-y		14.9%	6.9%	5.7%		16.6%	23.6%
	영업이익	19	30	32	37	67	117	189
	q-q / y-y		57.9%	6.7%	15.6%		74.6%	61.5%
	순이익	15	23	25	29	-47	92	151
	q-q / y-y		53.3%	8.7%	16.0%		흑전	64.1%
씨티씨바이오	매출액	318	282	392	431	1,219	1,422	1,644
	q-q / y-y		-11.3%	39.0%	9.9%		16.7%	15.6%
	영업이익	23	9	25	46	1	103	128
	q-q / y-y		-60.9%	177.8%	84.0%		10200.0%	24.3%
	순이익	18	4	20	41	-36	83	104
	q-q / y-y		-77.8%	400.0%	105.0%		흑전	25.3%
인선이엔티	매출액	181	246	337	417	668	1,181	1,993
	q-q / y-y		35.5%	37.2%	23.8%		76.8%	68.7%
	영업이익	6	17	36	60	-4	118	269
	q-q / y-y		193.7%	114.2%	68.3%		흑전	127.4%
	순이익	-6	-6	14	44	-53	45	190
	q-q / y-y		적지	흑전	218.5%		흑전	325.1%

자료: 교보증권 리서치센터

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

실적 개선이 확실한 중소형주 실적 전망치		(단위: 억원)						
기업명		1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
인바디	매출액	151	152	157	167	489	626	785
	q-q / y-y		0.8%	2.9%	6.4%		27.9%	25.3%
	영업이익	43	41	41	45	101	170	207
	q-q / y-y		-3.2%	-0.3%	8.4%		68.5%	21.8%
	순이익	38	38	38	42	89	155	184
	q-q / y-y		-0.2%	-0.2%	10.6%		75.0%	18.4%
동부하이텍	매출액	1,455	1,513	1,602	1,588	5,677	6,158	6,408
	q-q / y-y		4.0%	5.9%	-0.9%		8.5%	4.1%
	영업이익	184	277	351	332	456	1,144	1,431
	q-q / y-y		50.5%	26.7%	-5.4%		151.1%	25.1%
	순이익	612	253	231	212	-770	1,308	1,030
	q-q / y-y		-58.7%	-8.7%	-8.2%		흑전	-21.3%
심텍	매출액	1,666	1,865	2,033	2,346	6,638	7,910	9,154
	q-q / y-y		11.9%	9.0%	15.4%		19.2%	15.7%
	영업이익	31	62	121	177	137	391	694
	q-q / y-y		101.3%	93.8%	46.2%		186.0%	77.4%
	순이익	8	70	90	140	15	196	454
	q-q / y-y		725.7%	28.8%	56.3%		1170.0%	131.3%
삼강엠앤티	매출액	374	385	485	532	1,717	1,776	2,008
	q-q / y-y		3.0%	25.9%	9.7%		3.5%	13.0%
	영업이익	20	14	53	59	104	146	224
	q-q / y-y		-33.8%	295.6%	10.7%		40.1%	53.2%
	순이익	1	-4	35	39	37	71	117
	q-q / y-y		-551.3%	흑전	11.8%		92.6%	65.9%
모두투어	매출액	504	496	632	538	1,647	2,170	2,517
	q-q / y-y		-1.5%	27.4%	-14.9%		31.7%	16.0%
	영업이익	63	52	89	59	166	263	310
	q-q / y-y		-17.5%	72.8%	-33.5%		58.0%	17.9%
	순이익	56	41	74	53	153	224	256
	q-q / y-y		-26.6%	78.8%	-27.8%		46.1%	14.1%
누리텔레콤	매출액	124	156	163	206	389	648	801
	q-q / y-y		25.8%	4.5%	26.4%		66.6%	23.6%
	영업이익	30	9	39	54	13	131	168
	q-q / y-y		-70.0%	333.3%	38.5%		907.7%	28.2%
	순이익	30	3	33	43	15	108	139
	q-q / y-y		-90.0%	1000.0%	30.3%		620.0%	28.7%
코스맥스	매출액	1,164	1,483	1,358	1,634	3,884	5,639	7,345
	q-q / y-y		27.5%	-8.4%	20.3%		45.2%	30.3%
	영업이익	76	138	115	138	286	448	761
	q-q / y-y		81.7%	-17.1%	20.1%		56.5%	69.7%
	순이익	48	100	79	84	166	311	528
	q-q / y-y		110.5%	-21.0%	6.3%		87.0%	70.1%
제이콘텐츠리	매출액	917	781	1,095	927	3,941	3,720	3,997
	q-q / y-y		-14.9%	40.3%	-15.4%		-5.6%	7.5%
	영업이익	17	98	133	117	348	364	534
	q-q / y-y		467.1%	36.0%	-12.2%		4.7%	46.6%
	순이익	5	24	87	71	-1	188	385
	q-q / y-y		428.5%	263.0%	-18.3%		흑전	105.4%

자료: 교보증권 리서치센터

와이디온라인 052770

Aug 25, 2015

2분기 흑자 전환 성공. 실적 개선 지속 될 것

N/R

Company Data	
현재가(08/24)	5,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,000 원
52 주 최저가(보통주)	3,920 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	110 억원
시가총액	1,286 억원
발행주식수(보통주)	2,217 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	44.1 만주
평균거래대금(60 일)	37 억원
외국인지분(보통주)	1.33%
주요주주	
시니안유한회사 외 1 인	47.22%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-39.8%	37.1%	3.6%
상대주가	-23.8%	38.9%	-4.4%



인터넷/게임 연구원 이성빈
3771-9675, aliaji@iprovest.com

갓오브하이스쿨 출시 이전으로 주가 회귀

동사 모바일게임 갓오브하이스쿨의 흥행 성공으로 실적 개선 중. 2분기 실적의 경우 갓오브하이스쿨의 매출이 약 1개월 정도만 반영되었음에도 불구하고 매출 93억원(+y-y +65%, q-q +91%) 영업이익 4.7억원(흑자전환, 흑자전환)을 기록하며 높은 실적 개선세 보여줌. 온기 반영되는 3분기 역시 이러한 흐름 이어 나갈 것. 그럼에도 불구하고 최근 글로벌 매크로 이슈 등의 원인으로 주가 크게 하락하며 게임 출시 이전으로 회귀. 지속관심 필요.

동아리 시스템 (길드전) 업데이트 예정

갓오브하이스쿨, 8월 24일 구글 플레이 기준 매출 순위 11위, 공식카페 회원 수의 경우 19만명 돌파하며 국내에서 장기 흥행을 유지하고 있는 게임들과 유사한 흐름 이어가는 중. 추가적으로 곧 동아리 시스템(길드전)이 추가 될 예정. 길드전 업데이트는 ARPU의 상승뿐만 아니라 유저간 커뮤니케이션의 활성화까지 불러 일으켜 장기 흥행에도 도움이 될 것.

갓오브하이스쿨 iOS버전 출시 및 신작 '천군' 출시 예정

9월, 갓오브하이스쿨 iOS 버전이 출시 될 것이며, 4분기에는 일본 등 글로벌 지역에까지 출시 될 것. 국내 iOS 시장 진출 성공 가능성 높아 보임. 일 매출 30% 이상 증가 효과 있을 것으로 예상. 추가로 액션 RPG 장르의 신작 천군이 하반기 출시 예정되어 있어 동사의 실적 개선에 힘을 더 할 것.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12E
매출액 (십억원)	0	37	35	27	53
YoY(%)	NA	NA	-5.8	-20.5	91.7
영업이익 (십억원)	0	0	6	-3	10
OP 마진(%)	0.0	0.0	17.1	-11.1	18.2
순이익 (십억원)	0	-2	1	-6	9
EPS(원)	0	-112	52	-273	383
YoY(%)	0.0	0.0	흑전	적전	흑전
PER(배)	0.0	-40.5	60.3	-16.9	15.1
PCR(배)	0.0	17.7	7.5	55.8	-
PBR(배)	0.0	6.5	4.4	10.3	-
EV/EBITDA(배)	0.0	25.3	8.6	-848.9	-
ROE(%)	0.0	-29.5	7.4	-47.1	-

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[와이디온라인 052770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
매출액	0	0	37	35	27
매출원가	0	0	22	15	13
매출총이익	0	0	15	20	15
매출총이익률 (%)	na	na	40.0	57.8	53.8
판매비	0	0	15	14	18
영업이익	0	0	0	6	-3
영업이익률 (%)	na	na	0.5	16.7	-12.1
EBITDA	0	0	4	9	0
EBITDA Margin (%)	na	na	10.9	25.2	-0.5
영업외손익	0	0	0	-3	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-1	-1	-1
기타	0	0	1	-3	-2
법인세비용차감전순이익	0	0	0	2	-5
법인세비용	0	0	3	1	1
계속사업순이익	0	0	-2	1	-6
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	-2	1	-6
당기순이익률 (%)	na	na	-6.2	3.3	-21.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	-2	1	-6
지배순이익률 (%)	na	na	-6.2	3.3	-21.9
매도가능금융자산평가	0	0	2	-2	-1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	-1	-6
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	-1	-6

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
영업활동 현금흐름	0	0	-2	1	3
당기순이익	0	0	-2	1	-6
비현금항목의 가감	0	0	7	8	8
감가상각비	0	0	1	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	7	8	8
자산부채의 증감	0	0	-5	-6	3
기타현금흐름	0	0	-2	-2	-1
투자활동 현금흐름	0	0	-4	-3	-4
투자자산	0	0	-2	1	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	0	0	-2	-5	-4
재무활동 현금흐름	0	0	7	1	0
단기차입금	0	0	-7	2	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-1	-1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	14	1	0
현금의 증감	0	0	1	0	0
기초 현금	0	0	0	1	1
기말 현금	0	0	1	1	0
NOPLAT	0	0	-1	3	-4
FCF	0	0	-2	0	3

자료: 와이디온라인, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
유동자산	0	0	16	16	10
현금및현금성자산	0	0	1	1	0
매출채권 및 기타채권	0	0	7	10	6
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	0	8	6	4
비유동자산	0	0	19	17	16
유형자산	0	0	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	5	3	2
기타비유동자산	0	0	13	13	13
자산총계	0	0	35	33	26
유동부채	0	0	19	17	16
매입채무 및 기타채무	0	0	5	4	4
차입금	0	0	6	8	8
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	8	5	4
비유동부채	0	0	1	1	0
차입금	0	0	1	1	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	20	17	17
지배지분	0	0	15	16	10
자본금	0	0	11	11	11
자본잉여금	0	0	41	43	43
이익잉여금	0	0	-37	-36	-42
기타자본변동	0	0	-2	-2	-2
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	15	16	10
총차입금	0	0	7	8	8

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
EPS	0	0	-112	52	-273
PER	0.0	0.0	-40.5	60.3	-16.9
BPS	0	0	703	715	447
PBR	0.0	0.0	6.5	4.4	10.3
EBITDAPS	0	0	8	263	-151
EV/EBITDA	0.0	0.0	25.3	8.6	-848.9
SPS	0	0	1,824	1,574	1,246
PSR	0.0	0.0	2.5	2.0	3.7
CFPS	0	0	-77	9	123
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	-5.8	-20.5
영업이익 증가율	NA	NA	NA	3,346.1	적전
순이익 증가율	NA	NA	NA	흑전	적전
수익성					
ROIC	0.0	0.0	-13.6	17.6	-21.8
ROA	0.0	0.0	-12.8	3.3	-20.2
ROE	0.0	0.0	-29.5	7.4	-47.1
안정성					
부채비율	0.0	0.0	130.6	110.8	168.4
순차입금비율	0.0	0.0	21.0	25.2	30.4
이자보상배율	0.0	0.0	0.3	9.0	-6.6

에스앤에스텍 101490

Aug 25, 2015

두 개의 심장

Buy 신규
TP 12,000 원 신규

Company Data

현재가(08/24)	7,440 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,800 원
52 주 최저가(보통주)	2,225 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	80 억원
시가총액	1,324 억원
발행주식수(보통주)	1,811 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.2 만주
평균거래대금(60 일)	26 억원
외국인지분(보통주)	0.00%
주요주주	
정수홍 외 3 인	21.77%
케이티지	5.62%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-31.4%	75.3%	224.9%
상대주가	-13.2%	77.5%	200.0%



반도체 수석연구원 최도연

3771-9707, doyeon@iprovest.com

목표주가 12,000원으로 커버리지 개시

에스앤에스텍에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 12,000원 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 FWD EPS 예상치(650원)에 국내외 반도체 소재 업체들의 밸류에이션을 고려하여 Target PER 18배를 적용. 동사는 삼성전자 비메모리 경쟁력 강화와 중국 디스플레이 캐파 증가의 구조적 수혜로 차별화된 실적 성장이 예상되기 때문에, 최근 IT 수요 우려 및 경제 이슈로 하락한 현재 주가는 좋은 매수 기회로 판단.

반도체는 고가 제품 확대, 디스플레이는 중국 캐파 확대로 실적 성장

작년 말부터 고가 블랭크마스크 매출이 주요 고객항으로 개시되어서 올해부터 실적 대폭 개선 중. ①대형 고객사 내 동사의 고가 제품 M/S 확대, ②반도체 산업 내 고가 제품 수요 확대, ③국내 비메모리 시장 본격 성장 등으로 향후 동사의 반도체용 블랭크 마스크 실적 개선 지속될 것. 또한 디스플레이용 블랭크 마스크도 중국 업체들의 생산 캐파 증설 본격화로 지속 개선될 전망.

성장성과 안정성 동시 보유. 높은 밸류에이션 정당

별도 기준 2분기 실적은 매출액 125억원(+9.4% q-q), 영업이익 24억원(+25.4% q-q) 기록하며 2분기 연속 호실적 시현. 3분기에도 별도 기준 매출액 137억원(+9.8% q-q), 영업이익 29억원(+18.9% q-q)으로 실적 대폭 증가 전망. 향후 분기 기준 최대 실적 경신을 지속해 나갈 것으로 예상되어, 동사 주가는 타 IT 중소형 업체들 대비 상대적으로 높은 밸류에이션 멀티플을 부여 받을 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	47	46	53	66	76
YoY(%)	-9.2	-2.8	16.5	23.8	15.0
영업이익(십억원)	7	7	12	19	24
OP 마진(%)	14.9	15.2	22.6	28.8	31.6
순이익(십억원)	-11	-5	9	15	20
EPS(원)	-456	-306	503	765	1,002
YoY(%)	적지	적지	흑전	52.1	30.9
PER(배)	-6.1	-10.7	14.8	9.7	7.4
PCR(배)	3.3	14.2	7.6	5.3	4.4
PBR(배)	0.9	1.1	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	5.9	5.3	7.7	5.2	3.7
ROE(%)	-13.0	-9.8	16.4	21.6	22.6

Valuation

목표주가 12,000원 제시

에스엔에스텍에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 12,000원 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 12개월 FWD EPS 예상치(650원)에 국내외 반도체 소재 업체들의 과거 및 현재 밸류 에이션을 고려하여 Target PER 18배를 적용하였다. 동사는 삼성전자 비메모리 경쟁력 강화와 중국 디스플레이 캐파 증가의 구조적 수혜가 기대되어 타 IT 중소형 업체들 대비 차별화된 실적 성장이 예상된다.

[도표 1] 국내외 반도체 소재 업체들 밸류에이션 비교 (단위: 십억원, 백만달러, 배, %)

	시가총액 (십억원)	매출액		영업이익		순이익		PER		PBR		ROE	
		2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F
디엔에프	223.3	61.6	84.7	15.0	22.3	10.2	17.6	20.5	12.7	5.2	3.7	33.9	34.2
원익머트리얼즈	343.6	145.2	171.8	27.3	32.0	20.0	26.0	13.6	13.1	1.6	1.7	12.7	14.1
솔브레인	681.6	538.6	601.3	48.0	91.7	40.9	71.5	12.8	9.4	1.3	1.4	10.1	15.9
OCI 머티리얼즈	1,054.8	211.7	323.1	26.4	102.0	13.6	74.9	39.7	14.1	1.7	2.7	4.3	21.0
	(백만달러)	2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F
Air Proudt	28,744	10,500.4	10,959.4	1,645.2	1,863.6	1,232.0	1,391.5	23.5	21.0	3.7	3.4	16.4	17.3
Cabot	3,026	3,667.0	3,663.5	359.8	389.2	226.0	235.0	13.7	12.9	1.4	1.3	10.7	11.7
Dow Chemical	58,339	58,517.3	60,186.3	6,141.4	6,638.3	3,582.7	4,043.9	16.8	14.4	2.2	2.1	14.4	16.4

자료: Quantwise, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

투자포인트

반도체 고가 제품 채용 확대

동사가 제조하는 블랭크마스크는 반도체 및 디스플레이 제조 공정에 필수적인 포토마스크의 핵심 원재료이다. 블랭크마스크는 과거 일본으로부터 전량 수입되어 왔으나, 동사가 2002년부터 국산화에 성공하였다. 작년까지 동사는 저가 제품인 i-Line용 바이너리 블랭크마스크에만 매출을 발생시켜 왔으나, 반도체용으로 작년 말부터 위상시프트용 블랭크마스크를, 올해 초부터 하드마스크용 블랭크 마스크를 고객사에 공급 개시하며 고가 시장에 본격 진출하였다. 고가 제품의 경우 기존 저가 제품 대비 가격이 적게는 수배 많게는 수십배가 비싼 것으로 파악되어, 반도체용 고가 제품 시장 침투에 따른 동사의 가파른 실적 개선이 예상된다. 또한 모바일 AP 등 비메모리 반도체 고성능화로 주요 고객인 삼성전자의 비메모리 경쟁력 강화에 따른 캐파 증가에 대한 방향성이 확실하여 동사는 중장기 수혜가 예상된다.

중국 디스플레이 캐파 확대 수혜

디스플레이용 블랭크 마스크도 중국 업체들의 생산 캐파 증설 본격화로 지속 개선될 전망이다. BOE, CSOT 등 신규 8세대 캐파 가동을 포함하여 향후 중국 디스플레이 업체들의 캐파는 연간 30% 이상 증가할 것으로 전망되며, 이 때 많은 마스크가 소요되는 LTPS 캐파의 대규모 증가가 예상된다. 동사 중국향 디스플레이 매출이 큰 폭으로 증가 중인데, 이 추세는 향후 중장기적으로 지속될 것으로 보인다.

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[도표 2] 반도체 및 디스플레이용 마스크 공급 체인



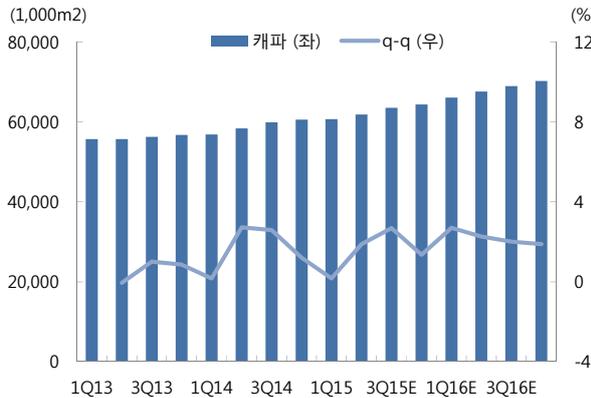
자료: 에스앤에스텍, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 블랭크마스크 제품 분류



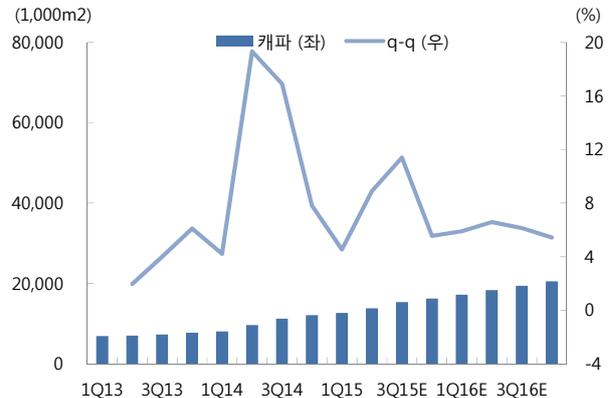
자료: 에스앤에스텍, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 전세계 디스플레이 면적캐파 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 중국 디스플레이 면적캐파 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

실적 전망

분기 이익 지속 증가 전망

별도 기준 2분기 실적은 매출액 125억원(+9.4% q-q), 영업이익 24억원(+25.4% q-q) 기록하며 2분기 연속 호실적을 시현하였다. 3분기에도 별도 기준 매출액 137억원(+9.8% q-q), 영업이익 29억원(+18.9% q-q)으로 실적이 대폭 증가할 전망이다. 향후 동사 분기 실적은 반도체용 고가 제품 확대와 디스플레이용 중국향 제품 확대에 최대 실적 경신을 지속해 나갈 것으로 예상된다.

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

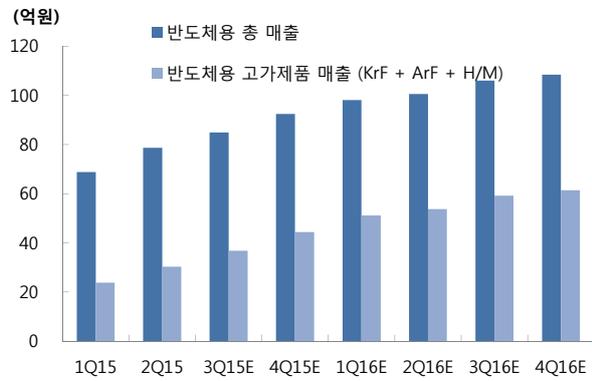
[도표 6] 에스엔에스텍 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
매출액	13.7	12.4	8.3	11.3	11.4	13.1	14.0	14.8	45.7	53.3	65.9
q-q(%) / y-y(%)	-310.7	-9.5	-33.3	35.8	-2.8	1.3	14.4	7.3	-2.8	16.5	23.8
반도체용 마스크	6.3	7.3	7.4	7.3	6.9	7.9	8.5	9.2	28.3	32.5	41.3
디스플레이용 마스크	4.6	4.1	3.7	3.7	4.7	4.6	4.9	5.2	16.2	19.4	24.6
영업이익	0.2	0.0	5.2	1.3	1.9	3.0	3.2	3.7	6.7	11.7	18.9
q-q(%) / y-y(%)	-97.4	-92.6	39377.2	-74.8	45.8	55.9	7.0	14.6	-5.5	75.2	60.7
영업이익률 (%)	1.3	0.1	62.6	11.6	16.8	22.8	22.8	24.7	14.6	22.0	28.6

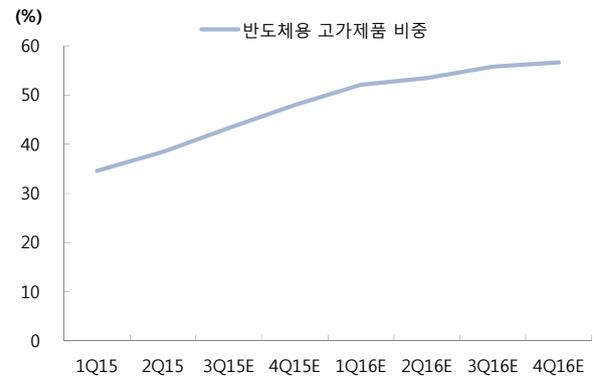
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 에스엔에스텍 반도체용 매출 추이 및 전망



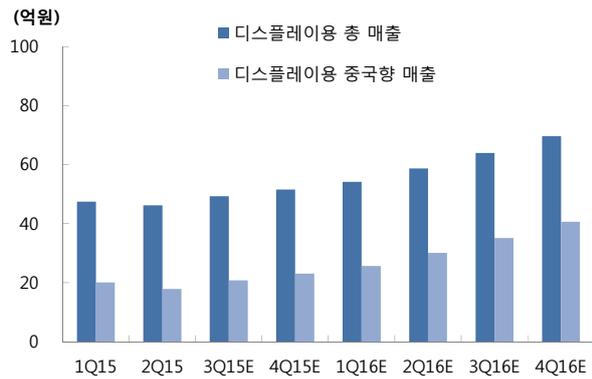
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 에스엔에스텍 반도체용 고가 제품 비중 추이 및 전망



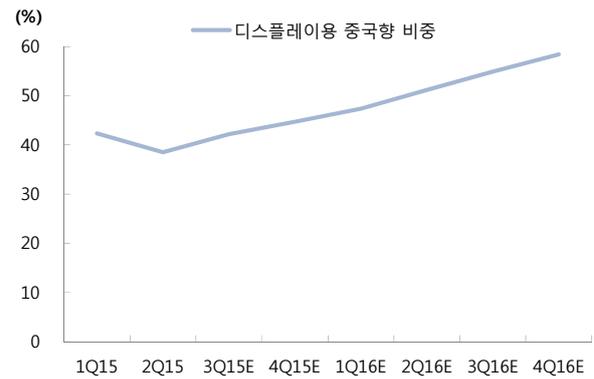
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 에스엔에스텍 디스플레이용 매출 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 에스엔에스텍 디스플레이용 중국향 비중 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[에스앤에스텍 101490]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	47	46	53	66	76
매출원가	32	30	33	37	41
매출총이익	15	15	21	29	35
매출총이익률 (%)	31.1	33.5	38.8	43.6	46.1
판매비와관리비	8	9	9	10	11
영업이익	7	7	12	19	24
영업이익률 (%)	15.1	14.6	22.0	28.6	32.0
EBITDA	16	14	19	27	32
EBITDA Margin (%)	33.8	31.1	35.2	40.4	42.2
영업외손익	-8	-11	-1	-1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	1	1	1	2
금융비용	-11	-3	-2	-2	-2
기타	0	-10	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-1	-5	11	18	24
법인세비용	0	-1	2	3	4
계속사업순손익	-1	-3	9	15	20
중단사업순손익	-10	-1	0	0	0
당기순이익	-11	-5	9	15	20
당기순이익률 (%)	-22.5	-10.2	16.7	22.7	25.8
비지배자분순이익	-3	0	0	0	0
지배자분순이익	-7	-5	9	15	20
지배자분순이익률 (%)	-15.2	-10.5	16.9	22.9	26.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-11	-5	9	15	20
비지배자분포괄이익	-3	0	0	0	-1
지배자분포괄이익	-7	-5	9	15	20

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	6	2	14	19	24
당기순이익	-11	-5	9	15	20
비현금항목의 가감	20	8	9	11	11
감가상각비	8	7	6	7	7
외환손익	0	0	0	0	0
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	1	3	4	5
자산부채의 증감	-1	0	-2	-3	-3
기타현금흐름	-2	-2	-3	-4	-4
투자활동 현금흐름	-18	-3	-8	-9	-4
투자자산	-1	-1	0	0	0
유형자산	-16	-3	-10	-11	-6
기타	-1	2	2	2	2
재무활동 현금흐름	4	-3	-1	-3	-2
단기차입금	12	2	2	-1	-1
사채	-12	0	0	0	0
장기차입금	16	6	-10	-2	-1
자본의 증가(감소)	0	1	6	0	0
현금배당	-1	0	0	0	0
기타	-12	-12	0	0	0
현금의 증감	-8	-4	5	7	18
기초 현금	20	13	9	13	20
기말 현금	13	9	13	20	38
NOPLAT	6	5	10	16	20
FCF	-2	9	5	9	19

자료: 에스앤에스텍, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	36	25	31	40	61
현금및현금성자산	13	9	13	20	38
매출채권 및 기타채권	12	9	10	12	13
채고자산	6	5	6	7	8
기타유동자산	4	3	2	1	1
비유동자산	93	61	66	70	69
유형자산	79	48	53	57	56
관계기업투자금	0	1	1	1	1
기타금융자산	3	5	5	5	5
기타비유동자산	11	7	8	8	8
자산총계	129	86	97	110	130
유동부채	50	18	23	23	23
매입채무 및 기타채무	9	3	4	4	4
차입금	30	7	9	8	8
유동성채무	11	8	9	10	11
기타유동부채	0	0	0	0	1
비유동부채	25	19	9	7	6
차입금	21	17	7	5	3
사채	1	0	0	0	0
기타비유동부채	3	2	2	2	3
부채총계	75	37	32	30	29
지배지분	50	47	62	77	97
자본금	8	8	10	10	10
자본잉여금	26	27	31	31	31
이익잉여금	17	12	21	36	56
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	3	2	2	3	4
자본총계	53	49	65	81	101
총차입금	63	32	25	23	21

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	-456	-306	503	765	1,002
PER	-6.1	-10.7	14.8	9.7	7.4
BPS	3,227	2,966	3,161	3,926	4,928
PBR	0.9	1.1	2.4	1.9	1.5
EBITDAPS	1,016	908	1,050	1,348	1,620
EV/EBITDA	5.9	5.3	7.7	5.2	3.7
SPS	3,009	2,916	2,981	3,689	4,243
PSR	0.9	1.1	2.5	2.0	1.8
CFPS	-137	601	270	445	970
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-9.2	-2.8	16.5	23.8	15.0
영업이익 증가율	흑전	-5.5	75.2	60.7	28.5
순이익 증가율	적지	적지	흑전	68.0	30.9
수익성					
ROIC	6.4	6.2	14.5	21.4	25.9
ROA	-5.4	-4.5	9.8	14.6	16.5
ROE	-13.0	-9.8	16.4	21.6	22.6
안정성					
부채비율	140.9	75.5	48.8	37.1	28.5
순차입금비율	48.9	37.0	26.0	20.7	16.4
이자보상배율	5.1	5.8	13.6	25.6	37.5

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[도표 1] 씨티씨바이오 경영상의 주요계약

번호	거래처	계약일	계약내용
1	Abbott	2015-06-30	B형 간염치료제 국내 판권계약
2	Ferring	2015-02-23	약물전달체계 기술이전
3	Menarini Asia Pacific Holdings Pte.,Ltd	2014-12-03	필름형 발기부전치료제(타다나필) 국내 판권계약
4	NHS	2013-02-13	필름형 '멜라토닌' 공급에 관한 MOU. 미국시장 진출
5	TEVA	2012-12-10	필름형 발기부전치료제 독점공급계약. 러시아 등 6개국
6	Catalent	2012-09-13	License-Out(기술판매) 사업 등 협력 계약
7	PT Konimex Group	2011-02-28	필름형 발기부전치료제 독점공급계약. 인도네시아 시장 진출

자료: 씨티씨바이오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 분기별 실적 추이 및 2015년, 2016년 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2015.1Q	2015.2Q	2015.1H	2015.3QE	2015.4QE	2015E	2016E
매출액	318	282	599	392	431	1422	1644
영업이익	23	9	32	25	46	103	129
순이익	18	5	22	20	41	83	104

자료: 교보증권 리서치센터

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[씨티씨바이오 060590]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
매출액	0	93	130	123	122
매출원가	0	67	89	90	85
매출총이익	0	26	40	34	37
매출총이익률 (%)	na	27.4	31.2	27.2	30.0
판매비	0	25	29	31	36
영업이익	0	1	11	2	0
영업이익률 (%)	na	0.8	8.6	1.7	0.1
EBITDA	0	3	13	4	2
EBITDA Margin (%)	na	3.3	10.4	3.3	1.6
영업외손익	0	-2	-1	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	1	2
금융비용	0	-2	-2	-1	-1
기타	0	0	0	0	-1
법인세비용차감전순이익	0	-1	10	2	0
법인세비용	0	0	2	1	4
계속사업순이익	0	-1	8	1	-4
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-1	8	1	-4
당기순이익률 (%)	na	-0.9	6.3	0.7	-2.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	-1	8	1	-4
지배순이익률 (%)	na	-0.9	6.3	0.7	-2.9
매도가능금융자산평가	0	2	1	1	-1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	9	2	-5
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	9	2	-5

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
영업활동 현금흐름	0	-4	-2	3	0
당기순이익	0	-1	8	1	-4
비현금항목의 가감	0	5	7	5	5
감가상각비	0	2	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	3	6	4	4
자산부채의 증감	0	-7	-17	-1	2
기타현금흐름	0	0	0	-2	-4
투자활동 현금흐름	0	-6	-7	-29	-4
투자자산	0	-1	0	4	0
유형자산	0	8	5	6	28
기타	0	-13	-13	-39	-31
재무활동 현금흐름	0	11	17	20	10
단기차입금	0	-1	21	-5	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	7	1	1	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	4	-5	24	-4
현금의 증감	0	1	7	-6	5
기초 현금	0	3	4	12	5
기말 현금	0	4	12	5	10
NOPLAT	0	1	9	1	18
FCF	0	4	0	8	49

자료: 씨티씨바이오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
유동자산	0	53	81	98	77
현금및현금성자산	0	4	12	5	10
매출채권 및 기타채권	0	26	37	39	34
채고자산	0	21	28	27	26
기타유동자산	0	2	5	27	6
비유동자산	0	40	44	52	85
유형자산	0	25	30	34	66
관계기업투자금	0	1	1	1	1
기타금융자산	0	8	8	13	12
기타비유동자산	0	6	5	5	6
자산총계	0	93	125	150	162
유동부채	0	39	52	47	59
매입채무 및 기타채무	0	7	9	9	12
차입금	0	21	41	36	43
유동성채무	0	11	0	1	3
기타유동부채	0	0	2	1	0
비유동부채	0	9	11	11	18
차입금	0	7	7	7	10
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	2	3	4	7
부채총계	0	49	63	58	77
지배지분	0	45	62	92	85
자본금	0	6	7	9	9
자본잉여금	0	22	29	57	57
이익잉여금	0	15	23	24	20
기타자본변동	0	0	1	-2	-4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	45	62	92	85
총차입금	0	39	49	44	57

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
EPS	0	-72	604	51	-201
PER	0.0	-154.1	35.9	354.8	-85.1
BPS	0	3,639	4,377	5,291	4,903
PBR	0.0	3.0	5.0	3.4	3.5
EBITDAPS	0	66	828	124	6
EV/EBITDA	0.0	54.6	25.5	81.6	172.7
SPS	0	7,012	8,525	7,265	6,993
PSR	0.0	1.6	2.5	2.5	2.4
CFPS	0	326	-14	472	2,838
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	39.6	-4.9	-1.2
영업이익 증가율	NA	NA	1,350.5	-81.2	-94.7
순이익 증가율	NA	NA	흑전	-89.5	적전
수익성					
ROIC	0.0	1.8	10.5	1.0	15.6
ROA	0.0	-1.8	7.5	0.6	-2.2
ROE	0.0	-3.8	15.3	1.1	-3.9
안정성					
부채비율	0.0	108.2	100.9	63.2	89.6
순차입금비율	0.0	41.7	39.0	29.4	34.9
이자보상배율	0.0	0.4	5.7	1.5	0.1

인선이엔티 060150

Aug 25, 2015

이제부터 시작

Buy	유지
TP 10,000 원	유지

Company Data

현재가(08/24)	4,965 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	7,330 원
52 주 최저가(보통주)	3,040 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	171 억원
시가총액	1,694 억원
발행주식수(보통주)	3,413 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	93.3 만주
평균거래대금(60 일)	55 억원
외국인지분(보통주)	1.96%
주요주주	
오종택 외 1 인	30.70%
하이자산운용 외 2 인	6.25%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-29.0%	8.9%	57.9%
상대주가	-10.1%	10.3%	45.8%



Mid-Small Cap 연구위원 김갑소

3771-9734, kh1022@iprovest.com

신사업 실적 본격 인식 시작

2/4분기부터 신사업 실적이 본격적으로 인식되고 있어 이후 실적에 대한 전망은 매우 밝음. 3/4분기 매출액은 337억원(+133%YoY, +37.2%QoQ), 영업이익은 36억원(흑전YoY, +114%QoQ)을 기록하며 분기별 실적 증가세 탄력을 더할 것

실적 성장 신뢰도 매우 높음

신사업 실적이 본격적으로 반영되기 시작한 가운데 본업인 건축폐기물 실적도 증가. 대형 거래선에 대한 폐압/스크랩 매출액이 2/4분기 말부터 인식되기 시작. 3/4분기부터 실적에 온기로 반영될 것. 재건축 경기 호조로 건축폐기물 실적 가파르게 증가하고 있는 가운데 폐기물 가격까지 상승하고 있는 추세. 연말부터 고수익성을 보유한 광양매립지 매립도 시작될 예정. 올해 매출액은 1,181억원(+76.8%), 영업이익은 118억원(흑전) 예상. 2016년 매출액은 1,993억원(+68.7%), 영업이익은 268억원 예상

회사가 변모하는 초입국면, 매수 기회

신사업 실적이 본격적으로 반영되는 등 회사가 실적성장기 초입국면에 있으나 대주주 검찰조사 건, 코스닥 시장 폭락 등이 겹치면서 주가는 큰 폭의 조정세를 보임. 펀더멘털은 가파르게 좋아지고 있으나 주가는 펀더멘털 외적인 요인으로 하락세를 나타내었기 때문에 최근 폭락장에서 안심할 수 있는 주식 중에 하나로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	69	67	118	199	244
YoY(%)	-21.0	-2.1	75.8	68.7	22.2
영업이익(십억원)	0	0	12	27	34
OP 마진(%)	0.0	0.0	10.2	13.6	13.9
순이익(십억원)	1	-5	5	20	26
EPS(원)	44	-155	131	557	753
YoY(%)	흑전	적전	흑전	325.1	35.2
PER(배)	50.0	-26.8	37.9	8.9	6.6
PCR(배)	8.8	22.1	13.2	7.3	6.0
PBR(배)	0.6	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	42.1	85.2	17.3	8.5	6.4
ROE(%)	1.1	-3.8	3.0	11.9	14.1

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[인선이엔티 060150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	69	67	118	199	244
매출원가	52	53	86	143	174
매출총이익	17	14	32	56	70
매출총이익률 (%)	24.7	21.3	27.3	28.3	28.7
판매비와관리비	17	15	20	30	36
영업이익	0	0	12	27	34
영업이익률 (%)	0.3	-0.5	10.0	13.5	13.9
EBITDA	4	3	15	30	38
EBITDA Margin (%)	5.3	4.2	12.9	15.2	15.5
영업외손익	-16	-7	-8	-5	-4
관계기업손익	-1	-1	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-4	-7	-4	-3
기타	-10	-2	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	-16	-7	4	22	30
법인세비용	-3	-4	0	2	4
계속사업순손익	-12	-3	5	20	26
중단사업순손익	14	-2	0	0	0
당기순이익	1	-5	5	20	26
당기순이익률 (%)	2.1	-7.9	3.9	9.8	10.9
비배지분순이익	0	0	0	1	1
지배지분순이익	1	-5	4	19	26
지배순이익률 (%)	2.2	-7.9	3.8	9.5	10.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	-5	5	20	27
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	-5	5	20	26

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	3	-11	7	11	25
당기순이익	0	0	5	20	26
비현금항목의 가감	7	12	14	14	14
감가상각비	3	3	3	3	4
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	3	8	10	10	10
자산부채의 증감	0	-6	-5	-16	-9
기타현금흐름	-3	-17	-6	-6	-6
투자활동 현금흐름	22	-23	-9	-9	-16
투자자산	3	1	-2	-2	-2
유형자산	-28	-24	-5	-5	-10
기타	46	-1	-1	-1	-3
재무활동 현금흐름	-26	34	8	-8	-13
단기차입금	0	0	5	-3	-8
사채	0	5	20	0	0
장기차입금	3	16	0	-5	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-28	12	-17	0	0
현금의 증감	0	-1	11	-3	-1
기초 현금	2	1	0	11	8
기말 현금	1	0	11	8	7
NOPLAT	0	0	13	24	30
FCF	-24	-27	6	6	14

자료: 인선이엔티, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	38	40	59	75	86
현금및현금성자산	1	0	11	8	7
매출채권 및 기타채권	21	20	22	32	36
채고자산	2	7	12	20	24
기타유동자산	15	14	14	15	18
비유동자산	227	248	250	252	258
유형자산	188	209	211	212	219
관계기업투자금	6	9	11	13	15
기타금융자산	4	4	4	4	4
기타비유동자산	28	26	23	22	20
자산총계	265	288	308	327	345
유동부채	92	97	93	97	94
매입채무 및 기타채무	14	15	22	30	35
차입금	55	57	62	59	51
유동성채무	17	22	5	5	5
기타유동부채	6	3	3	3	3
비유동부채	39	45	65	60	55
차입금	18	22	22	17	12
사채	0	5	25	25	25
기타비유동부채	22	18	18	19	19
부채총계	132	142	158	157	149
지배지분	133	146	151	170	195
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	34	36	36	36	36
이익잉여금	98	93	97	116	142
기타자본변동	-16	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	133	146	151	170	196
총차입금	92	105	114	106	93

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	44	-155	131	557	753
PER	50.0	-26.8	37.9	8.9	6.6
BPS	3,903	4,284	4,417	4,974	5,727
PBR	0.6	1.0	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	106	82	447	891	1,103
EV/EBITDA	42.1	85.2	17.3	8.5	6.4
SPS	2,011	1,969	3,461	5,840	7,136
PSR	1.1	2.1	1.4	0.9	0.7
CFPS	-715	-779	185	184	417
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-21.0	-2.1	75.8	68.7	22.2
영업이익 증가율	흑전	적전	흑전	127.4	26.0
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	329.5	35.2
수익성					
ROIC	0.1	-0.1	5.7	10.3	12.1
ROA	0.6	-1.9	1.5	6.0	7.7
ROE	1.1	-3.8	3.0	11.9	14.1
안정성					
부채비율	98.8	96.7	104.4	92.4	76.2
순차입금비율	34.8	36.6	36.9	32.3	26.9
이자보상배율	0.0	-0.1	1.7	6.4	11.8

인바디 041830

Aug 25, 2015

꾸준한 실적 성장, 주가는?

Buy 유지
TP 47,000 원 유지

Company Data

현재가(08/24)	40,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	55,100 원
52 주 최저가(보통주)	21,700 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	68 억원
시가총액	5,528 억원
발행주식수(보통주)	1,368 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	31.4 만주
평균거래대금(60 일)	142 억원
외국인지분(보통주)	17.10%
주요주주	
차기철 외 7 인	28.74%
Wasatch Advisors, Inc.	5.01%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.4%	11.4%	71.5%
상대주가	-0.5%	12.9%	58.4%



Mid-Small Cap 연구원 박광식

3771-9032, wiluspa@iprovest.com

투자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

인바디에 대해 주자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지. 목표주가는 '16년 예상 EPS 1,345원 대비 Target PER 35x 수준. 1)막강한 브랜드(InBody) 파워를 바탕으로 세계 전문가용 체성분 분석기 M/S 1위 유지, 2)해외 시장 전년 동기 대비 39.7%의 고성장 예상, 3)전문가용에서 벗어나 가정용, 혈압계, 활동량계(InLab, InBody Band), 신장계 등 제품 믹스 다변화 등을 감안 시 PER 35x 수준은 무방. 따라서 최근 매크로 변수로 인한 주가 하락은 과도한 측면이 있다고 판단

해외 시장: 반기 기준 역성장 지역 단 한군데도 없어

해외 시장은 1H15 기준 YoY +37.4%의 고성장 시현. 지역별로 미국 YoY +33.5%, 일본 YoY +27.2%, 중국 YoY +29.6%, EU/중남미 YoY +49.3%, 아시아/중동/아프리카 YoY +59.3%. 동사는 뛰어난 제품의 정확도와 해외 영업망을 바탕으로 영역 확장 진행 중. 더욱이 한번 굳어진 브랜드 이미지를 감안 시 경쟁사 및 후발주자들과 차별화된 성장세가 가능할 전망

활동량계 InBody Band 판매 본격화

4월 말부터 판매되고 있는 InBody Band는 2Q15 약 10억원 판매. 1)세계 최초로 체성분 분석이 가능한 Wearable Device이고, 2)Smartphone과 연동되어 항시 점검이 가능한 점, 3)비만 인구의 증가로 체성분 분석에 대한 인식의 전환이 이루어 지고 있는 시기임을 고려해 볼 때 점진적인 판매량 증가가 가능할 것으로 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	37	49	63	78	101
YoY(%)	10.7	33.0	27.9	25.3	28.6
영업이익(십억원)	7	10	17	21	25
OP 마진(%)	17.7	20.6	27.2	26.4	25.3
순이익(십억원)	6	9	16	18	22
EPS(원)	453	649	1,136	1,345	1,582
YoY(%)	9.8	43.3	75.1	18.4	17.6
PER(배)	19.2	48.5	35.6	30.0	25.5
PCR(배)	15.9	38.8	28.2	23.6	19.4
PBR(배)	2.3	7.2	7.1	5.7	4.7
EV/EBITDA(배)	13.1	35.8	27.1	22.1	17.5
ROE(%)	12.7	16.0	23.2	22.2	21.2

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[인바디 041830]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	37	49	63	78	101
매출원가	11	14	17	22	26
매출총이익	26	35	45	56	75
매출총이익률 (%)	71.1	70.5	72.3	72.0	74.0
판매비와관리비	20	24	28	36	49
영업이익	7	10	17	21	25
영업이익률 (%)	17.7	20.6	27.2	26.4	25.3
EBITDA	7	11	18	22	26
EBITDA Margin (%)	20.2	22.9	28.7	27.5	26.0
영업외손익	1	1	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	7	11	18	22	26
법인세비용	1	2	2	3	5
계속사업순손익	6	9	16	18	22
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	9	16	18	22
당기순이익률 (%)	16.8	18.1	24.8	23.5	21.5
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	6	9	16	18	22
지배자분순이익률 (%)	16.8	18.1	24.8	23.5	21.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	9	15	18	21
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	6	9	15	18	21

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	7	10	12	18	19
당기순이익	6	9	16	18	22
비현금항목의 가감	1	2	2	3	4
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	1	1	2	3
자산부채의 증감	-1	0	-3	-1	-3
기타현금흐름	1	0	-2	-2	-4
투자활동 현금흐름	-6	-9	-9	-9	-3
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-9	-1	-5	-6	-1
기타	3	-8	-4	-3	-2
재무활동 현금흐름	-1	-1	-1	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	3	8	14
기초 현금	5	4	5	7	15
기말 현금	4	5	7	15	29
NOPLAT	6	8	15	18	21
FCF	-4	8	8	12	18

자료: 인바디, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	32	40	52	65	87
현금및현금성자산	4	5	7	15	29
매출채권 및 기타채권	4	5	7	9	11
채고자산	4	6	7	8	10
기타유동자산	19	26	30	33	37
비유동자산	22	23	26	31	30
유형자산	16	17	20	25	25
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	3	3	3	3	3
기타비유동자산	2	2	2	2	2
자산총계	54	63	78	96	117
유동부채	2	3	3	4	4
매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	2
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	2	4	4	4	4
자본지분	52	60	74	92	113
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	45	53	68	85	106
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	52	60	74	92	113
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	453	649	1,136	1,345	1,582
PER	19.2	48.5	35.5	30.0	25.5
BPS	3,768	4,354	5,431	6,717	8,240
PBR	2.3	7.2	7.4	6.0	4.9
EBITDAPS	542	819	1,315	1,579	1,920
EV/EBITDA	13.1	35.8	28.7	23.4	18.5
SPS	2,688	3,577	4,576	5,733	7,375
PSR	3.2	8.8	8.8	7.0	5.5
CFPS	-270	560	573	891	1,325
DPS	40	60	60	60	60

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	10.7	33.0	27.9	25.3	28.6
영업이익 증가율	30.0	55.3	68.5	21.8	23.0
순이익 증가율	9.8	43.3	75.1	18.4	17.6
수익성					
ROIC	25.7	31.6	48.6	47.0	49.6
ROA	12.2	15.2	22.0	21.2	20.3
ROE	12.7	16.0	23.2	22.2	21.2
안정성					
부채비율	4.1	6.0	4.9	4.5	3.9
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

동부하이텍 000990

Aug 25, 2015

8인치 시장의 차별화된 변화

Buy 신규
TP 24,000 원 신규

Company Data

현재가(08/24)	14,050 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	19,000 원
52 주 최저가(보통주)	4,355 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	2,226 억원
시가총액	6,270 억원
발행주식수(보통주)	4,437 만주
발행주식수(우선주)	14 만주
평균거래량(60 일)	51.6 만주
평균거래대금(60 일)	88 억원
외국인지분(보통주)	6.91%
주요주주	
동부 외 8 인	29.30%
동부제철	8.10%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.7%	137.3%	138.5%
상대주가	-10.2%	156.3%	168.1%



반도체 수석연구원 **최도연**

3771-9707, doyeon@iprovest.com

목표주가 24,000원으로 커버리지 개시

동부하이텍에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 FWD EPS 예상치(2,200원)에 8인치 파운드리 경쟁 업체인 Vanguard의 밸류에이션 대비 25% 할인한 11배를 적용하여 산출. 동사는 8인치 파운드리 시장 성장의 구조적 수혜로 차별화된 실적 성장이 예상되기 때문에, 최근 IT 수요 우려 및 경제 이슈로 하락한 현재 주가는 좋은 매수 기회로 판단.

가동률 상승 및 Blended ASP 상승 지속

전세계 8인치 파운드리 시장 동향은 공급 증가는 제한적인 반면 수요는 IoT 개화에 따라 센서칩을 중심으로 지속 증가 중인 것으로 파악. 이에 동사 가동률도 지속 상승 중인데, 2014년 74.5%에서 1분기 약 86.7%, 2분기 90.8%로 상승하였으며, 3분기에도 추가 상승 예상. 현재 생산 캐파는 부천 Fab 53.1K/월, 상우 Fab 42.7K/월 등 총 96.8K/월 규모인데, 주문량 지속 증가에 따라 향후 캐파 증가 대응 예상. 또한 업황 호조 속에 판가가 높은 Analog 비중을 늘리고, 판가 낮은 Logic 비중을 줄이면서 Blended ASP도 지속 개선될 전망.

3분기에도 실적 대폭 개선 전망

동사 실적은 가동률 변화와 Blended ASP 변화에 의한 이익 레버리지 효과가 매우 큼. 3분기 실적은 매출액 1,602억원(+5.9% q-q), 영업이익 351억원(+26.7% q-q)으로 대폭 개선되며 최근 실적 호조세 이어갈 전망. 내년에도 8인치 파운드리 업황 호조에 의한 수혜로 실적 지속 개선될 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	494	568	616	650	669
YoY(%)	-16.4	15.0	8.5	5.5	3.0
영업이익(십억원)	-10	46	114	142	152
OP 마진(%)	-2.0	8.1	18.5	21.8	22.7
순이익(십억원)	-83	-77	131	111	128
EPS(원)	-1,872	-1,736	2,955	2,498	2,889
YoY(%)	적지	적지	흑전	-15.5	15.7
PER(배)	-4.0	-2.7	4.8	5.6	4.9
PCR(배)	4.2	1.4	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	1.6	1.7	2.5	1.7	1.3
EV/EBITDA(배)	12.2	6.4	5.7	4.7	4.0
ROE(%)	-33.5	-47.3	70.4	36.1	30.0

Valuation

목표주가 24,000원 제시

동부하이텍에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 FWD EPS 예상치(22,000원)에 8인치 파운드리 경쟁업체인 Vanguard의 밸류에이션(15F PER 14.3배) 대비 25% 할인한 11배를 적용하여 산출하였다. 12인치 주력 업체인 TSMC 및 UMC 대비 8인치 전문업체인 Vanguard 주가의 PER 배수가 더 높은 흐름을 보이고 있는데, 이는 8인치 파운드리 시장의 구조적 변화에 의한 것으로 판단된다. 전체 비메모리 파운드리 시장은 전세계 IT 수요와 실적이 연동되는 특징을 보이고 있으나, 동사가 주력하는 8인치 파운드리 시장의 경우 IoT 시장 개화로 8인치에 특화된 구조적 수요 증가가 기대된다. 따라서 동사는 타 IT 중 소형 업체들 대비 차별화된 실적 성장이 예상된다.

[도표 1] 전세계 파운드리 업체들 밸류에이션 비교

(단위: 백만불, 배, %)

	매출액		영업이익		순이익		PER		PBR		ROE	
	2014	2015E	2014	2015E	2014	2015E	2014	2015E	2014	2015E	2014	2015E
TSMC	25,165.6	26,618.7	10,957.3	11,351.9	10,219.2	9,443.2	13.9	9.8	3.5	2.5	27.9	26.8
UMC	4,619.1	4,544.1	350.2	359.2	400.6	395.6	15.2	10.0	0.8	0.6	5.7	6.0
VANGUARD	789.5	738.1	204.7	150.0	179.4	133.6	15.6	14.3	3.1	2.2	20.9	15.6
MAGNACHIP	698.2	628.5	-77.1	-31.9	-117.2	-74.3	-	-	-	-	-	-

자료: 교보증권 리서치센터

투자포인트

8인치 파운드리 시장은 IoT 수혜 초입

전세계 8인치 파운드리 시장 동향은 공급 증가는 제한적인 반면 수요는 IoT 개화에 따라 센서칩을 중심으로 지속 증가 중인 것으로 파악된다. 특히 센서칩은 저성능/다품종/소량 생산의 특성으로 12인치보다 8인치 웨이퍼 위주로 주문이 집중되고 있다.

가동률 상승 및 Blended ASP 상승 진행 중. 향후 캐파 증가도 예상

8인치 웨이퍼를 보유한 선두권 업체들이 이미 높은 가동률을 보여온 것에 반해, 동사 가동률은 작년까지 낮은 수준에 머물러 있었다. 최근 8인치 웨이퍼 수요 증가로 후발적으로 동사 가동률 상승이 부각되고 있는데, 2014년 74.5%에서 1분기 약 86.7%, 2분기 90.8%로 상승하였으며, 3분기에도 추가 상승이 전망된다. 현재 생산 캐파는 부천 Fab 53.1K/월, 상우 Fab 42.7K/월 등 총 96.8K/월 규모인데, 주문량 지속 증가에 따라 향후 캐파 증가 대응이 예상된다. 또한 업황 호조 속에 판가가 높은 Analog 비중을 늘리고, 판가 낮은 Logic 비중을 줄이면서 Blended ASP도 지속 개선될 전망이다.

[도표 2] 동부하이텍 캐파 및 가동률 현황

(단위: Wafer, %)

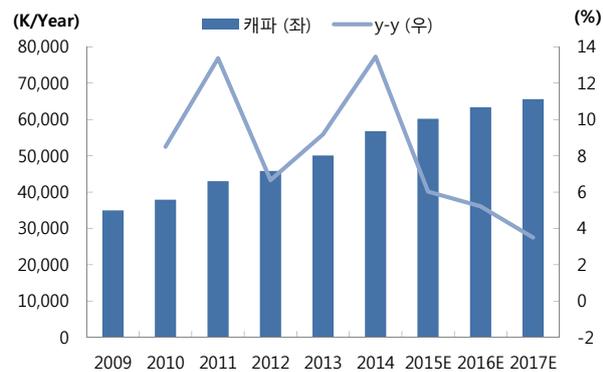
	캐파 (Wafer/월)	가동률(1H15)	가동률(1Q15)	가동률(2014)
부천 Fab	53,100	90.21%	87.74%	83.82%
상우 Fab	42,730	86.77%	85.20%	62.37%
소계	95,830	88.73%	86.60%	74.54%

자료: 교보증권 리서치센터

8인치 파운드리 시장은 구조적 개선 구간

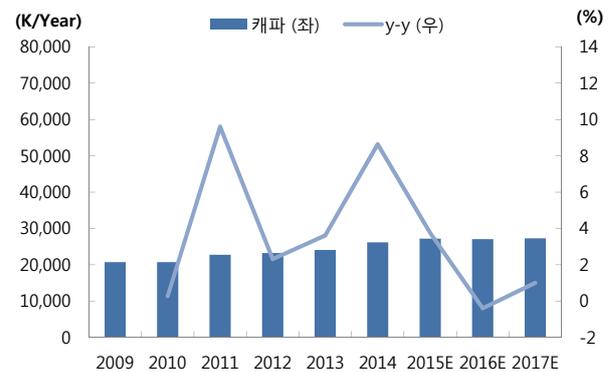
TSMC 등 선두권 업체들은 8인치보다는 12인치 웨이퍼 위주로 캐파 증설 대응할 가능성 높다. 따라서 8인치 공급 증가는 제한적일 것으로 보인다. 반면, 향후 IoT 시장 개화로 수요 증가가 기대되는 센서칩의 경우 시장이 성숙되어 소품종/대량 생산화가 진행되기 전까지는 8인치로 수요가 집중될 것으로 보여 8인치 파운드리 시장의 수요는 지속 증가할 것으로 보인다.

[도표 3] 전세계 파운드리 시장 캐파 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 전세계 8인치 파운드리 시장 캐파 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

실적 전망

동사 실적은 가동률 변화와 Blended ASP 변화에 의한 이익 레버리지 효과가 매우 크다. 가동률 상승으로 2분기 실적은 매출액 1,513억원(+4.0% q-q), 영업이익 277억원(+50.5% q-q)을 기록하며 대폭 개선되었다. 또한 3분기 실적은 매출액 1,602억원(+5.9% q-q), 영업이익 351억원(+26.7% q-q)으로 대폭 개선되며 최근 실적 호조세를 이어갈 전망이다. 내년에도 8인치 파운드리 업황 호조에 의한 수혜로 실적 개선이 지속될 전망이다.

[도표 5] 동부하이텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
매출액	1,186	1,437	1,479	1,575	1,455	1,513	1,602	1,590	5,677	6,146	6,499
영업이익	8	103	123	222	184	277	351	332	456	1,144	1,424
영업이익률	0.7	7.1	8.3	14.1	12.7	18.3	21.9	20.9	8.0	18.5	21.8

자료: 교보증권 리서치센터

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[동부하이텍 000990]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	494	568	616	650	669
매출원가	405	431	407	410	418
매출총이익	89	137	209	240	251
매출총이익률 (%)	18.1	24.1	34.0	36.9	37.5
판매비와관리비	99	91	95	97	99
영업이익	-10	46	114	142	152
영업이익률 (%)	-1.9	8.0	18.6	21.9	22.7
EBITDA	78	128	193	209	213
EBITDA Margin (%)	15.8	22.5	31.4	32.2	31.8
영업외손익	-72	-135	10	-30	-17
관계기업손익	-11	-46	4	4	5
금융수익	6	3	4	7	11
금융비용	-61	-74	-43	-32	-25
기타	-6	-18	45	-10	-7
법인세비용차감전순손익	-81	-89	125	112	135
법인세비용	2	-12	-6	1	7
계속사업순손익	-83	-77	131	111	128
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-83	-77	131	111	128
당기순이익률 (%)	-16.8	-13.6	21.3	17.1	19.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-83	-77	131	111	128
지배순이익률 (%)	-16.8	-13.6	21.3	17.1	19.2
매도가능금융자산평가	-4	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-8	-8	-8	-8
포괄순이익	-85	-85	123	103	121
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-85	-85	123	103	121

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	28	48	226	205	216
당기순이익	-83	-77	131	111	128
비현금항목의 가감	162	218	148	129	117
감가상각비	76	72	69	58	52
외환손익	-1	5	-2	-2	-2
지분법평가손익	7	36	-4	-4	-5
기타	80	106	85	78	72
자산부채의 증감	5	-19	-20	-8	-9
기타현금흐름	-55	-75	-32	-26	-21
투자활동 현금흐름	-14	-44	-74	-47	-47
투자자산	-49	-2	-2	-2	-2
유형자산	-36	-31	-62	-37	-39
기타	70	-11	-10	-7	-6
재무활동 현금흐름	-18	1	-114	-80	-76
단기차입금	1	1	1	1	1
사채	-14	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-78	-31	-28
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-6	0	-37	-50	-49
현금의 증감	-5	5	38	79	93
기초 현금	40	35	40	78	157
기말 현금	35	40	78	157	250
NOPLAT	-10	39	120	141	144
FCF	46	72	117	162	157

자료: 동부하이텍, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	223	248	312	401	503
현금및현금성자산	35	40	78	157	250
매출채권 및 기타채권	92	116	115	122	127
재고자산	72	69	90	90	91
기타유동자산	23	22	29	33	35
비유동자산	835	737	728	706	693
유형자산	636	592	584	563	551
관계기업투자금	117	71	72	73	75
기타금융자산	3	2	2	2	2
기타비유동자산	80	72	69	67	65
자산총계	1,058	985	1,040	1,107	1,196
유동부채	477	376	403	390	379
매입채무 및 기타채무	69	92	95	97	98
차입금	6	8	9	10	11
유동성채무	379	259	249	239	229
기타유동부채	22	18	49	44	40
비유동부채	377	488	386	355	327
차입금	277	392	313	282	254
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	100	96	72	73	73
부채총계	854	864	788	744	705
지배지분	205	121	252	363	491
자본금	223	223	223	223	223
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	-63	-145	-14	97	225
기타자본변동	-81	-80	-80	-80	-80
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	205	121	252	363	491
총차입금	662	658	571	531	494

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	-1,872	-1,736	2,955	2,498	2,889
PER	-4.0	-2.7	4.8	5.6	4.9
BPS	4,600	2,712	5,657	8,147	11,027
PBR	1.6	1.7	2.5	1.7	1.3
EBITDAPS	1,754	2,867	4,344	4,700	4,775
EV/EBITDA	12.2	6.4	5.7	4.7	4.0
SPS	11,129	12,796	0	0	0
PSR	0.7	0.4	0.0	0.0	0.0
CFPS	1,044	1,626	2,636	3,646	3,526
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-16.4	15.0	8.5	5.5	3.0
영업이익 증가율	적지	흑전	151.2	24.5	6.5
순이익 증가율	적지	적지	흑전	-15.5	15.7
수익성					
ROIC	-1.2	5.1	16.3	19.6	20.3
ROA	-7.5	-7.5	12.9	10.3	11.1
ROE	-33.5	-47.3	70.4	36.1	30.0
안정성					
부채비율	416.9	716.0	313.0	205.3	143.7
순차입금비율	62.6	66.9	54.9	48.0	41.3
이자보상배율	-0.2	0.7	2.8	4.6	6.4

심텍 222800

Aug 25, 2015

실적증가 확실, 과매도 국면도 확실

Buy 유지
TP 17,000 원 유지

Company Data

현재가(08/24)	9,350 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	13,650 원
52 주 최저가(보통주)	9,350 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	90 억원
시가총액	1,690 억원
발행주식수(보통주)	1,807 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	405.7 만주
평균거래대금(60 일)	486 억원
외국인지분(보통주)	0.00%
주요주주	
전세호	24.71%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0%	0.0%	0.0%
상대주가	0.0%	0.0%	0.0%

3/4분기부터 실적 성장세 가파라질 것

심텍은 지난해 실적 턴어라운드 성공한 후 올해부터 본격적인 실적성장이 기대되는 기업. 특히 3/4분기부터 실적 성장세가 가파라질 듯. 3/4분기 매출액은 2,033억원(+21.2%YoY, +9.0%QoQ), 영업이익은 121억원(+152.6%YoY, 93.8%QoQ) 기록 예상. 서버용 DDR4 모듈 PCB 실적 고성장세 지속. 고객사 내 MCP점유율이 증가하고 있는 것으로 파악되는 가운데, 하반기 아이폰 신모델에 2G LPDDR4가 탑재되면서 모바일 DDR4 적용모델도 더욱 확장될 것

신태전자 실적까지 연결기준 실적에 더해져

4/4분기는 계절적 성수기 진입으로 분기 실적 성장 지속 가능성 매우 높음. 또한 DDR4 메모리를 적용한 CPU ‘스카이레이크’ 출시에 따라 PC DDR4 전환도 하반기부터 시작되면서 내년 실적성장에 대한 신뢰도도 매우 높음. 연간 영업이익 100억원 전후를 기록하는 중국시안공장(신태전자) 지분 99% 인수로 연결 실적에 더해지게된 것도 실적성장 신뢰도를 높여주는 대목

펀더멘털 외적인 요소로 주가 하락, 과매도

지난해 턴어라운드후 3/4분기부터 실적이 레벨업될 것이 확실시 되고, 내년 실적성장에 대한 신뢰도는 매우 높으나 주식분할 후 거래재개, 이민주 회장 지분매각, 3자 배정 유상증자, 여기에 코스닥 시장 폭락 등이 겹치며 주가는 12개월 Fw 예상 EPS대비 PER 4.8x 수준까지 떨어진 상태. 당연히 과매도 국면

Forecast earnings & Valuation(2015년은 하반기 신사업인 실적만 반영)

12 결산 (십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액 (십억원)	0	0	438	915	970
YoY(%)	NA	NA	-34.0	109.0	6.0
영업이익 (십억원)	0	0	30	69	82
OP 마진(%)	0.0	0.0	6.8	7.6	8.4
순이익 (십억원)	0	0	18	51	61
EPS(원)	0	0	748	2,127	2,566
YoY(%)	0.0	0.0	-	184.3	20.7
PER(배)	0.0	0.0	12.5	4.4	3.6
PCR(배)	0.0	0.0	3.1	2.2	2.0
PBR(배)	0.0	0.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	7.2	4.0	3.1
ROE(%)	0.0	0.0	8.6	21.0	20.5



Mid-Small Cap 연구위원 김갑호

3771-9734, kh1022@iprovest.com

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[심택 222800]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	0	0	438	915	970
매출원가	0	0	375	778	817
매출총이익	0	0	62	138	154
매출총이익률 (%)	na	na	14.3	15.0	15.8
판매비	0	0	33	68	72
영업이익	0	0	30	69	82
영업이익률 (%)	na	na	6.8	7.6	8.4
EBITDA	0	0	71	108	118
EBITDA Margin (%)	na	na	16.2	11.8	12.2
영업외손익	0	0	-8	-6	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	5	5	5
금융비용	0	0	-14	-12	-11
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	0	0	22	63	77
법인세비용	0	0	4	13	15
계속사업순이익	0	0	18	51	61
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	18	51	61
당기순이익률 (%)	na	na	4.1	5.5	6.3
비배지분순이익	0	0	2	5	6
지배지분순이익	0	0	16	46	56
지배순이익률 (%)	na	na	3.7	5.0	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	17	50	61
비배지분포괄이익	0	0	3	8	10
지배지분포괄이익	0	0	15	42	51

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	0	0	103	56	109
당기순이익	0	0	18	51	61
비현금항목의 가감	0	0	63	67	67
감가상각비	0	0	40	38	36
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	22	29	30
자산부채의 증감	0	0	34	-43	1
기타현금흐름	0	0	-12	-19	-20
투자활동 현금흐름	0	0	-27	-27	-46
투자자산	0	0	1	1	1
유형자산	0	0	-20	-20	-20
기타	0	0	-8	-8	-27
재무활동 현금흐름	0	0	23	-54	-24
단기차입금	0	0	-40	-40	0
사채	0	0	5	-20	-25
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	38	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	21	6	1
현금의 증감	0	0	44	-19	22
기초 현금	0	0	3	48	29
기말 현금	0	0	48	29	51
NOPLAT	0	0	24	56	65
FCF	0	0	80	31	83

자료: 심택, 교보증권 리서치센터

주: 2015 년은 신설법인 심택의 하반기 실적

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
유동자산	0	0	256	310	376
현금및현금성자산	0	0	80	160	254
매출채권 및 기타채권	0	0	90	103	110
재고자산	0	0	84	91	92
기타유동자산	0	0	2	3	9
비유동자산	0	0	346	313	298
유형자산	0	0	301	286	273
관계기업투자금	0	0	45	46	47
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	0	0	602	602	633
유동부채	0	0	198	175	175
매입채무 및 기타채무	0	0	143	149	149
차입금	0	0	44	4	4
유동성채무	0	0	10	13	13
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	228	205	176
차입금	0	0	130	130	130
사채	0	0	43	10	0
기타비유동부채	0	0	55	5	11
부채총계	0	0	426	379	356
지배지분	0	0	175	216	265
자본금	0	0	11	11	11
자본잉여금	0	0	138	138	138
이익잉여금	0	0	26	59	100
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	1	1	2
자본총계	0	0	176	217	267
총차입금	0	0	227	157	147

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
EPS	0	0	748	2,127	2,566
PER	0.0	0.0	12.5	4.4	3.6
BPS	0	0	9,087	11,214	13,781
PBR	0.0	0.0	1.0	0.8	0.7
EBITDAPS	0	0	3,275	4,989	5,451
EV/EBITDA	0.0	0.0	7.2	4.0	3.1
SPS	0	0	20,170	42,166	44,696
PSR	0.0	0.0	0.6	0.3	0.3
CFPS	0	0	3,694	1,441	3,832
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	109.0	6.0
영업이익 증가율	NA	NA	NA	133.1	17.5
순이익 증가율	NA	NA	NA	184.3	20.7
수익성					
ROIC	0.0	0.0	6.5	15.1	17.3
ROA	0.0	0.0	2.8	7.8	8.7
ROE	0.0	0.0	8.6	21.0	20.5
안정성					
부채비율	0.0	0.0	198.5	155.2	118.5
순차입금비율	0.0	0.0	39.7	26.5	21.4
이자보상배율	0.0	0.0	3.6	11.3	15.7

삼강엠앤티 100090

Aug 25, 2015

스토리를 알면 주가가 보인다

Buy 신규
TP 11,000 원 신규

Company Data

현재가(08/24)	5,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	7,060 원
52 주 최저가(보통주)	3,600 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	64 억원
시가총액	750 억원
발행주식수(보통주)	1,364 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.6 만주
평균거래대금(60 일)	4 억원
외국인지분(보통주)	0.14%
주요주주	
송무석 외 6 인	57.95%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.9%	41.2%	45.5%
상대주가	5.2%	43.0%	34.4%



조선/기계 수석연구원 이강록

3771-9077, rock@iprovest.com

투자의견 BUY, 목표주가 11,000원 제시하며 커버리지 개시

삼강엠앤티에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 11,000원을 제시하며 커버리지 개시. 동사는 조선업 불황에도 불구하고 일본 조선소로부터 신규 수주가 증가하며 큰 폭의 실적 개선이 가능한 상황. 최근 대외 요인으로 중소형주들이 급락하며 투자심리가 악화되었으나, 동사의 경우 하반기부터 실적 개선폭이 크게 나타날 전망이어서 현 상황에서 좋은 투자대안이 될 것

스토리를 알면 주가가 보인다

동사의 가장 확실한 투자포인트는 산업 구조 변화의 수혜. 일본 조선소들은 2012년 시작된 엔화 약세에 힘입어 2013년부터 수주량이 증가하기 시작. 호황기 수준의 물량을 확보. 특히 올해 상반기에는 2.7백만CGT를 수주하며 9년만에 중국 조선소들을 제치고 글로벌 2위의 수주 실적을 달성. 글로벌 경기 불황에도 불구하고 자국물량 증대 및 엔화 약세 등에 힘입어 영업 경쟁력 확대 중

일본 조선소 호황에 따른 동사의 실적 개선

일본향 수주 증가로 동사의 실적은 창립 이래 최대 실적을 기록할 것. 2015년 실적은 매출 1,776억원(YoY +3.5%) 영업이익 146억원(YoY +40.2%)을 전망. 2016년 실적은 매출 2,008억원(YoY +13.0%), 영업이익 224억원(YoY +53.2%)을 전망. 당사의 추정은 최근의 원화약세와 원자재 가격 하락 등을 반영하지 않은 보수적인 추정치이며 추가 상향 여지 존재

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	146	172	178	201	221
YoY(%)	-29.1	17.4	3.5	13.0	10.2
영업이익(십억원)	-6	10	15	22	25
OP 마진(%)	-4.1	5.8	8.4	10.9	11.3
순이익(십억원)	-14	4	7	12	15
EPS(원)	-1,131	287	519	859	1,117
YoY(%)	적지	흑전	81.0	65.5	30.0
PER(배)	-3.5	13.5	10.6	6.4	4.9
PCR(배)	12.6	2.3	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	1.2	1.1	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	61.0	9.6	8.0	5.5	4.4
ROE(%)	-29.6	8.5	14.4	20.0	21.2

Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 11,000원 제시

삼강엔터테인먼트에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 11,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 조선업 불황에도 불구하고 일본 조선소로부터 신규 수주가 증가하며 큰 폭의 실적 개선이 가능한 상황이다. 최근 대외 요인으로 중소형주들이 급락하며 투자심리가 악화되었으나, 동사의 경우 하반기부터 실적 개선폭이 크게 나타날 전망이어서 현 상황에서 좋은 투자대안이 될 것이다.

목표주가 산정은 동사의 총기업 가치(영업가치+비영업가치)에 채권자 가치를 차감하여 계산하였다. 영업가치는 설비자산의 비중이 높은 점을 감안하여 EVITDA에 Multiple을 적용하였다. 10배 수준의 Multiple을 적용하였는데, 동사의 성장성을 감안하면 보수적인 적용이라 판단된다. 이는 현재 조선업 불황을 어느 정도 반영한 것으로 이해해도 무방하다. 또한 동사는 타사 대비 차입금 비중이 높은 편이지만 영업현금 창출 능력이 뛰어나 유동성 문제는 크지 않을 것으로 전망한다.

[도표 1] 삼강엔터테인먼트 목표주가 산정

(단위: 억원)

	2015E	2016E	2017E	Valuation	비고
A. 영업가치				2,766.7	
1) EVITDA	229.5	300.5	323.4		
2) Multiple		10.0			성장성 대비 할인 적용
3) EV	2,294.6	3,005.1	3,234.3	2,766.7	15E 40%, 16E 40%, 17E 20% 적용
B. 비영업가치				12.6	
1) 지분법적용투자주식				0.0	
2) 기타금융자산				12.6	
C. 총기업가치(A+B)				2,779.3	
D. 채권자가치				1,373.0	
E. 주주가치(C-D)				1,406.3	
F. 발행주식수(천주)				13,231	
G. 주당가치(원)				10,629	
H. 목표주가(원)				11,000	
I. 현재가(원)				5,500	
J. 상승여력				100.0%	

자료: 삼강엔터테인먼트, 교보증권 리서치센터

투자포인트

조선산업 구조 변화

조선산업 구조 변화

현재 글로벌 조선산업은 크게 두 가지 변화가 일어나고 있다. 첫째, 엔화 약세에 따라 일본 조선소들이 약진이 두드러진다. 일본 조선소들은 상반기 기준 2.7백만CGT를 수주하며 중국 조선소들을 제치고 9년만에 글로벌 2위의 위상을 달성하였다. 둘째, 글로벌 조선소들은 원가절감을 위한 Outsourcing 수요가 증가하고 있다. 특히, 2000년대 들어 한국과 중국에 조선 패권을 뺏긴 일본의 경우 이러한 현상이 더욱 두드러지게 나타나고 있는 상황이다.

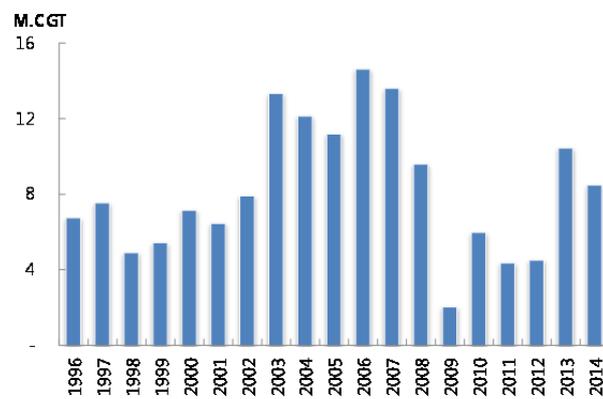
1. 일본 조선소들의 약진

엔화 약세가 시작된 2012년 하반기부터 일본 조선소들의 신규 수주는 큰 폭으로 증가하였다. 일본 조선소들은 2013년 한 해에만 10.4백만CGT의 신규 수주를 달성하였다. 이는 호황기 때 수준의 실적이다. 또한, 글로벌 시장 점유율은 2011년 11%에서 2014년 20%로 두 배 가까이 증가하였으며, 올해는 중국을 제치고 2위로 올라섰다.

2. Outsourcing 수요 증가

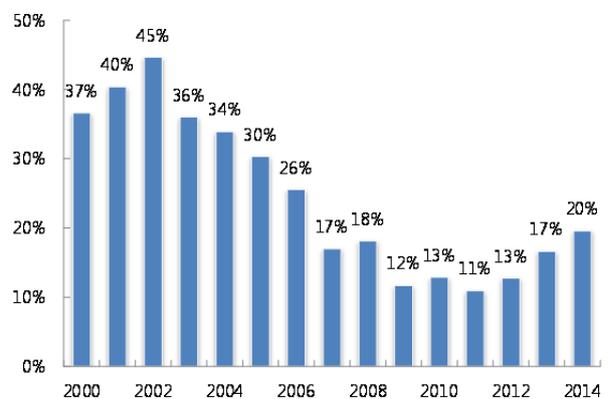
글로벌 선박 발주량이 감소하며, 조선산업의 경쟁은 치열해 지고 있다. 이에 따라 과거와 달리 원가 경쟁력이 조선소들의 가장 큰 영업경쟁력 중 하나로 자리매김하고 있다. 조선업은 자본과 노동이 집약된 산업으로 원가를 절감할 수 있는 방법 중 하나가 외주를 통한 인건비 절감이다. 특히, 일본 조선소들은 국내대비 인건비가 높기 때문에 외주에 대한 적극적인 검토가 이뤄질 전망이다.

[도표 2] 일본 조선소 연도별 신규수주 추이



자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 일본 조선소 글로벌 시장 점유율 추이



자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

수주 경쟁력

삼강엠앤티로 수주가 몰리는 이유

삼강엠앤티의 일본向 수주는 이미 증가하기 시작하였다. 7월까지 일본 조선소들로부터 수주한 금액은 476억원에 달한다. 이 이외에도 하반기 미쯔비시중공업, 이마바리조선소 등으로부터 추가 수주 가능한 상황이다. 동사로 수혜가 몰리는 이유는 두 가지인데, 첫째 동사는 대형 블록을 제작/운반할 수 있는 크레인과 안벽을 보유하고 있다. 발주처 입장에서는 공법 개선을 통한 공정 단축 및 원가절감이 가능하다. 둘째, 몇 년간의 조선불황으로 경쟁사들이 대폭 감소하였다. 대부분의 비상장 블록 제작업체들이 도산하였거나, 위기에 직면하였으며 상장사인 포스코플랜텍 역시 해양사업부를 정리하였다. 이에 따라 생존 블록업체로 일감이 몰리는 현상이 발생하고 있다.

1. 우수한 설비

동사는 초대형 블록을 제작/운반 할 수 있는 설비를 보유하고 있다. 야드 내에는 800톤급 골리앗 크레인이 있으며 이를 통해 메가블록을 제작 할 수 있다. 또한, 이렇게 제작된 대형 블록을 하역할 수 있는 안벽도 보유하고 있다. 동사가 보유하고 있는 설비는 대형 조선소에서 보유하고 있는 설비로 초기 투자비만 약 2천억원이 소요된다.

2. Winner Takes All

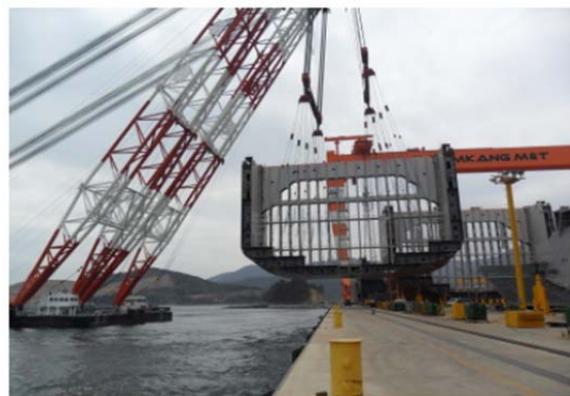
또한, 몇 년간의 조선불황으로 대부분의 중소형 블록 제작업체들은 도산하였거나 도산의 위기에 직면해 있다. 영세한 블록 제작업체들은 일감을 확보하지 못하여 이미 문을 닫은 곳이 많으며 살아남은 업체들도 조선/해양 사업을 정리하고 있는 상황이다. 이에 따라 살아남은 동사에게 수주가 집중되는 모습이 나타날 전망이다.

[도표 4] 메가블록을 제작할 수 있는 골리앗 크레인



자료: 삼강엠앤티, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 대형 블록을 하역할 수 있는 안벽



자료: 삼강엠앤티, 교보증권 리서치센터

창립이래 최대 실적

최대실적 기대

일본향 수주 증가로 동사의 실적은 창립이래 최대 실적을 기록할 전망이다. 2015년 실적은 매출 1,776억원(YoY +3.5%) 영업이익 146억원(YoY +40.2%)을 예상한다. 2016년 실적은 매출 2,008억원(YoY +13.0%), 영업이익 224억원(YoY +53.2%)을 기록하며 창립이래 최대 실적을 기록할 것이다. 동사의 추정은 최근의 원화약세와 원자재 가격 하락 등을 반영하지 않은 보수적인 추정치이며 추가 상향 여지가 존재한다.

지속가능 실적 개선

동사는 지속 가능한 실적 개선이 이뤄질 것이다. 7월말 기준 일본 조선소들의 수주잔고는 약 19.6백만CGT로 약 3년치의 일감이 확보되어 있는 상황이다. 즉, 동사 역시 향후 일본향 수주가 현재보다 증가할 가능성이 높다. 동사는 현재 IHI, JGC 등으로부터 수주물량을 확보해 놓은 상황이며, 이후에도 미쯔비시중공업의 Gas운반선, 이마바리조선소의 메가컨테이너선 등의 신규 수주가 진행 될 예정이다. 동사의 지속 가능한 실적 개선이 가능할 전망이다.

[도표 6] 삼강엠엔티 실적 추정

(단위: 억원)

	2015				2016				2015e	2016e
	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출	374.0	385.2	485.0	532.0	441.3	446.9	523.8	595.8	1,776.2	2,007.8
YoY	-7.0%	-19.1%	11.7%	31.7%	18.0%	16.0%	8.0%	12.0%	3.5%	13.0%
QoQ	-7.4%	3.0%	25.9%	9.7%	-17.1%	1.3%	17.2%	13.8%		
매출원가	329.8	345.7	400.1	438.4	366.3	368.7	433.7	482.6	1,513.9	1,651.3
매출원가율	88.2%	89.7%	82.5%	82.4%	83.0%	82.5%	82.8%	81.0%	85.2%	82.2%
판관비	23.8	26.1	31.5	34.6	28.7	30.4	34.0	39.3	116.0	132.4
판관비율	6.4%	6.8%	6.5%	6.5%	6.5%	6.8%	6.5%	6.6%	6.5%	6.6%
영업이익	20.4	13.5	53.4	59.1	46.3	47.8	56.0	73.9	146.3	224.1
OPM	5.5%	3.5%	11.0%	11.1%	10.5%	10.7%	10.7%	12.4%	8.2%	11.2%
YoY	-14.1%	-55.4%	97.5%	153.6%	127.3%	253.9%	5.1%	25.1%	40.2%	53.2%
QoQ	-12.4%	-33.7%	294.8%	10.7%	-21.5%	3.2%	17.2%	31.8%		

자료: 삼강엠엔티, 교보증권 리서치센터

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[삼강엠엔티 100090]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	146	172	178	201	221
매출원가	142	149	151	165	182
매출총이익	4	22	26	36	40
매출총이익률 (%)	2.9	13.1	14.8	17.8	18.0
판매비와관리비	10	12	12	13	15
영업이익	-6	10	15	22	25
영업이익률 (%)	-4.2	6.1	8.2	11.2	11.4
EBITDA	3	19	23	30	32
EBITDA Margin (%)	2.1	11.4	12.9	15.0	14.6
영업외손익	-8	-7	-8	-8	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	0
금융비용	-8	-9	-8	-8	-6
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-14	3	7	15	19
법인세비용	0	-1	0	3	4
계속사업순이익	-14	4	7	12	15
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	4	7	12	15
당기순이익률 (%)	-9.9	2.1	4.0	5.8	6.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-14	4	7	12	15
지배순이익률 (%)	-9.9	2.1	4.0	5.8	6.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-14	3	7	11	15
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-14	3	7	11	15

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	7	15	15	13	16
당기순이익	-14	4	7	12	15
비현금항목의 가감	19	18	16	18	17
감가상각비	9	9	8	8	7
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	9	8	11	11
자산부채의 증감	9	1	-2	-8	-8
기타현금흐름	-6	-7	-7	-9	-9
투자활동 현금흐름	-4	-14	1	1	1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-4	-15	0	0	0
기타	0	1	1	1	1
재무활동 현금흐름	1	-3	-28	-7	-22
단기차입금	0	0	10	3	-12
사채	0	-10	0	0	0
장기차입금	1	6	15	-5	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	-53	-5	1
현금의 증감	3	-2	0	13	1
기초 현금	0	4	2	2	15
기말 현금	4	2	2	15	16
NOPLAT	-6	13	15	18	20
FCF	8	8	21	17	19

자료: 삼강엠엔티, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	42	32	28	44	47
현금및현금성자산	4	2	2	15	16
매출채권 및 기타채권	28	21	20	22	24
채고자산	7	5	4	4	5
기타유동자산	3	4	3	3	3
비유동자산	213	214	206	199	193
유형자산	211	212	204	196	190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1	2	2	2	3
자산총계	255	246	235	243	240
유동부채	148	184	149	150	142
매입채무 및 기타채무	53	52	57	60	63
차입금	58	57	67	70	58
유동성채무	9	63	10	5	6
기타유동부채	28	12	15	15	15
비유동부채	65	17	33	28	19
차입금	58	12	27	22	12
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	5	6	6	7
부채총계	213	201	182	178	160
지배지분	42	45	53	64	80
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	9	9	9	9	9
이익잉여금	4	7	14	26	41
기타자본변동	2	2	2	2	2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	42	45	53	64	80
총차입금	142	140	112	105	83

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	-1,131	287	519	859	1,117
PER	-3.5	13.5	10.6	6.4	4.9
BPS	3,260	3,529	3,862	4,721	5,838
PBR	1.2	1.1	1.4	1.2	0.9
EBITDAPS	241	1,523	1,686	2,204	2,372
EV/EBITDA	61.0	9.6	8.0	5.5	4.4
SPS	11,426	13,411	0	0	0
PSR	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
CFPS	640	628	1,559	1,278	1,371
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-29.1	17.4	3.5	13.0	10.2
영업이익 증가율	적전	흑전	40.2	53.2	13.0
순이익 증가율	적지	흑전	92.5	65.8	30.0
수익성					
ROIC	-3.3	6.8	8.3	10.9	13.0
ROA	-5.7	1.5	2.9	4.9	6.3
ROE	-29.6	8.5	14.4	20.0	21.2
안정성					
부채비율	511.2	445.5	345.4	277.3	201.3
순차입금비율	55.5	56.6	47.5	43.0	34.6
이자보상배율	-0.8	1.4	2.2	3.7	5.2

모두투어 080160

Aug 25, 2015

성수기 효과 기대

Buy 유지
TP 50,000 원 유지

Company Data	
현재가(08/24)	36,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	45,000 원
52 주 최저가(보통주)	19,050 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	63 억원
시가총액	4,549 억원
발행주식수(보통주)	1,260 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	21.1 만주
평균거래대금(60 일)	85 억원
외국인지분(보통주)	26.68%
주요주주	
우종웅 외 7 인	17.93%
트러스트자산운용	5.83%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.3%	22.2%	46.5%
상대주가	7.3%	23.8%	35.2%

여행산업 성장 성장 지속

동사는 국내 여행업체 중 M/S 11%를 차지하고 있는 업체로서 여행산업 성장의 수혜를 누리는 중. 또한 최근 여행시장 구조는 양질의 여행컨텐츠 제공이 가능한 대형업체로의 재편과정을 겪고 있는 것으로 보여 시장 성장과 점유율 확대를 동시에 누릴 것으로 전망. 상반기까지 전체 출국자 수는 전년동기대비 20% 증가하였고, 모두투어를 이용한 출국자수는 39% y-y 증가하여 가파른 시장 성장보다 높은 성장률을 기록 중. 지난해 9월부터 항공권 판매 시스템을 도입한 후로 동사의 시스템을 이용하는 고객 수가 가파르게 증가하는 중. 금년 상반기까지 항공권 이용객 수가 월평균 전년동월대비 50% 이상씩 증가 중이고, 내년에도 30~40%의 성장세를 이어나갈 것으로 전망됨.

성수기 효과에 힘입어 주가 반등 기대

3Q는 여행산업의 성수기 동사의 3Q15 실적은 전분기대비 증가하는 것이 확실한 상황. 동사의 7월 송출인원은 16만명(31.6% y-y)으로 성장 추세를 유지 중이고, 세부적으로 패키지 9만명(15.5% y-y), 티켓 6만명(63.1% y-y)의 인원을 송출. 8/3 기준 패키지 8~10월 예약률 증가율은 각각 20.3%, 4.1%, 26.6%로 여행객이 증가하고 있고, 메르스 종식 선언 이후 8월초의 일간 예약순증 증가율을 50~120%로 빠르게 증가 중. 3Q15 매출액 630억원(34.5% y-y, 27.4% q-q), 영업이익 90억원(27.2% y-y, 72.8% q-q) 전망. 여행산업 성장 및 성수기 효과에 의한 실적 상승이 전망되어 최근 하락한 주가는 반등 가능성이 높다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	147	165	217	252	292
YoY(%)	6.6	12.1	31.7	16.0	15.8
영업이익(십억원)	16	17	26	31	36
OP 마진(%)	10.9	10.3	12.0	12.3	12.3
순이익(십억원)	15	14	22	26	30
EPS(원)	1,278	1,218	1,780	2,031	2,372
YoY(%)	-8.4	-4.7	46.1	14.1	16.8
PER(배)	18.0	19.9	20.8	18.2	15.6
PCR(배)	10.8	13.2	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	3.2	3.1	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA(배)	12.3	13.6	14.3	11.9	9.8
ROE(%)	18.7	16.3	21.0	20.6	20.6



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[모두투어 080160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	147	165	217	252	292
매출원가	2	4	8	8	8
매출총이익	145	161	209	244	284
매출총이익률 (%)	99.0	97.7	96.3	96.8	97.3
판매비와관리비	130	144	183	213	247
영업이익	16	17	26	31	36
영업이익률 (%)	10.7	10.1	12.1	12.3	12.5
EBITDA	17	19	28	33	39
EBITDA Margin (%)	11.6	11.4	13.1	13.2	13.3
영업외손익	4	3	4	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	2	2
금융비용	0	-1	0	-1	0
기타	3	2	2	2	2
법인세비용차감전순이익	20	19	30	34	40
법인세비용	5	5	7	9	10
계속사업순이익	15	14	22	26	30
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	14	22	26	30
당기순이익률 (%)	10.4	8.5	10.3	10.2	10.3
비배지분순이익	-1	-1	0	0	0
지배지분순이익	16	15	22	26	30
지배순이익률 (%)	11.0	9.3	10.3	10.2	10.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	15	13	22	25	29
비배지분포괄이익	-1	-1	-2	-2	-3
지배지분포괄이익	16	14	24	27	32

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	15	29	16	21	25
당기순이익	15	14	22	26	30
비현금항목의 가감	11	8	9	10	12
감가상각비	1	2	2	2	2
외환손익	1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	6	8	9	10
자산부채의 증감	-6	11	-9	-7	-8
기타현금흐름	-4	-4	-7	-7	-8
투자활동 현금흐름	-12	-46	1	0	0
투자자산	-3	4	0	0	0
유형자산	-1	-3	-3	-3	-3
기타	-8	-46	4	3	3
재무활동 현금흐름	-8	34	-4	-5	-5
단기차입금	1	5	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	28	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	8	0	0	0
현금배당	-5	-6	-6	-7	-7
기타	-4	-1	0	0	0
현금의 증감	-5	19	16	21	24
기초 현금	42	36	55	71	92
기말 현금	36	55	71	92	116
NOPLAT	12	12	20	23	27
FCF	6	22	10	15	19

자료: 모두투어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	117	132	151	172	198
현금및현금성자산	36	55	71	92	116
매출채권 및 기타채권	24	23	29	33	38
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	57	54	50	47	44
비유동자산	35	92	94	95	97
유형자산	10	13	14	15	16
관계기업투자금	16	16	16	16	16
기타금융자산	3	3	3	3	3
기타비유동자산	6	60	60	61	62
자산총계	152	224	244	268	295
유동부채	57	84	85	86	87
매입채무 및 기타채무	36	50	50	50	50
차입금	1	6	7	8	9
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	20	29	29	29	29
비유동부채	6	31	32	33	35
차입금	1	29	30	31	32
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	2	2	2	3
부채총계	63	115	117	119	122
지배지분	89	99	115	134	157
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	70	78	95	114	136
기타자본변동	-15	-14	-14	-14	-14
비배지분	0	10	12	14	16
자본총계	90	109	127	148	173
총차입금	3	37	39	41	43

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,278	1,218	1,780	2,031	2,372
PER	18.0	19.9	20.8	18.2	15.6
BPS	7,094	7,835	9,129	10,635	12,435
PBR	3.2	3.1	4.1	3.5	3.0
EBITDAPS	1,357	1,488	2,256	2,638	3,081
EV/EBITDA	12.3	13.6	14.3	11.9	9.8
SPS	11,663	13,070	0	0	0
PSR	2.0	1.9	0.0	0.0	0.0
CFPS	480	1,748	754	1,206	1,493
DPS	500	510	550	600	650

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	6.6	12.1	31.7	16.0	15.8
영업이익 증가율	-25.7	5.2	58.0	17.9	17.7
순이익 증가율	-13.4	-8.1	59.7	14.1	16.8
수익성					
ROIC	-132.8	-67.6	-90.3	-147.3	-259.0
ROA	10.7	8.1	9.6	10.0	10.6
ROE	18.7	16.3	21.0	20.6	20.6
안정성					
부채비율	69.7	105.7	92.3	80.7	70.3
순차입금비율	1.9	16.4	15.9	15.4	14.7
이자보상배율	641.9	23.6	35.3	39.5	44.3

누리텔레콤 040160

Aug 25, 2015

실적 리바운드 시작

N/R

Company Data

현재가(08/24)	9,860 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	13,900 원
52 주 최저가(보통주)	4,430 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	60 억원
시가총액	1,189 억원
발행주식수(보통주)	1,206 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.5 만주
평균거래대금(60 일)	26 억원
외국인지분(보통주)	0.44%
주요주주	
조승만 외 5 인	41.87%

Price & Relative Performance



주가지수	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.0%	96.4%	114.3%
상대주가	7.6%	99.0%	97.9%

Level-up의 첫 해

동사는 올해부터 해외 向 매출 증가를 통해 실적 Level-up이 될 것. 지난해 부터 AMI(지능형 검침 인프라)를 수주한 가나, 남아공 등 아프리카 지역으로 부터 본격적 매출이 발생할 예정이기 때문. 이에 따라 해외 AMI 사업 매출액은 240억원 내외를 기록하며 연결 매출액의 41%를 차지할 것으로 예상. 현재 이라크, 노르웨이 등에도 영업이 진행되고 있어 해외수주 잔고의 증가가 기대.

대부분 거래 국가가 개발도상국. 해당 국가들의 경우 여전히 사용료를 내지 않고 다른 가구의 전기를 끌어 쓰는 도전(盜電)이 빈번해 검침기 보급이 시급한 상태. 이에 사용료를 미리 충전해 놓고 전기를 사용하는 선불식 검침기 수요가 급증하고 있음. 현재까지 선불식 검침기 생산 업체는 동사가 유일해 아프리카, 중동 등에 공격적 수주 정책을 펴고 있기 때문. 또한 거래상대가 국가 전력청이고, 수출입은행을 통해 결제를 받기 때문에 결제 리스크는 없음.

3Q15부터 실적 리바운드 시작

2Q15 실적은 예상대로 일시적으로 부진하였으나, 3Q15 실적은 매출액 163억원(4.5% q-q), 영업이익 39억원(333.3% q-q)으로 실적 리바운드 전망. 기 수주잔고 감안시 4Q15까지의 실적회전은 유지될 가능성이 매우 높음. 가나로부터 추가 수주 성공 및 기타 국가들에 대한 추가적인 수주 가능성 높아 2016년 매출액 801억원(23.6% y-y), 영업이익 168억원(28.2% y-y)으로 실적 증가 가능.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12E
매출액 (십억원)	63	30	37	39	65
YoY(%)	-5.7	-53.3	26.6	3.7	66.6
영업이익 (십억원)	0	-6	2	1	13
OP 마진(%)	0.0	-20.0	5.4	2.6	20.2
순이익 (십억원)	-1	-11	7	1	11
EPS(원)	-236	-1,151	553	124	893
YoY(%)	적지	적지	흑전	-77.6	620.0
PER(배)	-23.3	-4.3	8.3	37.6	11.0
PCR(배)	16.5	-438.8	8.6	8.8	-
PBR(배)	1.4	1.8	1.5	1.4	-
EV/EBITDA(배)	25.4	-31.6	10.0	17.5	-
ROE(%)	-5.9	-34.4	18.6	3.9	-



자동차/부품 수석연구원 김동하

3771-9240, bxkim@iprovest.com

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[누리텔레콤 040160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
매출액	67	63	30	37	39
매출원가	43	43	21	22	22
매출총이익	24	20	9	16	17
매출총이익률 (%)	36.0	31.4	28.8	41.8	43.6
판매비	21	20	14	14	16
영업이익	4	0	-6	2	1
영업이익률 (%)	5.3	0.5	-18.8	5.6	3.3
EBITDA	6	3	-3	5	3
EBITDA Margin (%)	8.4	4.9	-8.6	14.7	8.7
영업외손익	-3	0	-8	-3	0
관계기업손익	-1	0	0	4	0
금융수익	2	1	0	0	1
금융비용	-1	-3	-1	-1	-1
기타	-2	1	-8	-6	1
법인세비용차감전순이익	1	0	-14	-1	2
법인세비용	0	1	0	0	0
계속사업순이익	1	-1	-14	-1	1
중단사업순이익	0	0	3	8	0
당기순이익	1	-1	-11	7	1
당기순이익률 (%)	1.0	-1.3	-38.2	18.4	3.8
비배지분순이익	2	2	2	0	0
지배지분순이익	-1	-3	-13	6	1
지배순이익률 (%)	-1.5	-4.2	-43.7	17.3	3.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	-1	-12	6	1
비배지분포괄이익	0	2	2	0	0
지배지분포괄이익	0	-2	-13	6	1

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
영업활동 현금흐름	1	5	2	1	0
당기순이익	1	-1	-11	7	1
비현금항목의 가감	6	6	13	0	5
감가상각비	2	2	2	3	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	3	4	11	-3	4
자산부채의 증감	-7	1	1	-6	-3
기타현금흐름	0	-1	-1	1	-4
투자활동 현금흐름	-7	-18	-7	7	0
투자자산	3	-4	1	-16	0
유형자산	1	24	6	4	0
기타	-11	-38	-14	19	0
재무활동 현금흐름	3	-1	3	-3	3
단기차입금	-6	1	2	-8	3
사채	10	-10	0	0	0
장기차입금	-1	9	0	4	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-1	1	1	1
현금의 증감	-4	-14	-3	5	3
기초 현금	22	22	8	6	10
기말 현금	18	8	6	10	14
NOPLAT	4	2	-6	3	1
FCF	1	30	4	4	1

자료: 누리텔레콤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
유동자산	73	48	38	28	28
현금및현금성자산	18	8	6	10	14
매출채권 및 기타채권	18	16	10	11	10
재고자산	10	6	10	1	3
기타유동자산	27	17	13	5	2
비유동자산	21	46	45	34	35
유형자산	8	30	33	26	22
관계기업투자금	4	0	0	0	0
기타금융자산	4	5	5	1	1
기타비유동자산	6	11	7	7	13
자산총계	94	93	83	62	63
유동부채	29	20	21	21	23
매입채무 및 기타채무	12	10	9	6	6
차입금	8	9	10	2	5
유동성채무	9	0	0	10	12
기타유동부채	0	1	1	3	0
비유동부채	3	11	11	3	1
차입금	0	10	10	3	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	1	1
부채총계	32	31	31	24	24
자본지분	46	44	31	38	39
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	33	33	34	37	37
이익잉여금	8	6	-7	-1	1
기타자본변동	-1	-1	-1	-4	-4
비배지분	16	19	20	0	0
자본총계	62	63	52	38	39
총차입금	17	19	20	14	17

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
EPS	-91	-236	-1,151	553	124
PER	-70.7	-23.3	-4.3	8.3	37.6
BPS	4,138	3,911	2,762	3,154	3,273
PBR	1.6	1.4	1.8	1.5	1.4
EBITDAPS	317	27	-496	179	105
EV/EBITDA	11.2	25.4	-31.6	10.0	17.5
SPS	5,999	5,651	2,632	3,205	3,223
PSR	1.1	1.0	1.9	1.4	1.4
CFPS	69	2,660	397	372	70
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
성장성					
매출액 증가율	-2.1	-5.7	-53.3	26.6	3.7
영업이익 증가율	-48.7	-91.6	적전	흑전	-39.4
순이익 증가율	-78.9	적전	적지	흑전	-78.6
수익성					
ROIC	9.0	3.8	-9.2	6.0	2.2
ROA	-1.1	-2.8	-14.7	8.9	2.4
ROE	-2.2	-5.9	-34.4	18.6	3.9
안정성					
부채비율	51.1	49.1	60.3	63.4	60.4
순차입금비율	18.4	20.5	24.2	23.2	27.2
이자보상배율	3.0	0.2	-6.6	2.5	1.3

코스맥스 192820

Aug 25, 2015

의심의 여지가 없다

Buy 유지
TP 240,000 원 유지

Company Data

현재가(08/24)	194,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	231,000 원
52 주 최저가(보통주)	85,600 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	45 억원
시가총액	17,504 억원
발행주식수(보통주)	900 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.6 만주
평균거래대금(60 일)	238 억원
외국인지분(보통주)	21.96%
주요주주	
코스맥스비티아이 외 3 인	25.82%
국민연금	10.40%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.7%	67.4%	107.5%
상대주가	2.5%	75.0%	126.1%



화장품/음식료/유통 책임연구원 서영화

3771-9062, donaldseo@iprovest.com

상반기 타의 추종을 불허하는 높은 성장성을 보여주다

동사의 1H15 매출액은 y-y +40.9% 증가하며, 경쟁사를 압도하는 성장성을 보여줌. 1H15 국내부문 매출액 y-y +26.7%, 중국부문 매출액 y-y +81.8% 증가함. 국내부문과 중국부문의 기존 매출액 규모를 감안 시, 국내 화장품 OEM/ODM 업체 최고 수준의 성장성이라 판단함. 무엇보다 긍정적인 것은 중국부문 수익성이 높은 광저우의 매출액 성장이 큰 폭으로 나타나고 있다는 것임. 광저우의 1H15 매출액은 y-y +218.5% 증가함. 광저우는 벌크매출 비중이 높아 상해 대비 OPM이 두 배 이상 높은 것으로 추정됨. 광저우의 매출 성장으로 동사의 중국 부문은 외형 성장과 수익성 개선이 함께 이루어질 전망이다.

하반기에도 고공 성장세는 지속된다

하반기에도 상반기의 성장세가 지속될 것으로 판단됨. 국내부문은 메르스 여파에 따른 3분기 오더 감소가 우려되었으나, 현재까지 오더 감소의 시그널은 잡혀있고 있지 않은 상황임. 당사는 기존 브랜드 회사들이 금번 메르스 사태를 오히려 재고 축적의 기회로 보고 있는 것으로 추정함. 중국부문 역시 상반기의 성장세가 지속되고 있는데, 광저우 공장 증설 계획 변경은 중국부문 성장성을 보여주는 단적인 예임. 당사는 당초 광저우 공장 Capa를 기존 4,000 만개/년에서 1억개/년으로 2017년까지 증설하고자 하였으나, 급증하는 오더에 대응하고자 증설 계획을 2016년말까지 앞당김. 상반기 변함없는 성장성을 보여주었으며, 하반기에도 현재의 성장세가 지속될 것으로 판단하기에 투자의견 Buy, 목표주가 24만원 유지함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	379	336	564	734	893
YoY(%)	21.3	-11.3	67.7	30.3	21.6
영업이익(십억원)	35	24	45	76	103
OP 마진(%)	9.2	7.1	8.0	10.4	11.5
순이익(십억원)	24	16	31	53	75
EPS(원)	0	2,230	3,450	5,885	8,313
YoY(%)	0.0	0.0	54.7	70.6	41.3
PER(배)	0.0	44.7	57.2	33.6	23.8
PCR(배)	0.0	20.0	31.7	20.3	15.5
PBR(배)	0.0	11.1	16.6	11.4	7.9
EV/EBITDA(배)	0.0	33.2	36.4	22.5	16.7
ROE(%)	25.5	18.9	33.0	40.2	39.2

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[코스맥스 192820]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	379	336	564	734	893
매출원가	313	280	471	610	739
매출총이익	66	56	93	124	154
매출총이익률 (%)	17.4	16.8	16.4	16.9	17.2
판매비와관리비	31	32	48	48	51
영업이익	35	24	45	76	103
영업이익률 (%)	9.2	7.2	8.0	10.4	11.5
EBITDA	43	31	52	84	111
EBITDA Margin (%)	11.3	9.2	9.3	11.4	12.4
영업외손익	-5	-2	-3	-3	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-4	-4	-4	-3
기타	0	2	1	1	1
법인세비용차감전순이익	30	22	42	74	101
법인세비용	6	6	11	21	26
계속사업순이익	24	16	31	53	75
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	16	31	53	75
당기순이익률 (%)	6.4	4.7	5.5	7.2	8.4
비지배지분순이익	2	-1	0	0	0
지배지분순이익	22	17	31	53	75
지배순이익률 (%)	5.8	4.9	5.5	7.2	8.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	24	16	31	53	75
비지배지분포괄이익	2	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	21	17	31	53	75

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	13	1	23	29	52
당기순이익	24	16	31	53	75
비현금항목의 가감	27	20	25	35	40
감가상각비	8	6	7	7	8
외환손익	1	0	-1	-1	-1
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	18	14	18	28	33
자산부채의 증감	-30	-29	-18	-34	-33
기타현금흐름	-7	-6	-15	-24	-29
투자활동 현금흐름	-28	-46	-13	-10	-10
투자자산	2	0	0	0	0
유형자산	-34	-42	-13	-10	-10
기타	4	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	21	44	-15	-15	-15
단기차입금	-4	26	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	31	26	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	0	-4	-4	-4
기타	-2	-9	-10	-10	-10
현금의 증감	6	-1	-3	6	29
기초 현금	9	12	11	7	13
기말 현금	16	11	7	13	42
NOPLAT	28	17	33	55	76
FCF	-28	-46	9	18	41

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	159	178	217	273	345
현금및현금성자산	15	11	7	13	42
매출채권 및 기타채권	77	96	116	144	165
채고자산	54	58	81	102	124
기타유동자산	13	14	14	14	14
비유동자산	149	148	154	156	159
유형자산	127	132	138	141	143
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	6	4	4	4	4
기타비유동자산	15	12	12	11	11
자산총계	308	326	371	430	504
유동부채	127	199	217	227	231
매입채무 및 기타채무	64	78	106	126	139
차입금	48	66	66	66	66
유동성채무	7	45	35	25	15
기타유동부채	7	11	11	11	11
비유동부채	79	46	46	47	47
차입금	65	34	34	34	34
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	12	12	13	13
부채총계	206	245	264	274	278
지배지분	95	81	107	156	226
자본금	7	4	4	4	4
자본잉여금	17	60	60	60	60
이익잉여금	74	16	42	91	161
기타자본변동	-5	0	0	0	0
비지배지분	7	0	0	0	0
자본총계	102	81	107	156	226
총차입금	120	145	135	125	115

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	0	2,230	3,450	5,885	8,313
PER	0.0	44.7	57.2	33.6	23.8
BPS	0	8,977	11,928	17,314	25,127
PBR	0.0	11.1	16.6	11.4	7.9
EBITDAPS	0	4,153	5,806	9,300	12,317
EV/EBITDA	0.0	33.2	36.4	22.5	16.7
SPS	0	45,155	62,659	81,614	99,256
PSR	0.0	2.2	3.2	2.4	2.0
CFPS	0	-6,244	1,020	2,011	4,510
DPS	0	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	21.3	-11.3	67.7	30.3	21.6
영업이익 증가율	33.3	-30.1	84.2	69.7	35.5
순이익 증가율	9.0	-35.3	97.1	70.6	41.3
수익성					
ROIC	15.8	8.4	15.0	22.2	27.3
ROA	8.0	5.2	8.9	13.2	16.0
ROE	25.5	18.9	33.0	40.2	39.2
안정성					
부채비율	201.0	304.4	245.6	175.7	122.9
순차입금비용	39.1	44.5	36.3	29.0	22.8
이자보상배율	7.3	6.0	11.8	21.7	32.0

제이콘텐트리 036420

Aug 25, 2015

실적 증가 확실

Buy	유지
TP 10,000 원	유지

Company Data	
현재가(08/24)	4,885 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	6,190 원
52 주 최저가(보통주)	2,833 원
KOSPI (08/24)	1,829.81p
KOSDAQ (08/24)	613.33p
자본금	330 억원
시가총액	5,572 억원
발행주식수(보통주)	11,407 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	744.6 만주
평균거래대금(60 일)	419 억원
외국인지분(보통주)	4.25%
주요주주	
중앙미디어네트워크 외 2 인	32.22%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4%	59.1%	56.0%
상대주가	24.8%	61.2%	44.0%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

수익성 개선 시작, 개선폭 확대 전망

동사는 중앙일보 그룹 내의 유일한 상장사이며, 주요 사업부문은 영화, 방송, 잡지 등의 사업부문으로 구성. 지난해부터 수익성 개선을 위해 적자사업부문을 매각하거나 축소하는 것이 금년 2/4분기 실적을 통해 확인(방송부문 영업이익 25억원으로 193% y-y 증가, 기타부문 영업손실 300만원으로 18억원 개선)된 바 있고, 시간이 지날수록 수익성 개선폭은 점차 확대될 전망. 또한 금년 5월에 결정된 메가박스 잔여 지분 인수가 8월에 끝남으로써 지분율(46.3% → 97.9%) 확대에 의한 지배지분순이익 증가가 크게 나타날 것으로 전망되어 수익성 개선에 기여.

3/4분기 및 2016년 실적 증가 확실, 주가 하락 과도 판단

방송사업부문 등에서 수익성 개선이 나타나는 중. 가장 큰 수익성 개선은 메가박스 지분 확대에 의한 지배지분순이익 증가. 우선적으로 3/4분기는 영화산업의 성수기로 전기대비 실적 개선이 확실. 암살(8/23 기준 1,159만명), 베타랑(904만명), 미션 임파서블(592만명), 인사이드 아웃(489만명) 등의 영화가 관객몰이에 성공하면서 동사의 3Q15 실적은 영화산업의 성수기 효과로 실적 상승하며 전분기대비 증가할 것으로 전망됨. 2016년 실적은 메가박스 지분 확대 효과가 온기로 반영되며 지배지분순이익이 상승할 전망. 3Q15 매출액 1,095억원(40.3% q-q), 영업이익 133억원(36.0% q-q) 전망. 2016년 매출액 4,000억원(7.5% y-y), 영업이익 530억원(46.6% y-y), 지배지분순이익 390억원(105.4% y-y) 전망. 확실한 실적 증가를 감안시 최근 주가 하락은 과도하다고 판단됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	380	394	372	400	436
YoY(%)	-3.3	3.6	-5.6	7.5	9.0
영업이익(십억원)	38	35	36	53	68
OP 마진(%)	10.0	8.9	9.7	13.3	15.6
순이익(십억원)	4	15	27	41	52
EPS(원)	-152	-1	189	338	428
YoY(%)	적전	적지	흑전	79.1	26.6
PER(배)	-27.1	-3,574.9	26.4	14.8	11.7
PCR(배)	5.6	4.8	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	3.1	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	7.9	7.6	10.8	7.8	6.0
ROE(%)	-11.1	-0.1	10.8	13.9	15.2

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

[제이콘텐트리 036420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	380	394	372	400	436
매출원가	202	206	192	192	200
매출총이익	179	188	180	208	236
매출총이익률 (%)	47.0	47.6	48.5	51.9	54.0
판매비와관리비	141	153	144	154	168
영업이익	38	35	36	53	68
영업이익률 (%)	10.0	8.8	9.8	13.4	15.6
EBITDA	61	57	56	72	86
EBITDA Margin (%)	16.0	14.4	14.9	18.0	19.7
영업외손익	-24	-12	-2	-1	-2
관계기업손익	2	2	2	2	2
금융수익	6	6	8	7	8
금융비용	-14	-10	-11	-12	-11
기타	-17	-9	-1	2	0
법인세비용차감전순이익	14	23	35	52	66
법인세비용	10	8	8	11	15
계속사업순이익	4	15	27	41	52
중단사업순이익	-1	-1	0	0	0
당기순이익	4	15	27	41	52
당기순이익률 (%)	1.0	3.7	7.3	10.2	11.9
비지배지분순이익	14	15	8	2	3
지배지분순이익	-10	0	19	39	49
지배순이익률 (%)	-2.6	0.0	5.0	9.6	11.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	4	15	27	41	52
비지배자본포괄이익	14	15	27	41	51
지배자본포괄이익	-9	0	0	0	0

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	22	55	72	80	90
당기순이익	4	15	27	41	52
비현금항목의 가감	62	52	25	24	20
감가상각비	11	11	12	12	13
외환손익	0	0	0	0	0
자분법평가손익	-2	-2	-2	-2	-2
기타	53	42	15	13	9
자산부채의 증감	-23	1	10	5	4
기타현금흐름	-21	-13	10	11	14
투자활동 현금흐름	-18	-27	-10	-10	-10
투자자산	-2	-2	-2	-2	-2
유형자산	-14	-25	-15	-15	-15
기타	-1	0	7	7	7
재무활동 현금흐름	-18	-34	143	-5	-9
단기차입금	-8	-10	-2	-2	-2
사채	18	0	0	0	0
장기차입금	-9	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	150	0	0
현금배당	-3	-5	0	0	0
기타	-16	-18	-5	-3	-7
현금의 증감	-14	-6	202	43	51
기초 현금	70	56	51	253	296
기말 현금	56	51	253	296	347
NOPLAT	12	23	28	42	53
FCF	-3	21	42	50	60

자료: 제이콘텐트리, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	193	160	357	403	458
현금및현금성자산	56	51	253	296	347
매출채권 및 기타채권	70	58	55	58	63
채고자산	6	7	7	7	8
기타유동자산	61	44	43	41	40
비유동자산	313	321	319	318	317
유형자산	99	120	123	126	128
관계기업투자금	11	11	11	11	10
기타금융자산	83	77	80	82	84
기타비유동자산	121	113	105	99	94
자산총계	507	481	676	721	775
유동부채	240	217	211	210	205
매입채무 및 기타채무	91	78	77	78	80
차입금	82	62	60	58	56
유동성채무	39	49	46	45	40
기타유동부채	28	29	28	28	28
비유동부채	128	98	95	92	90
차입금	66	55	55	55	55
사채	16	0	0	0	0
기타비유동부채	47	43	40	37	35
부채총계	369	316	306	302	295
지배지분	86	90	259	297	346
자본금	33	33	57	57	57
자본잉여금	45	48	174	174	174
이익잉여금	14	14	32	71	120
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	52	75	111	121	135
자본총계	138	165	370	419	481
총차입금	229	189	182	176	168

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	-152	-1	189	338	428
PER	-27.1	-3,574.9	26.4	14.8	11.7
BPS	1,319	1,361	2,268	2,606	3,033
PBR	3.1	2.5	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	931	866	559	630	751
EV/EBITDA	7.9	7.6	10.8	7.8	6.0
SPS	5,297	5,480	0	0	0
PSR	0.8	0.6	0.0	0.0	0.0
CFPS	-50	323	425	438	524
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

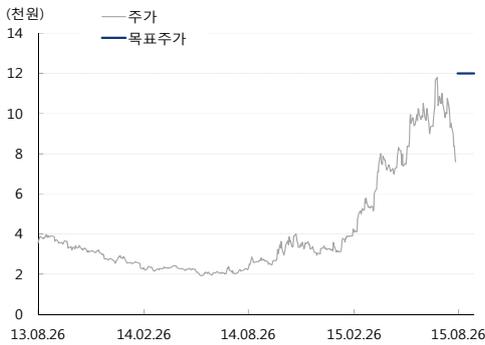
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-3.3	3.6	-5.6	7.5	9.0
영업이익 증가율	-10.7	-8.4	4.7	46.6	27.1
순이익 증가율	-84.7	290.2	86.9	50.2	26.7
수익성					
ROIC	6.7	11.9	14.7	22.0	27.9
ROA	-2.0	0.0	3.2	5.5	6.5
ROE	-11.1	-0.1	10.8	13.9	15.2
안정성					
부채비율	267.1	191.3	82.9	72.2	61.3
순차입금비율	45.3	39.3	26.9	24.5	21.6
이자보상배율	2.8	3.3	3.6	5.3	7.1

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

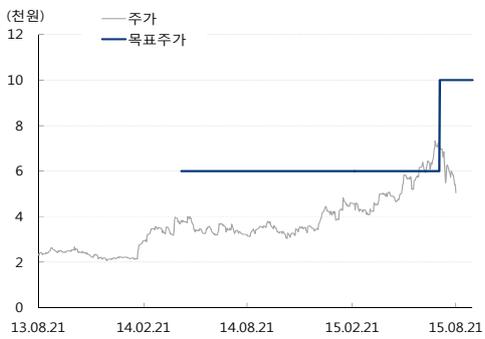
에스앤에스텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.08.25	매수	12,000			

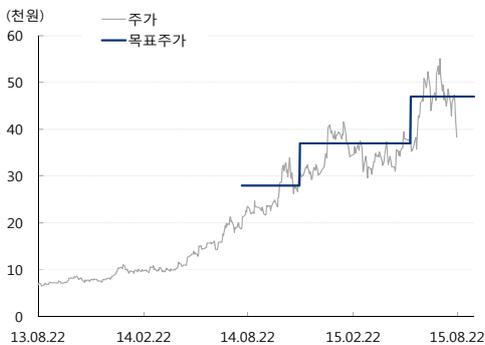
인선이엔티 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.04.28	매수	6,000	2015.08.19	매수	10,000
2014.05.08	매수	6,000	2015.08.25	매수	10,000
2014.07.09	매수	6,000			
2014.10.08	매수	6,000			
2014.12.10	매수	6,000			
2015.01.05	매수	6,000			
2015.02.11	매수	6,000			
2015.04.03	매수	6,000			
2015.04.07	매수	6,000			
2015.05.19	매수	6,000			
2015.07.24	매수	10,000			

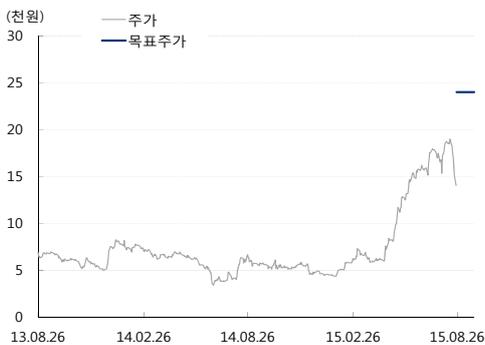
인바디 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.08.12	매수	28,000			
2014.08.27	매수	28,000			
2014.11.21	매수	37,000			
2014.12.01	매수	37,000			
2015.05.20	매수	37,000			
2015.06.02	매수	47,000			
2015.08.13	매수	47,000			
2015.08.25	매수	47,000			

동부하이텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

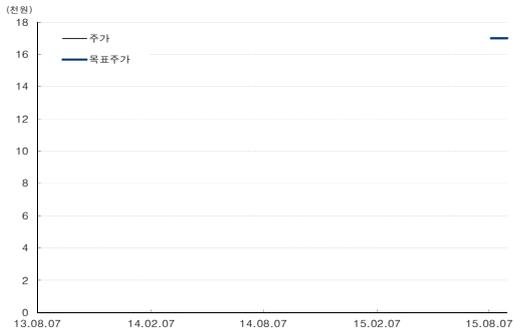
일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.08.25	매수	24,000			

자료: 교보증권 리서치센터

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

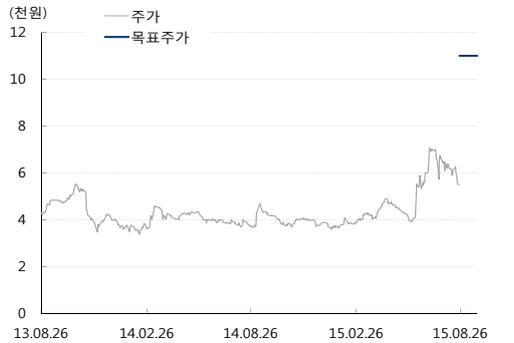
심택 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.8.10	매수	17,000			
2015.8.19	매수	17,000			
2015.8.25	매수	17,000			

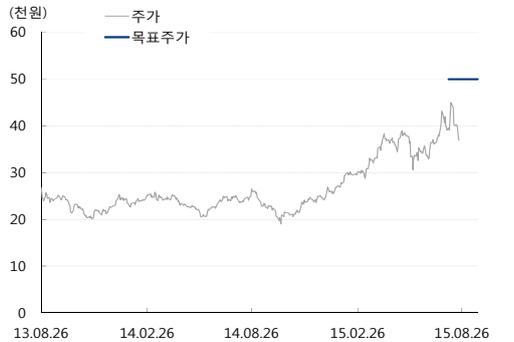
삼강엠엔티 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.08.25	매수	11,000			

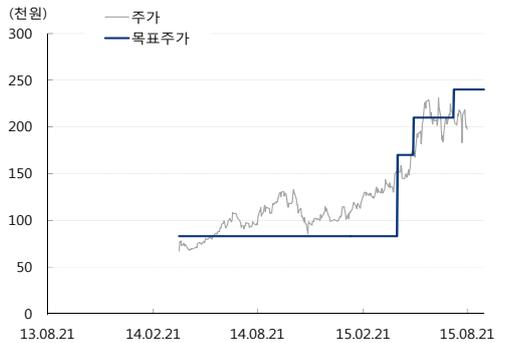
모두투어 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.08.03	매수	50,000			
2015.08.25	매수	50,000			

코스맥스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

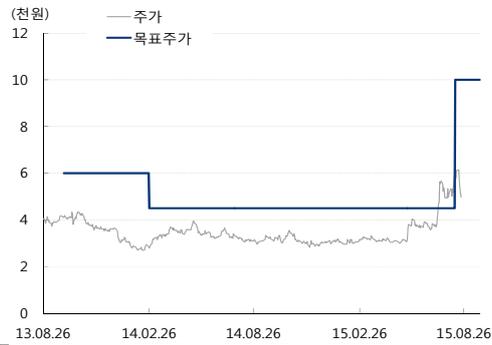
일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.04.07	매수	83,000			
	담당자변경				
2015.04.22	매수	170,000			
2015.05.20	매수	210,000			
2015.07.29	매수	240,000			
2015.08.13	매수	240,000			
2015.08.25	매수	240,000			

자료: 교보증권 리서치센터

Market Issue

긴급점검 - 개별주식 급락 / Value shift, 실적주는 실망시키지 않는다

제이콘텐트리 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.08.21	매수	6,000			
2013.10.01	매수	6,000			
2013.10.18	매수	6,000			
2014.02.26	매수	4,500			
2014.04.24	매수	4,500			
2014.05.14	매수	4,500			
	커버리지 재개				
2015.08.11	매수	10,000			
2015.08.25	매수	10,000			

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2015.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	93.4	6.0	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하