

지스마트글로벌(114570/KQ)

환골탈태!

매수(신규편입)

T.P 42,000 원(신규편입)

Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

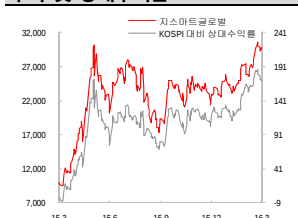
자본금	80 억원
발행주식수	1,984 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,763 억원
주요주주	
지스마트(외4)	22.16%

외국인지분률	190%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/03/11)	29,750 원
KOSDAQ	689.17 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	30,550 원
52주 최저가	9,420 원
60일 평균 거래대금	62 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.6%	2.0%
6개월	53.8%	49.4%
12개월	200.7%	170.3%

동사는 CMOS 이미지센서, 스마트글라스를 전문생산하고 있는 업체이다. 옥외광고법 개정안 통과에 영향으로 국내 미디어파사드/디지털사이니지 시장이 점차 커질 것으로 예상되며, 옥외광고에 최적화되어 있는 동사의 스마트글라스 매출도 크게 증가할 전망이다. 합작 법인을 통해 해외 사업도 강화하고 있으며, 그외 G-tainer, 광고/컨텐츠 사업 등 플랫폼 사업도 내년부터 본격 성장이 기대된다.

이미지센서, 스마트글라스 전문 생산 업체

동사는 핸드폰 카메라 및 노트북, 웹캠 등에 사용되는 주요 부품중 하나인 CMOS 이미지센서 연구/개발을 주업으로 하고 있으며, 2014 년 사업 다각화 차원에서 LED 투명전광유리(Smart Glass) 도/소매 사업을 사업목적으로 추가했다. 모회사인 지스마트에서 Smart Glass 를 공급받고 있으며, 글라스 사업 확장에 힘입어 2015 년 스마트글라스 매출 비중이 약 58.6%로 이미지센서 매출을 넘어서는 등 실적이 빠르게 성장하고 있다.

스마트글라스로 새로운 성장동력 확보

LED 투명전광유리(Smart Glass)란 투명표면에 LED 를 부착시켜 빛을 발하게 하는 특수한 판 유리 제품으로 사용자의 목적에 따라 빛의 투과율 및 색상을 조절할 수 있는 신개념의 제품이다. 투명한 유리면에 다양한 패턴 구현이 가능해 건물 외관의 커튼월 광고, 내부 인테리어, 디스플레이 등 다양한 분야에 적용될 수 있다. LED 를 이용한 풀컬러 구현이 가능하며, 사용하지 않을 때는 일반 유리와 같이 투명한 상태가 유지되기 때문에 고급 건축자재 뿐만 아니라 옥외광고 소재로도 사용될 수 있다. 이론적으로 유리가 사용되는 모든 곳에 적용될 수 있으며, 최근 건축되는 빌딩은 유리로 외벽을 마감하는 경우가 많고, 최근 옥외광고물 관리법 개정에도 힘입어 수요가 급격히 증가할 것으로 전망된다.

해외 사업도 꾸준히 성장 기대

동사는 2015 년 9 월 일본 JH 미디어와 10 년간 1,000 억원 규모의 스마트글라스 독점 총판 계약을 맺었으며 12 월에는 G-smatt 홍콩 Ltd. 와 홍콩, 마카오, 대만 독점 총판계약을 맺었다. 지난해 명보아트홀에 스마트글라스를 설치한 이후 국내 사업도 활기를 띠고 있으며, 일본/홍콩/중국 등 해외 사업도 꾸준히 진행하고 있어 향후 꾸준한 실적 성장이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	257	262	471	1,015	1,301	1,603
yoy	%	-38.5	1.8	80.2	115.4	28.2	23.2
영업이익	억원	-35	21	81	237	342	441
yoy	%	적전	흑전	283.0	194.4	44.3	29.0
EBITDA	억원	-20	36	102	292	385	496
세전이익	억원	-47	17	74	240	348	463
순이익(지배주주)	억원	-52	12	102	206	264	351
영업이익률%	%	-13.6	8.0	17.1	23.4	26.3	27.5
EBITDA%	%	-7.7	13.8	21.6	28.8	29.6	31.0
순이익률	%	-20.1	4.7	21.7	20.3	20.3	21.9
EPS	원	-421	77	577	1,039	1,328	1,770
PER	배	N/A	58.9	43.2	28.6	22.4	16.8
PBR	배	2.4	3.2	7.2	7.0	5.3	4.0
EV/EBITDA	배	-11.8	20.0	42.6	19.5	14.4	10.9
ROE	%	-29.9	6.1	23.2	27.7	26.9	27.2
순차입금	억원	-106	-14	-6	-67	-227	-332
부채비율	%	114.4	42.5	37.5	38.5	30.3	22.7

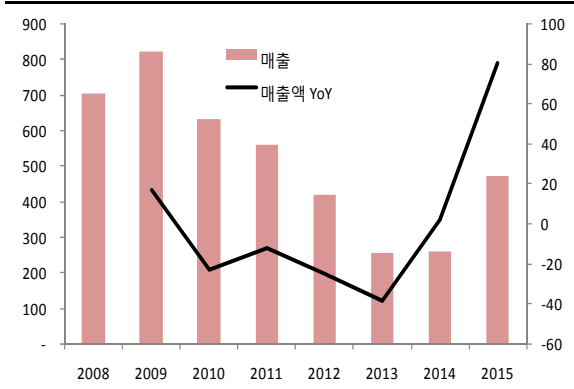
1. 회사개요

이미지센서에서 스마트글라스로 사업 확장

동사는 비메모리 반도체의 일종인 CMOS 이미지센서의 개발과 판매를 전문으로 하는 팹리스(Fabless) 업체로 주로 디지털카메라, 카메라폰, 캠코더 등에 사용되는 센서를 설계/판매하고 있다. 2014년에는 사업다각화를 위해 모회사인 지스마트의 LED 투명전광유리(Smart Glass) 도/소매 사업을 사업목적에 추가했다. 스마트 글라스 사업의 성장에 힘입어 2015년 매출 비중이 스마트글라스 58.6%, 이미지센서 41.4%를 기록하는 등 스마트글라스 매출이 빠르게 성장하고 있다. 스마트글라스의 매출 증가와 함께 회사의 이익도 빠르게 성장하고 있다. 동사는 2013년까지 영업이익/적자를 반복했으나 스마트글라스 판매 이후 2014년 OP 21 억원, 2015년 OP 81 억원으로 이익이 큰 폭 성장했다.

매출액 및 매출 증감율 추이

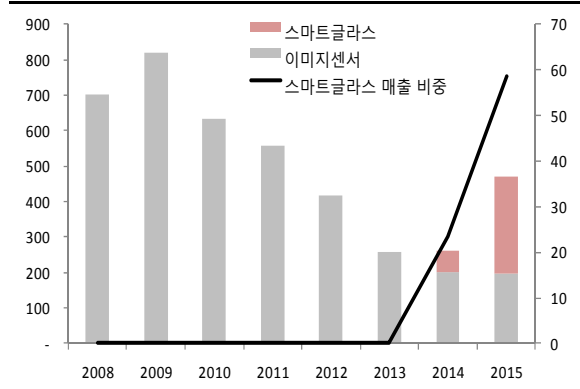
(단위: 억원 %)



자료: 지스마트글로벌

센서/글라스 매출비중 추이

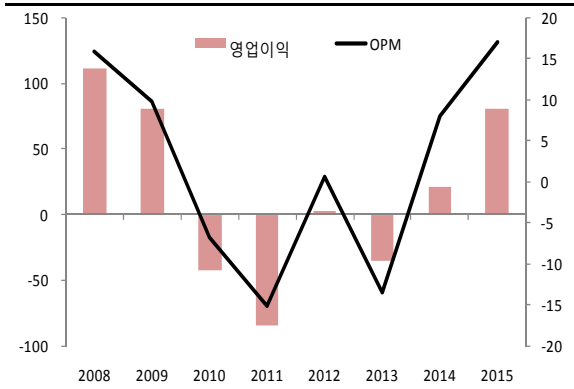
(단위: 억원 %)



자료: 지스마트글로벌

영업이익 및 OPM 추이

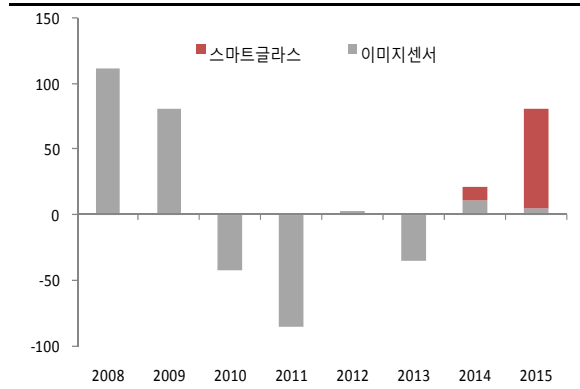
(단위: 억원 %)



자료: 지스마트글로벌

부문별 OP 추이

(단위: 억원 %)



자료: 지스마트글로벌

2. 스마트글라스 매출 급성장 전망

스마트글라스 수요 증가세

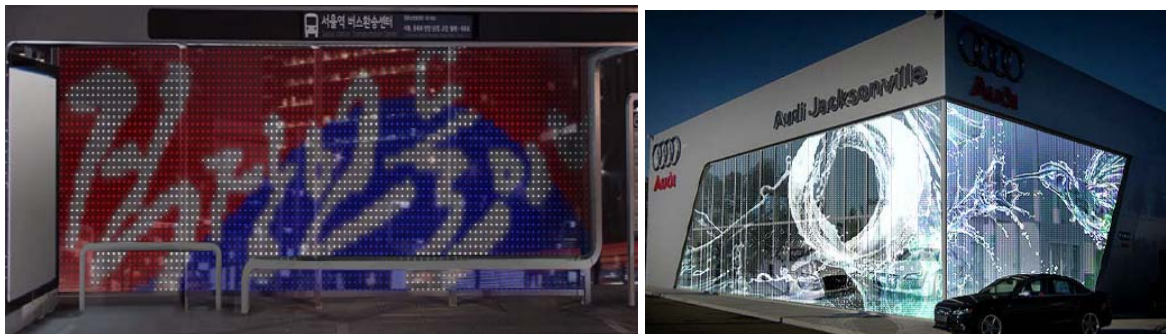
스마트글라스란 투명표면에 LED 를 부착시켜 빛을 발하게 하는 특수한 판 유리 제품으로 투명한 유리면에 다양한 패턴을 구현할 수 있어 건물 외관의 커튼월 광고, 내부 인테리어, 디스플레이 등 다양한 분야에 적용될 수 있다. LED 를 이용한 풀컬러 구현이 가능하며, 평상시에는 일반 유리 와 같이 투명한 상태가 유지된다. 유리의 투명성을 해치고 LED 가 공기와 습기에 노출되는 기존 Metal Fabric, lineal type 제품 등에 비해 성능이 우수하다. 스마트글라스는 유리가 사용되는 모든 곳에 적용될 수 있으며, 최근 건축되는 빌딩은 외벽을 유리로 마감하는 것이 트렌드 임을 고려하면 건축자재로도 활용 가능할 뿐 아니라 디스플레이 기능을 활용해 옥외 광고 소재로도 활용할 수 있는 등 다양한 곳에 적용할 수 있어 향후 시장 성장이 기대된다.

스마트글라스 제품 구성도



자료 : 지스마트글로벌

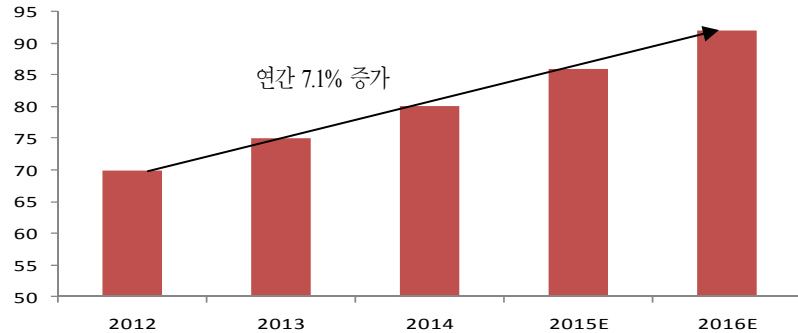
스마트글라스 설치 사례 (서울역 버스환승센터, 아우디 쇼룸)



자료 : 지스마트글로벌

글로벌 판유리 수요 추이

(단위 : 헤베)



자료 : 지스마트글로벌

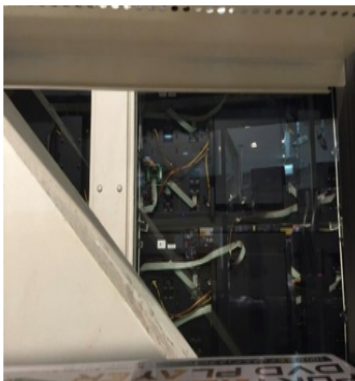
제품별 특성

제품 type	투명도	건자재사용	기타 특징
스마트글라스	높음	가능	투명도가 높아(99.7% 이상) 창의 기능을 해치지 않고, LED가 밀봉되어 있어 공기/습기로부터 보호됨
Metal Fabric	낮음	불가	다양한 사이즈 제작가능하나 가격이 비쌘. 철 구조물이 건물 미관을 해치고 투명도가 낮음
Linear Type	낮음	불가	LED바 설치 간격에 따라 해상도 조절가능. 건물 내부에서 외부를 볼 경우 답답하며, 청소가 번거로움
LED Panel	낮음	불가	해상도는 높으나 발열이 심하고 단가가 높음. 에너지 소모가 많아 유지비용 비쌘

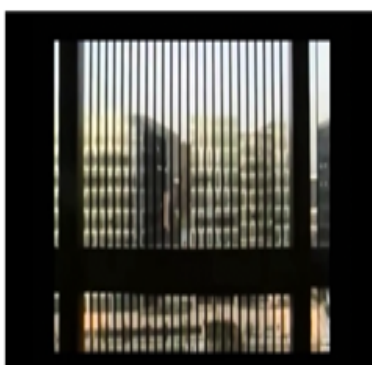
자료 : 지스마트글로벌

기존 제품 내부 전경

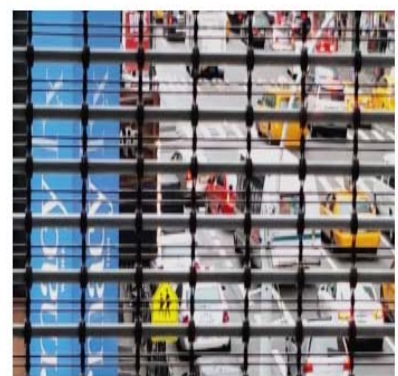
LED PANEL 내부



Linear Type 내부



Metal Fabric 내부



자료 : 지스마트글로벌

옥외광고법 개정 수혜

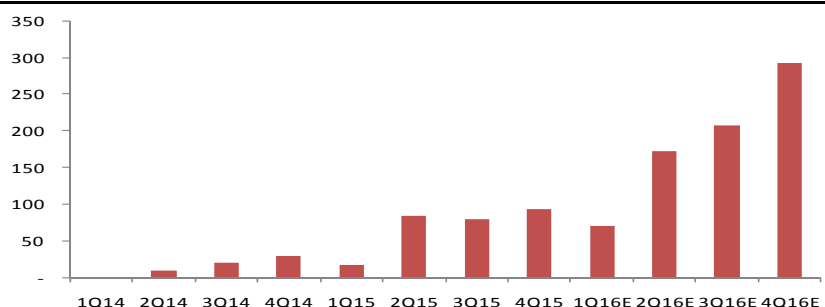
옥외광고산업의 지원을 강화하기 위해 ‘옥외광고물 등 관리법’이 ‘옥외광고물 등의 관리와 옥외광고산업 진흥에 관한 법률’로 개정되었으며, 2016년 7월 7일 시행을 앞두고 있다. 주요 개정 내용은 1) 행정자치부 장관은 시/도지사의 신청을 받아 옥외광고물 등 자유표시구역을 지정할 수 있고, 행정자치부 장관은 옥외광고정책위원회의 심의를 거쳐 이를 확정하도록 하였다(제 4 조의 4 신설). ‘옥외광고물’이란 공중에게 항상 또는 일정기간 계속 노출되어 공중이 자유로이 통행하는 장소에서 볼수 있는 것으로서 간판, 디지털광고물(디지털디스플레이를 이용하여 정보/광고를 제공하는 것으로서 대통령령으로 정하는 것), 입간판 현수막, 벽보, 전단과 그 밖에 이와 유사한 것을 말한다(제 2 조 정의). 옥외광고물에 ‘디지털광고물’이 명시되어 있어 7월 7일 법률 시행 이후 미디어파사드/디지털사이니지가 주목받을 것으로 전망된다. 현재 강남역, 삼성역, 명동, 동대문, 부산센텀 시티 등이 옥외광고물 자유표시지역으로 거론되고 있으며, 옥외 광고에 최적화된 스마트 글라스의 수요도 크게 늘어날 것으로 예상된다.

국내 스마트글라스 매출 본격적으로 성장

지난해 10월 명보아트홀에 스마트글라스를 설치한 이후 국내에서도 이를 활용한 미디어파사드에 관심이 커지고 있다. 광명국제디자인 클러스터(100억원), 해운대 LCT 리조트개발공사(200억원) 등 대형 프로젝트를 수주했으며, KTX 수서역사 전면디자인 개선공사(10.9억원) 등 현재 진행 중인 건도 다수 보유하고 있다. 프로젝트 수주 증가로 스마트글라스 매출액은 2015년 276억원에서 올해 744억원(+169.6% yoy)으로 크게 증가할 것으로 예상된다(지테이너, 해외매출, 로열티 포함). KTX 수서역사는 올해 8월까지 완공 예정이며, 설치공사가 완료되면 명보아트홀에 이어 스마트글라스 사업의 ‘레퍼런스’가 될 것으로 기대된다.

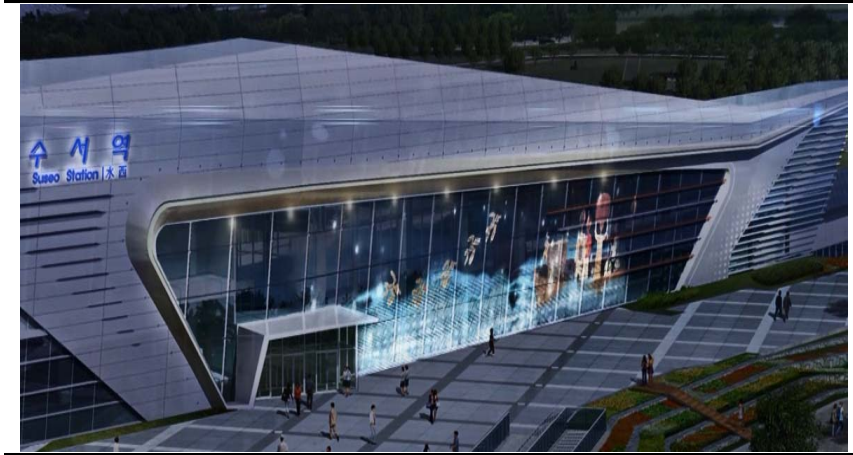
스마트글라스 분기별 매출액 추이

(단위: 억원)



자료: 지스마트글로벌, SK 증권 추정

수서역 스마트글라스 설치 조감도



자료 : 지스마트글로벌

국내 관공서/지자체 매출도 증가 기대

동사의 스마트글라스는 NEP(New Excellent Product) 인증을 획득했다. NEP 인증이란 국내에서 최초로 개발된 신기술 또는 기존 기술을 혁신적으로 개선한 기술이 적용된 신제품을 평가하여 정부가 인증하는 제도로, 공공기관의 경우 NEP 인증제품을 20% 의무 구매하게 되어 있고 우선구매 대상으로 지정되게 된다. 동사의 제품은 NEP 인증과 함께 조달청 우수제품으로 지정되어 있다. 관공서/지자체의 홍보/관광객 유치 니즈가 많은 만큼 향후 동사 제품의 매출 성장이 기대된다.

3. 해외사업도 본격화

합작사 설립으로 해외 진출 본격화

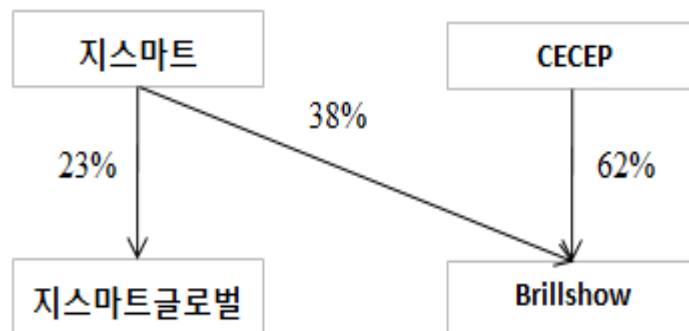
모회사 지스마트와 중국 CECEP 와의 합작사(Brillshow) 설립 이후 스마트글라스 해외 사업이 본격화되고 있다. 동사는 2015 년 9 월 일본 JH 미디어와 10 년간 1,000 억원 규모의 스마트글라스 독점 총판계약을 맺었다. 1,000 억원은 미니먼 개런티 금액이며 이 금액에 미달시 총판계약을 해지할 수 있다. 2015 년 12 월에는 G-smatt 홍콩 ltd.와 계약규모 6.6 억 홍콩달러(약 1,000 억원), 계약기간 10 년짜리 홍콩/마카오/대만 독점 총판계약을 맺었다. 그 외에 미국 등 여러 곳에서 합작법인 설립을 진행하고 있으며, 올해부터 일본/홍콩 등 합작법인 실적이 본격적으로 반영될 것으로 예상된다.

Brillshow 의 중국사업도 기대

모회사 지스마트는 CECEP(중국에너지절약환경보전집단)과 합작법인 'Brillshow'를 설립하고 중국사업을 본격적으로 진행하고 있다. 합작사 지분은 지스마트와 CECEP 가 대부분 보유하고 있으나 지스마트글로벌이 스마트글라스 판매/설치 관련 노하우를 보유하고 있어 향후 Brillshow 와의 사업에서도 동사가 기여할 수 있는 부분이 있을 것으로 전망된다. 중국 시장에서의 성공적 안착을 위해 Brillshow 도 동사와의 협력이 필수적이라 판단된다.

CECEP 합작사 Brillshow 지분구조

(단위 : %)



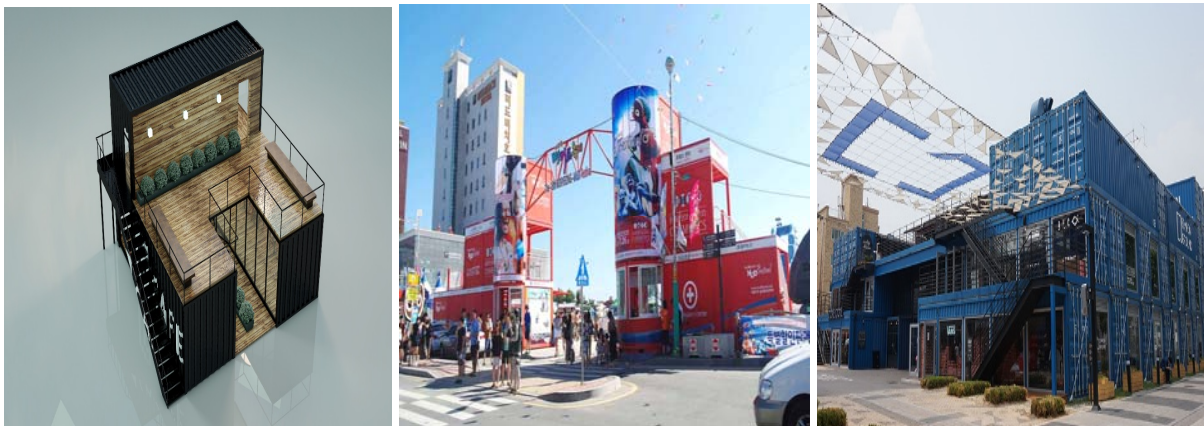
자료 : 지스마트글로벌

4. 플랫폼 비즈니스로 확장

G-tainer 등으로 사업 확장

시장 성장 초기 국면에서는 스마트글라스 판매/설치가 실적 성장의 주된 요인이지만 동사의 신규 사업에도 주목할 필요가 있다. 현재 가장 가시화되고 있는 사업은 'G-tainer'사업으로, 각종 행사 및 축제용 부스로 활용 가능한 아이템이다. 컨테이너에 스마트글라스를 부착해 광고 및 예술영상을 보여줌으로써 광고효과 및 노출효과를 극대화 시킬 수 있다. G-tainer를 통해 임대수익 창출이 가능하며, 판매를 할 수도 있다. 2016년 2월에는 코리아네트웍스와 44억원 규모의 G-tainer 공급계약을 체결했으며, 올해 G-tainer 매출은 약 100억원으로 늘어날 것으로 예상된다.

지테이너 활용 사례



자료 : 지스마트글로벌

장기적으로는 플랫폼 기업화될 것

옥외광고법 개정안 통과로 미디어파사드/디지털사인이지가 점차 늘어나게 됨에 따라 동사의 사업도 광고/컨텐츠 등 플랫폼 사업의 비중이 커질 것으로 예상된다. 스마트글라스에 맞는 맞춤형 콘텐츠를 제작할 수 있는 능력이 있기에 경쟁력은 충분하다고 판단된다. 올해 광고/컨텐츠의 매출비중은 크지 않지만 내년부터는 의미있는 수준의 매출이 발생할 것으로 기대되며, 동사는 장기적으로 광고/컨텐츠를 보유한 플랫폼 기업이 될 것으로 전망된다.

5. Valuation

2016 년 실적 큰 폭 성장 기대

스마트글라스 매출 급증에 힘입어 올해 동사는 매출 1,015 억원 (+115.3% yoy), 영업이익 237 억원(+194.4% yoy)으로 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. 스마트글라스 매출액은 지난해 276 억원에서 올해 744 억원(+169.6% yoy)으로 크게 늘어날 것으로 전망된다. 1Q16 실적 또한 매출 121 억원(+111.7% yoy), 영업이익 20 억원(+412.8% yoy)으로 호실적이 기대된다. 1Q16 스마트글라스 매출은 70 억원으로 전년동기 18 억원 대비 약 296.8% 증가할 것으로 추정된다.

투자의견 매수, 목표주가 42,000 원으로 신규편입

지스마트글로벌에 대해 투자의견 매수, 목표주가 42,000 원으로 커버리지에 신규 편입한다. 목표주가는 동사의 2016E EPS 1,039 원에 Target Multiple 40 배를 적용해 산출했다. 동사의 2014~2015 년 PER 평균이 51 배였고, 스마트글라스 신규 수주가 지속되고 있어 향후 실적 추정치가 상향 조정될 가능성이 높은 만큼 PER 40 배가 부담스러운 수준은 아니라고 판단된다.

Valuation Table

(단위: 원 배)

구분	적정가치
2016E EPS	1,039
Target PER	40.0
Fair Value	41,579
목표주가	42,000

자료: SK 증권

투자의견변경

일시

투자의견

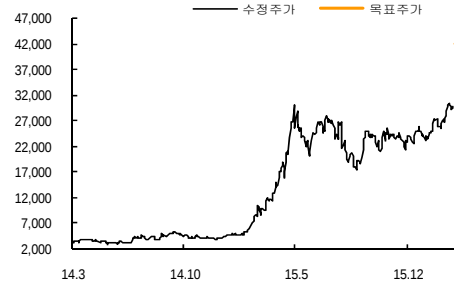
목표주가

2016.03.14

매수

42,000원

(원)



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 3월 14일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	148	425	489	635	735
현금및현금성자산	22	82	142	302	408
매출채권및기타채권	69	153	145	124	120
재고자산	35	71	75	80	78
비유동자산	194	457	686	815	1,063
장기금융자산	13	134	134	134	134
유형자산	27	11	12	13	13
무형자산	46	152	222	304	373
자산총계	343	882	1,175	1,450	1,797
유동부채	75	236	322	333	329
단기금융부채	6	187	187	187	187
매입채무 및 기타채무	22	25	59	63	61
단기충당부채	1	1	2	2	2
비유동부채	27	5	4	4	3
장기금융부채	22	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	4	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	102	241	327	337	332
지배주주지분	241	641	849	1,113	1,465
자본금	80	91	91	91	91
자본잉여금	155	432	432	432	432
기타자본구성요소	-5	5	5	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	11	114	320	584	935
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	241	641	849	1,113	1,465
부채외자본총계	343	882	1,175	1,450	1,797

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-30	-15	183	279	208
당기순이익(손실)	12	102	206	264	351
비현금성항목등	-7	4	86	121	145
유형자산감가상각비	4	7	4	4	4
무형자산감가상각비	11	14	51	39	51
기타	-28	-24	-1	-1	-1
운전자본감소(증가)	-35	-120	-48	6	-148
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-20	-159	9	21	3
재고자산감소(증가)	38	4	-4	-6	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	26	34	5	-2
기타	-53	8	-87	-14	-152
법인세납부	0	0	-62	-112	-140
투자활동현금흐름	-133	-358	-107	-104	-87
금융자산감소(증가)	-13	-205	0	0	0
유형자산감소(증가)	-24	-2	-5	-5	-5
무형자산감소(증가)	-25	-121	-121	-121	-121
기타	-71	-30	19	22	38
재무활동현금흐름	26	432	-15	-15	-15
단기금융부채증가(감소)	5	73	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-37	120	0	0	0
자본의증가(감소)	59	243	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-15	-15	-15
현금의 증가(감소)	-136	60	61	160	106
기초현금	158	22	82	142	302
기말현금	22	82	142	302	408
FCF	-152	-142	87	183	117

자료 : 지스마트글로벌 SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	262	471	1,015	1,301	1,603
매출원가	163	304	633	796	973
매출총이익	99	168	382	505	630
매출총이익률 (%)	37.7	35.6	37.6	38.8	39.3
판매비와관리비	78	87	145	163	189
영업이익	21	81	237	342	441
영업이익률 (%)	8.0	17.1	23.4	26.3	27.5
비영업손익	-4	-6	3	6	22
순금융비용	1	9	-3	-6	-23
외환관련손익	0	0	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	17	74	240	348	463
세전계속사업이익률 (%)	6.5	15.7	23.6	26.7	28.9
계속사업법인세	5	-28	34	84	112
계속사업이익	12	102	206	264	351
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12	102	206	264	351
순이익률 (%)	4.7	21.7	20.3	20.3	21.9
지배주주	12	102	206	264	351
지배주주귀속 순이익률(%)	4.66	21.66	20.32	20.26	21.91
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	11	103	207	265	352
지배주주	11	103	207	265	352
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	36	102	292	385	496

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	18	80.2	115.4	28.2	23.2
영업이익	흑전	283.0	194.4	44.3	29.0
세전계속사업이익	흑전	339.7	223.4	45.0	33.3
EBITDA	흑전	183.0	187.0	31.7	29.0
EPS(계속사업)	흑전	650.8	80.2	27.8	33.3
수익성 (%)					
ROE	6.1	23.2	27.7	26.9	27.2
ROA	3.6	16.7	20.1	20.1	21.6
EBITDA마진	13.8	21.6	28.8	29.6	31.0
안정성 (%)					
유동비율	198.3	180.2	151.8	190.8	223.4
부채비율	42.5	37.5	38.5	30.3	22.7
순차입금/자기자본	-5.9	-1.0	-7.9	-20.4	-22.7
EBITDA/이자비용(배)	24.6	6.3	18.6	24.5	31.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	77	577	1,039	1,328	1,770
BPS	1,436	3,440	4,277	5,610	7,385
CFPS	171	697	1,318	1,545	2,050
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	67.6	52.2	29.4	23.0	17.3
PER(최저)	28.5	7.8	22.2	17.4	13.0
PBR(최고)	3.6	8.8	7.1	5.5	4.1
PBR(최저)	1.5	1.3	5.4	4.1	3.1
PCR	26.4	35.7	22.6	19.3	14.5
EV/EBITDA(최고)	23.0	47.6	19.6	14.5	11.0
EV/EBITDA(최저)	7.7	7.1	14.1	10.3	7.8