Eugene Research
기업분석
2018.08.20

Outdoor Advertising

지스마트글로벌(114570.KQ)





미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
		O

NR

현재주가(08/17)	10,800원

Key Data	(기준일: 2018.08.17)
KOSPI(pt)	2,247
KOSDAQ(pt)	772
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	225
52주 최고/최저(원)	15,650 / 8,600
52주 일간 Beta	1.16
발행주식수(천주)	20,810
평균거래량(3M,천주)	247
평균거래대금(3M,백만원)	2,597
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	3.0
주요주주 지분율(%)	
지스마트 외 8인	22.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	-5.3	-22.3	-22.6
KOSPI 대비상대수익률	7.7	4.5	-13.4	-42.9

2Q18 Review: 회계상 인식기준 변경으로 기대치 하회

■ **2Q18 Review: 회계상 인식기준 변경으로 예상치 크게 하회**

지난 8/14일 발표한 2분기 실적(별도기준)은 매출액 73억원, 영업손실 -11억원으로 전년동기대비 매출액은 -75.0% 감소하였고, 영업이익은 적자전환을 시현함. 당사추정치(매출액 322억원, 영업이익 78억원)를 크게 하회하는 실적이었음

그러나 추정치를 크게 하회한 이유는 ① 장기할부매출에 대한 회계상 인식기준이 변경되었기 때문으로 기존 방식으로 2분기에 인식될 예정이었던 매출액 약 200억원, 영업이익 70억원이 하반기로 순연되었고, ② 지방자치단체에서 발생한 매출액 약 50억원도 6/13지방선거 영향으로 하반기에 반영될 예정이기 때문임. 따라서 이연 및 지연된 매출액 약 250억원을 감안하면 영업상으로는 당초 추정치를 달성했을 것으로 예상함

영업이익이 적자로 전환된 이유는 ① 스마트글라스 부문의 매출 인식기준 변경에 따라 매출원가율 상승(2Q17 매출원가율 59.0% → 2Q18 70.5%, 11.5%p↑) 및 판매관리비율 상승(2Q17 판매관리비율 15.4% → 2Q18 45.1%, 29.7%p↑)이 반영되면서 5억원의 적자가 발생하였고, ② 사업을 축소중인 이미지센서 부문도 7억원의 적자가 지속되었기 때문임

■ **하반기 전망: 회계상 인식기준 변경 지속 적용 지속으로 3분기 저조, 4분기 실적 성장 전망**

당사추정 3분기 예상실적(별도기준)은 매출액 197억원, 영업이익 42억원으로 전년동기대비 각각 -30.7%, -35.4%로 감소할 것으로 전망함. 회계 인식기준 변경으로 인한 매출이 분기로 분산되어 반영되고, 납품 후 검사완료 기준으로 인하여 4분기에 큰 실적 성장이 발생할 것으로 전망함

하반기에는 해외사업에 관심을 가져야 할 것으로 보임. ① 하반기에 중동지역 진출로 인한 로열티 매출이 발생할 것으로 예상됨. ② 중국 10대 국영기업인 CECEP 합작법인 천진브릴쇼를 통한 중국 영업활동 본격화. 중국내 고속철도 역사는 소규모를 제외한 특등급 77개, 1등급 153개 역사를 운영 중. 최근 중국 제남 고속철도 역사와 우루무치 역사에 각각 20㎡ 규모의 G-Glass를 시범 설치해 호평을 받음. 추가로 30개 역사에 약 200㎡ 규모의 설치를 추진 중임. ③ 중장기적으로 각 국가마다의 건물 설치에 대한 인허가 과정이 진행되고 있어 올해보다는 내년에 매출이 가시화될 것으로 추정됨

■ **커버리지 제외, 투자의견 및 목표가 미제시**

회계 인식기준 변경에 따른 매출변동성이 커지고 있고, 사업구조상 수익 변동폭도 확대될 것으로 예상되어 당분간 커버리지에서 제외하고, 투자의견과 목표주가를 제시하지 않음

Earnings Summary(IFRS 별도기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q18A					3Q18F			2017	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	7.3	32.2	-77.2	32.2	-77.2	19.7	168.8	-30.7	96.2	78.4	-18.5	94.4	20.4
영업이익	-1.1	7.8	적전	7.8	적전	4.2	흑전	-35.4	21.3	15.3	-28.3	18.7	22.0
세전이익	-2.3	6.5	적전	6.5	적전	5.0	흑전	-20.8	18.4	17.8	-3.1	25.7	44.5
순이익	-1.8	4.9	적전	4.9	적전	3.9	흑전	-24.3	14.0	13.5	-3.2	19.6	44.7
영업이익률	-15.6	24.1	-39.7	24.2	-39.8	21.4	37.0	-1.6	22.2	19.5	-2.7	19.8	0.3
순이익률	-24.2	15.2	-39.5	15.2	-39.5	19.7	43.9	1.6	14.5	17.2	2.7	20.7	3.5
EPS(원)	-343	947	적전	942	적전	747	흑전	-25.5	687	652	-5.1	933	43.2
BPS(원)	5,418	5,740	-5.6	5,717	-5.2	5,605	3.5	3.7	5,385	6,016	11.7	7,048	17.2
ROE(%)	-6.3	16.5	-22.8	16.5	-22.8	13.3	19.7	-5.2	14.1	11.5	-2.6	14.3	2.9
PER(X)	-	11.4	-	11.5	-	14.5	-	-	19.6	16.6	-	11.6	-
PBR(X)	2.0	1.9	-	1.9	-	1.9	-	-	2.5	1.8	-	1.5	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 분석 및 전망

도표 1 **2Q18 실적: 매출액 -75.0%yoy, 영업이익 전년동기대비 적자전환**

(십억원,%)	2Q18A			2Q17A	1Q18A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**7.3**	**-75.0**	**-55.3**	**29.3**	**16.4**
이미지센서	0.0	-89.4	-88.9	0.4	0.3
스마트글래스	7.3	-74.8	-54.6	28.9	16.1
제품별 비중(%)					
이미지센서	0.5	-0.7	-1.6	1.2	2.1
스마트글래스	99.5	0.7	1.6	98.8	97.9
수익					
영업이익	**-1.1**	**적자전환**	**적자전환**	**7.5**	**3.4**
세전이익	**-2.3**	**적자전환**	**적자전환**	**5.6**	**3.8**
당기순이익	**-1.8**	**적자전환**	**적자전환**	**3.9**	**2.9**
이익률(%)					
영업이익률	-15.6	-41.1	-36.2	25.5	20.6
세전이익률	-31.8	-50.9	-55.3	19.0	23.4
당기순이익률	-24.2	-37.6	-41.9	13.4	17.6

자료: 유진투자증권

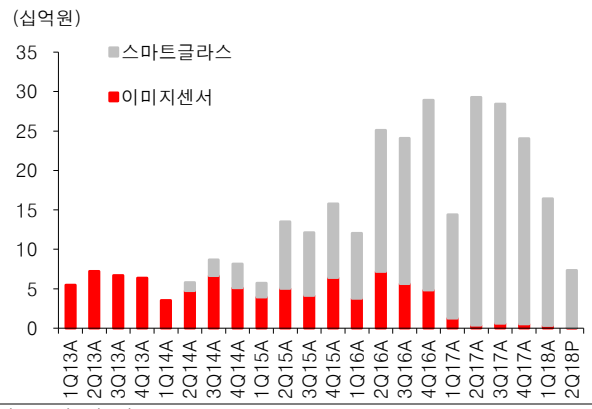
도표 2 **실적 전망 (별도 기준)**

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**14.4**	**29.3**	**28.4**	**24.0**	**16.4**	**7.3**	**19.7**	**34.9**	**90.2**	**96.2**	**78.4**	**94.4**
증가율(qoq,yoy)	*19.7*	*16.7*	*18.0*	*-16.9*	*14.2*	*-75.0*	*-30.7*	*45.3*	*91.3*	*6.7*	*-18.5*	*20.4*
제품별 매출액(십억원)												
이미지센서	1.3	0.4	0.6	0.5	0.3	0.0	0.3	0.3	21.4	2.7	0.9	0.5
스마트글래스	13.1	28.9	27.8	23.5	16.1	7.3	19.4	34.7	68.8	93.4	77.5	93.9
제품별 비중(%)												
이미지센서	8.7	1.2	2.1	2.1	2.1	0.5	1.5	0.7	23.7	2.8	1.2	0.5
스마트글래스	91.3	98.8	97.9	97.9	97.9	99.5	98.5	99.3	76.3	97.2	98.8	99.5
수익												
영업이익	**3.0**	**7.5**	**6.5**	**4.3**	**3.4**	**-1.1**	**4.2**	**8.8**	**19.2**	**21.3**	**15.3**	**18.7**
세전이익	**2.7**	**5.6**	**6.4**	**3.7**	**3.8**	**-2.3**	**5.0**	**11.2**	**17.0**	**18.4**	**17.8**	**25.7**
당기순이익	**2.1**	**3.9**	**5.1**	**2.8**	**2.9**	**-1.8**	**3.9**	**8.5**	**13.3**	**14.0**	**13.5**	**19.6**
이익률(%)												
(영업이익률)	21.2	25.5	23.0	17.8	20.6	-15.6	21.4	25.3	21.3	22.2	19.5	19.8
(세전이익률)	18.8	19.0	22.4	15.5	23.4	-31.8	25.6	32.2	18.8	19.1	22.7	27.2
(당기순이익률)	14.8	13.4	18.0	11.7	17.6	-24.2	19.7	24.4	14.8	14.5	17.2	20.7

자료: 유진투자증권

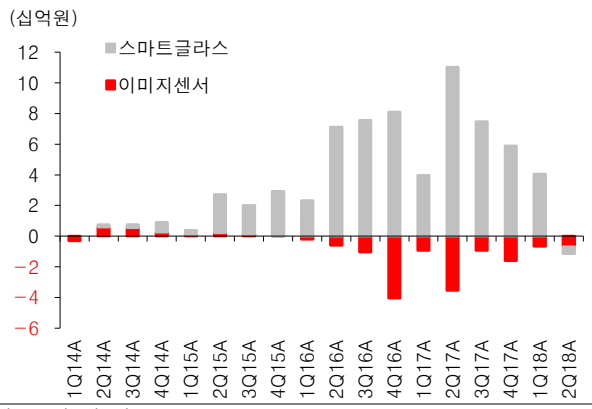
매출 인식기준 변경에 따른 매출액 조정

도표 3 분기별 매출액 추이



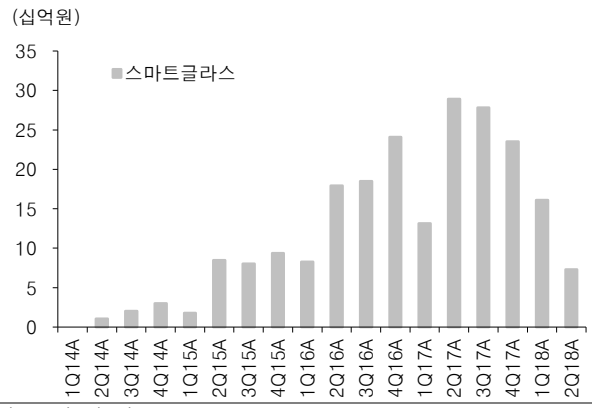
자료: 유진투자증권

도표 4 분기별 영업이익 추이



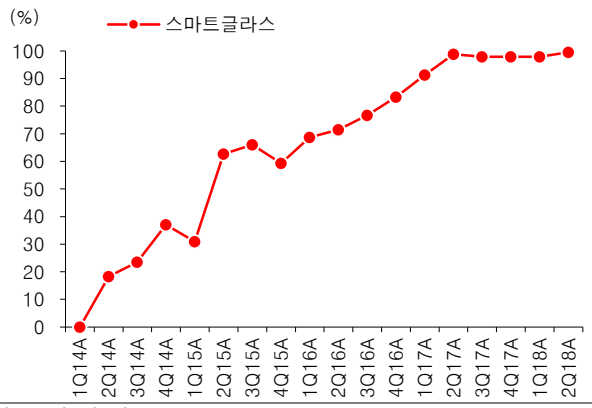
자료: 유진투자증권

도표 5 스마트글라스 매출 추이



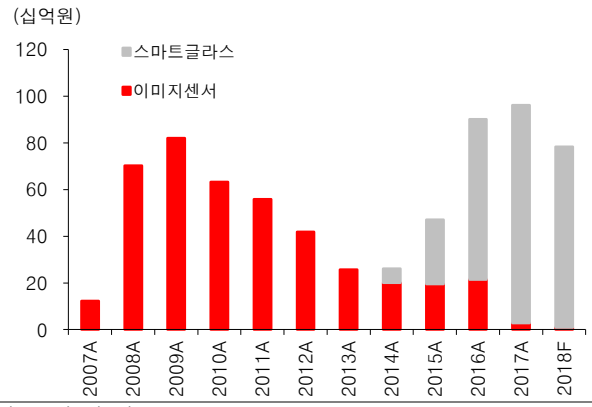
자료: 유진투자증권

도표 6 스마트글라스 매출비중



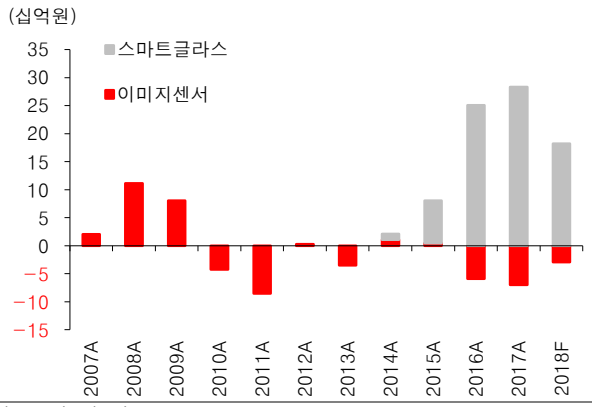
자료: 유진투자증권

도표 7 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 8 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

스마트글래스 솔루션 보유, 옥외광고 강자 부상

도표 9 사업 영역: 1) 스마트글래스 사업, 2) 이미지센서 사업



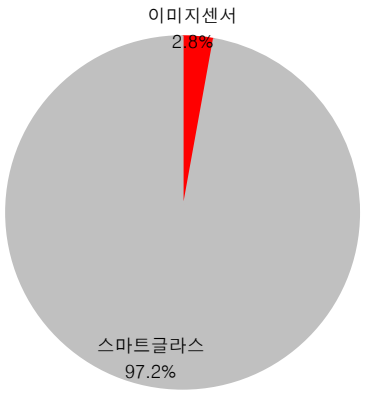
자료: IR Book, 사업보고서, 유진투자증권

도표 10 주요 연혁

연도	내용
2000.05	주식회사 시아이센서(C.I. Sensor) 설립
2007.10	사명변경 (→ 에스이티아이주식회사)
2010.02	코스닥시장 상장
2012.09	최대주주변경(서울전자통신(주)⇒(주)제주반도체)
2014.01	사업목적사항에 LED 관련 사업을 추가
2014.04	최대주주변경((주)제주반도체⇒이호준)
2014.06	사명변경 (→ 지스마트글로벌 주식회사)
2014.09	최대주주변경(이호준⇒지스마트 주식회사)
2015.09	합작법인 G-Smatt Japan 설립
2015.10	대표이사 변경(이호준, 이기성 ⇒ 이기성 단독대표)
2015.12	합작법인 G-Smatt Hong Kong 설립

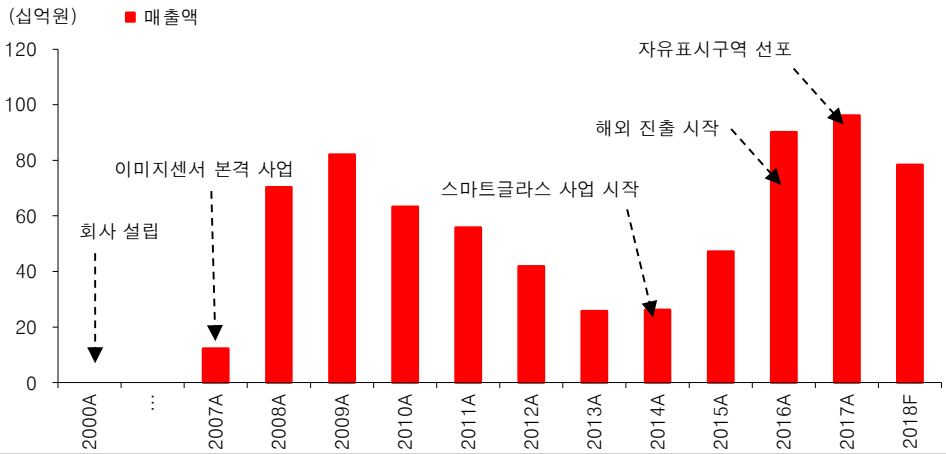
자료: 유진투자증권

도표 11 매출 비중 (2017년 기준)



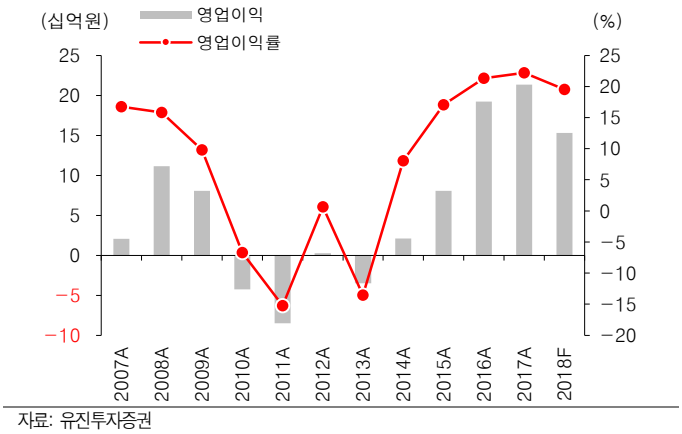
자료: 유진투자증권

도표 12 2014년 스마트글라스 사업 추가로 재성장 시작



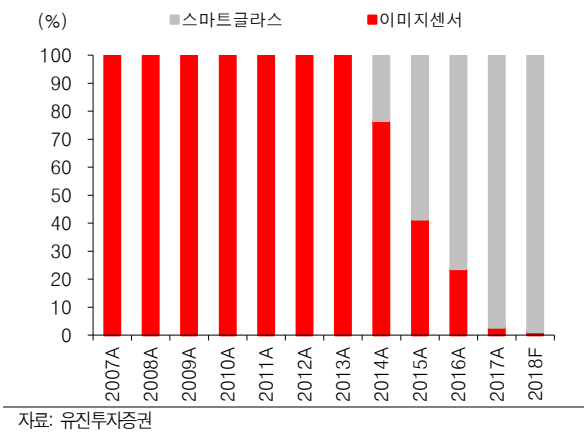
자료: 유진투자증권

도표 13 2013년 이후 영업이익률 급속 개선



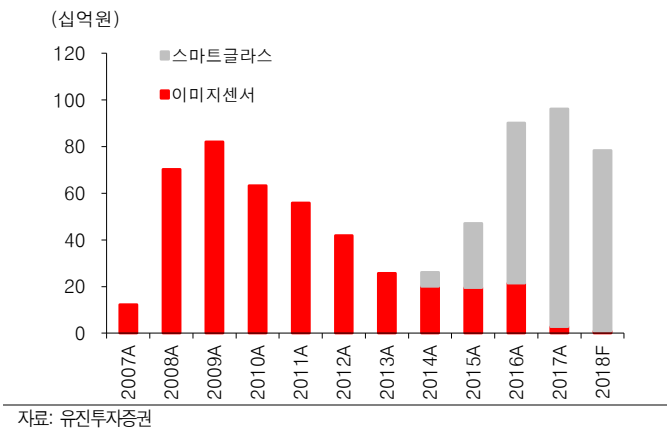
자료: 유진투자증권

도표 14 스마트글라스 사업시작 이후 수익성 개선



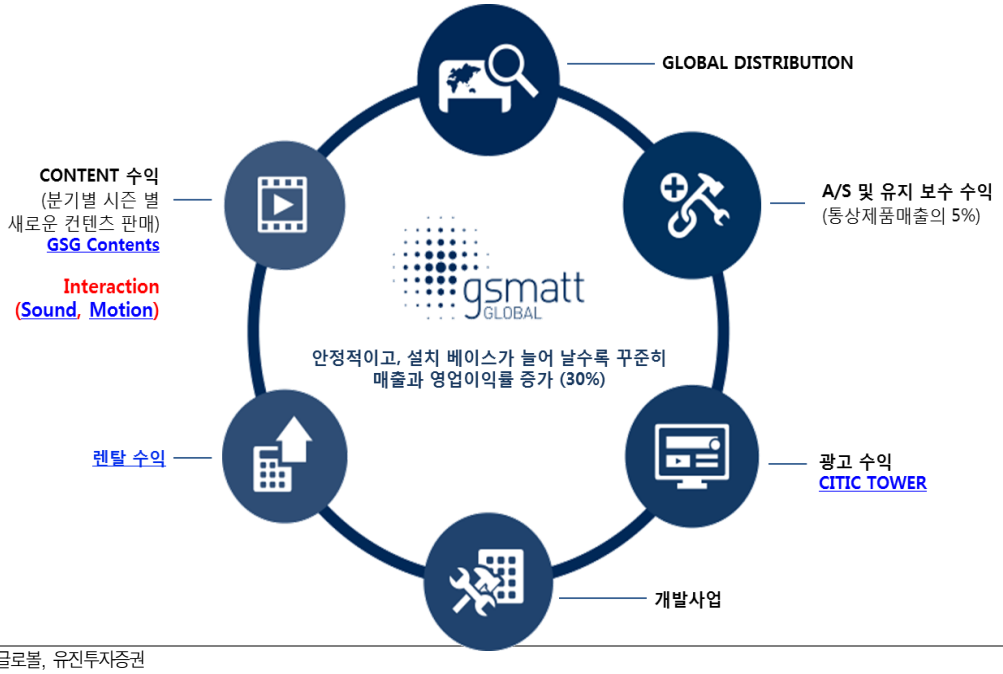
자료: 유진투자증권

도표 15 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 16 수익 모델: 초기는 제품 판매, 점차 다양한 수익모델 추가



자료: 지스마트글로볼, 유진투자증권

도표 17 디지털사이니지 서비스 Value Chain



자료: 미래창조과학부, 유진투자증권

지스마트글로벌(114570.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**45.8**	**62.3**	**73.7**	**94.8**	**119.4**
현금및 현금성자산	5.8	2.6	14.2	17.2	26.0
단기금융상품	3.3	3.7	3.9	4.0	4.2
매출채권	30.0	52.2	50.9	68.0	82.8
재고자산	5.4	1.7	2.6	3.5	4.2
기타	1.4	2.1	2.1	2.1	2.1
비유동자산	**69.2**	**107.5**	**111.3**	**115.4**	**119.7**
투자자산	55.4	94.4	98.2	102.2	106.4
유형자산	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
무형자산	12.8	12.2	12.3	12.3	12.3
자산총계	**115.0**	**169.7**	**185.0**	**210.2**	**239.1**
유동부채	**23.3**	**42.0**	**43.7**	**49.3**	**54.2**
매입채무	5.0	18.9	16.6	22.1	26.9
단기차입금	15.3	17.3	21.3	21.3	21.3
기타유동부채	3.0	5.8	5.9	5.9	6.0
비유동성부채	**4.4**	**16.6**	**16.6**	**12.6**	**12.7**
장기금융부채	3.9	15.4	15.4	11.4	11.4
기타	0.5	1.2	1.2	1.3	1.3
부채총계	**27.7**	**58.6**	**60.3**	**62.0**	**66.9**
자본금	9.9	10.3	10.3	10.5	10.5
자본잉여금	51.8	63.8	63.8	67.6	67.6
자본조정	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
기타포괄손익누계액	0.0	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2
이익잉여금	24.7	38.7	52.2	71.8	95.8
자본총계	**87.3**	**111.2**	**124.7**	**148.3**	**172.3**
순차입금	**10.2**	**26.4**	**18.6**	**11.5**	**2.5**

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**90.2**	**96.2**	**78.4**	**94.4**	**115.0**
매출원가	58.6	58.1	49.3	58.9	71.0
매출총이익	**31.5**	**38.1**	**29.1**	**35.5**	**44.0**
판매비및관리비	12.3	16.7	13.8	16.8	21.3
영업이익	**19.2**	**21.3**	**15.3**	**18.7**	**22.7**
영업외손익	-2.2	-3.0	2.5	7.0	8.8
이자수익	1.3	2.2	0.4	0.2	0.3
이자비용	1.0	1.8	2.7	2.6	2.5
외환손익	1.2	-2.8	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-2.0	0.7	5.5	5.5	5.5
자산처분손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.8	-5.0	-6.2	-1.3	0.6
세전계속사업손익	**17.0**	**18.4**	**17.8**	**25.7**	**31.5**
계속사업법인세비용	3.7	4.4	4.3	6.1	7.5
계속사업이익	13.3	14.0	13.5	19.6	24.0
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**13.3**	**14.0**	**13.5**	**19.6**	**24.0**
(포괄손익)	13.3	11.8	11.4	17.4	21.8
EBITDA	20.8	22.6	16.5	19.9	23.9
매출총이익률	35.0	39.6	37.1	37.6	38.2
EBITDA마진율(%)	23.1	23.5	21.1	21.1	20.8
영업이익률(%)	21.3	22.2	19.5	19.8	19.7
세전계속사업이익률(%)	18.8	19.1	22.7	27.2	27.4
ROA(%)	13.1	9.8	7.6	9.9	10.7
ROE(%)	17.6	14.1	11.5	14.3	15.0
수정ROE*(%)	17.6	11.9	9.6	12.8	13.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**-9.9**	**-24.4**	**7.3**	**-1.0**	**9.1**
당기순이익	13.3	14.0	13.5	19.6	24.0
비현금수익비용가감	12.4	11.8	-4.3	-8.3	-4.2
유형자산감가상각비	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
무형자산상각비	1.1	0.8	0.8	0.9	0.9
기타현금수익비용	1.4	1.2	-5.5	-9.5	-5.5
영업활동 자산부채변동	-34.0	-49.7	-1.9	-12.4	-10.7
매출채권 감소(증가)	-37.0	-62.6	1.3	-17.1	-14.8
재고자산 감소(증가)	-0.1	2.2	-0.9	-0.9	-0.8
매입채무 증가(감소)	2.1	13.3	-2.3	5.5	4.8
기타자산,부채변동	0.9	-2.5	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-1.3**	**-2.5**	**0.3**	**0.0**	**-0.2**
유형자산처분(취득)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
무형자산감소(증가)	-1.5	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9
투자자산감소(증가)	7.9	0.0	4.7	4.7	4.6
기타투자활동	-7.2	-1.4	-3.2	-3.3	-3.4
재무활동 현금	**8.8**	**23.8**	**4.0**	**4.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	7.5	14.0	4.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	1.4	9.9	0.0	4.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-2.4**	**-3.2**	**11.6**	**3.0**	**8.8**
기초현금	8.2	5.8	2.6	14.2	17.2
기말현금	5.8	2.6	14.2	17.2	26.0

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
투자지표					
PER(배)	21.3	19.6	16.6	11.6	9.4
수정 PER(배)	21.3	23.2	19.7	13.0	10.4
PBR(배)	3.3	2.5	1.8	1.5	1.3
배당수익율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/ EBITDA(배)	14.4	13.5	14.7	12.0	9.6
성장성(%,YOY)					
매출액	91.3	6.7	-18.5	20.4	21.8
영업이익	138.7	11.1	-28.3	22.0	21.5
세전계속사업손익	128.8	8.2	-3.1	44.5	22.5
포괄손익	30.3	-11.3	-3.8	53.2	25.3
EPS	11.0	0.1	-5.1	43.2	22.5
안정성(배,%)					
유동비율	50.9	67.4	59.3	52.0	45.4
부채비율	31.8	52.7	48.4	41.8	38.8
이자보상배율	-	-	6.7	7.9	10.3
순차입금/자기자본	11.7	23.7	14.9	7.7	1.4
주당지표(원)					
EPS	686	687	652	933	1,143
수정EPS	686	581	548	830	1,040
BPS	4,414	5,385	6,016	7,048	8,188
EBITDA/Share	1,073	1,109	796	948	1,142
CFPS	1,326	1,265	446	539	942
DPS	-	-	-	-	-

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2016-08-31	Buy	44,500	1년	-58.5	-33.8
2016-09-06	Buy	44,500	1년	-59	-34.5
2016-11-11	Buy	44,500	1년	-65.5	-42.5
2017-05-15	Buy	20,700	1년	-33.4	-27.8
2017-08-11	Buy	20,700	1년	-33.4	-31.9
2017-08-24	Buy	18,000	1년	-28.1	-14.2
2017-11-20	Buy	18,000	1년	-27.6	-16.1
2018-05-18	Buy	15,000	1년	-30.3	-22.3
2018-08-20	NR	-	-	-	-

지스마트글로벌(114510.KQ) 주가 및 목표주가 추이

