

상상인 (038540)

Analyst 전상용 02) 709-2620 kevin8052@taurus.co.kr

골든브릿지증권 인수 불발로 EPS 하향 조정..

2018년 10월 18일

투자의견 BUY(유지)

목표주가(하향) 23,400원
 현재주가 (10월 17일) 19,050원
 Upside 22.8%

KOSDAQ	739.2pt
시가총액(보통주)	910십억원
발행주식수	47,748천주
액면가	1,000원
자본금	48십억원
60일 평균거래량	301천주
60일 평균거래대금	6,635백만원
외국인 지분율	7.9%
52주 최고가	32,300원
52주 최저가	8,870원
주요 대주주	
유준원의 2인	31.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대 일	상대 일
1M	-11.4	1.0
3M	-10.6	0.8
6M	-21.4	-3.0

주가차트



골든브릿지증권 인수 불발로 EPS 하향!

- 상상인(구택셀네트콤)은 올해 하반기에 골든브릿지증권을 인수하여 주식연계대출, 주식담보대출사업을 하는 기존 공평 및 세종저축은행과의 시너지효과를 창출할 계획이었다. 그러나, 금감원은 대주주 적격성 심사를 중단하기로 통보함에 따라 사실상 골든브릿지증권 인수는 불가능해진 것으로 보인다. 이에 따라 표1과 같이 2018년과 2019년 예상 EPS를 4,147원/5,155원에서 3,366원/3,668원으로 하향 조정하였다.

올해도 지난해에 이어 금융업 실적 호조로 창립최대 실적 이어질 듯..

- 동사의 올해 연결 반기 금융 매출 비중은 76.2%(1,652억원)로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 금융 매출은 전년동기대비 -0.72% 다소 감소하였으나, 영업이익률이 전년동기대비 +24.4%p 개선된 57.2%를 기록하여 영업이익은 전년동기 대비 +73.2% 증가한 946억원을 기록하였다. 또한 100% 자회사 한중선박기게는 지난 1/17일 싱가포르 주룽 조선소로부터 콜리아웃 크레인 2기를 약 1억불에 수주하여, 올해 상반기 매출은 전년동기대비 +3,061% 대폭 증가한 220억원을 기록하였으며, 영업이익도 흑자전환된 27억원으로 발표하였다.
- 하지만 컴퓨터시스템 설계자문업의 매출과 영업이익은 각각 전년동기대비 -43.7%(276억원)/적자전환(-80억원) 하였다. 이에 따라 올해 상반기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년동기대비 -0.14%(2,167억원)/+58.3%(898억원)으로 나타났다. 금융업 및 조선업 실적 호조에 따라 올해도 동사는 연결기준 매출과 영업이익은 각각 +6.8%(4,668억원), +42.8%(1,740억원)을 기록할 것으로 전망되어 지난해에 이어 올해도 창립최대실적을 보일 것으로 추정된다.

목표주가 23,400원/투자의견 BUY

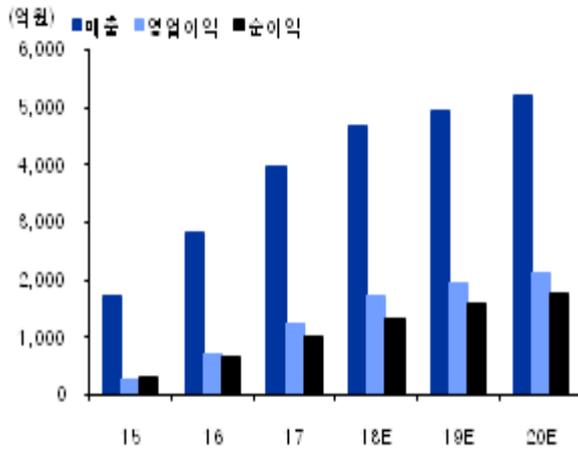
- 골든브릿지증권인수 불발에 따른 EPS하향조정으로 목표주가는 기존 45,300원에서 23,400원으로 하향조정하나, 올해도 지난해에 이어 창립최대실적을 유지할 것으로 전망되어 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	171.4	283.9	397.6	466.7	492.9
영업이익	27.1	70.2	121.9	174.1	194.8
영업이익률(%)	15.8	24.7	30.7	37.3	39.5
세전이익	34.1	80.3	118.9	169.7	191.0
지배주주지분순이익	31.7	67.9	100.2	134.2	160.7
EPS(원)	679	1,452	2,134	2,810	3,366
증감률(%)	52.1	113.7	47.0	31.7	19.8
ROE(%)	27.7	41.7	41.0	37.3	31.8
PER (배)	4.7	4.6	8.9	6.8	5.7
PBR (배)	1.1	1.6	3.1	2.1	1.6
EV/EBITDA (배)	3.8	2.6	6.7	3.5	2.5

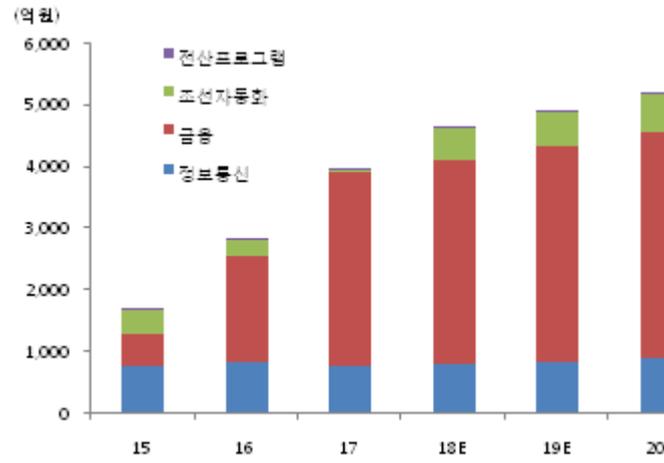
자료: 상상인, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[그림1] 연도별 실적 추이



자료: 상상인, 토러스투자증권 리서치센터

[그림2] 연도별 매출비중 추이



자료: 상상인, 토러스투자증권 리서치센터

표1 실적 하향 조정

(억원, 원)

	수정전		수정후	
	2018E	2019E	2018E	2019E
매출	7,533	1,048	4,667	4,929
영업이익	2,619	3,852	1,741	1,948
순이익	2,346	3,385	1,342	1,607
EPS	5,013	7,235	2,810	3,366

자료: 상상인, 토러스투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 추이

(억원, %)

	1Q17	2Q	3Q	4Q	1Q18	2Q	3QE	4QE	2017	2018E	2019E
매출	838	1,333	821	985	1,103	1,064	964	1,536	3,976	4,667	4,929
YoY	64.3%	115.7%	59.1%	-17.6%	31.7%	-20.2%	17.4%	56.0%	40.1%	17.4%	5.6%
QoQ	-29.9%	59.1%	-38.4%	20.0%	12.0%	-3.6%	-9.4%	59.4%			
영업이익	218	349	262	389	504	394	308	535	1,219	1,741	1,948
YoY	169.0%	69.3%	55.9%	57.8%	131.1%	12.9%	17.4%	37.4%	73.6%	42.8%	11.9%
QoQ	-11.6%	60.3%	-24.9%	48.2%	29.5%	-21.7%	-21.9%	73.5%			
OPM	26.0%	26.2%	32.0%	39.5%	45.6%	37.1%	32.0%	34.8%	30.7%	37.3%	39.5%
순이익	174	291	220	316	385	303	262	391	1,002	1,342	1,607
YoY	124.4%	58.6%	8.3%	51.8%	121.3%	4.2%	19.0%	23.7%	48.9%	33.9%	19.8%
QoQ	-16.4%	67.4%	-24.3%	43.4%	21.8%	-21.2%	-13.6%	49.1%			

자료: 상상인, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
유동자산	526.9	866.7	1,476.	1,955.	2,178.
현금 및	49.5	116.5	68.8	243.5	375.3
매출채권 및	440.7	731.9	1,371.	1,608.	1,697.
재고자산	18.9	4.3	3.7	4.4	4.6
기타유동자산	17.8	14.0	32.3	99.2	101.1
비유동자산	236.6	569.2	567.5	709.8	738.5
관계기업투자등	9.6	16.0	10.6	85.8	89.2
유형자산	35.5	28.0	27.2	36.7	40.6
무형자산	36.2	51.6	48.1	47.8	47.2
자산총계	763.4	1,435.	2,043.	2,664.	2,917.
유동부채	525.0	1,090.	1,595.	2,036.	2,119.
매입채무 및	89.3	27.2	29.3	34.4	36.5
단기금융부채	15.5	2.1	0.8	0.0	0.0
기타유동부채	420.2	1,061.	1,564.	2,002.	2,083.
비유동부채	85.9	151.1	154.4	204.0	212.3
장기금융부채	1.8	0.5	0.2	0.0	0.0
기타비유동부채	84.1	150.7	154.3	204.0	212.3
부채총계	610.9	1,241.	1,749.	2,240.	2,332.
지배주주지분	131.1	194.5	294.2	424.4	585.1
자본금	46.8	46.8	47.7	47.7	47.7
자본잉여금	9.2	9.6	9.9	9.9	9.9
이익잉여금	74.4	142.9	243.0	380.0	540.7
비지배주주지분(21.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	152.6	194.5	294.2	424.4	585.1

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 상상인, 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
(십억원)	2015	2016	2017P	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	-172.9	-317.7	-533.9	359.3	166.8
당기순이익(손실)	31.6	67.3	100.2	134.2	160.7
비현금수익비용가감	2.1	6.9	31.9	53.2	13.0
유형자산감가상각비	2.2	2.8	1.5	2.2	3.5
무형자산상각비	0.7	1.3	1.1	0.7	1.2
기타현금수익비용	-6.7	-7.9	29.3	50.3	8.3
영업활동 자산부채변동	-206.1	-386.8	-651.4	172.0	-6.9
매출채권의 감소(증가)	-233.5	-359.3	-645.2	-324.9	-89.8
재고자산의 감소(증가)	-3.4	2.7	0.4	-0.7	-0.3
매입채무의 증가(감소)	30.1	-37.7	-5.1	7.6	2.1
기타자산, 부채변동	0.8	7.4	-1.5	489.9	81.1
투자활동 현금흐름	-2.5	116.9	-18.2	-180.0	-35.0
유형자산 처분(취득)	0.1	-0.7	-0.6	-11.7	-7.4
무형자산 감소(증가)	-1.1	-0.1	0.0	-0.4	-0.6
투자자산 감소(증가)	-5.2	2.7	-0.4	-110.0	-5.1
기타투자활동	3.7	115.0	-17.2	-57.9	-21.9
재무활동 현금흐름	184.2	267.8	504.5	-4.7	0.0
차입금의 증가(감소)	-0.2	-6.4	-0.3	-1.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-3.7	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	184.4	274.2	504.8	0.0	0.0
현금의 증가	8.7	67.0	-47.7	174.7	131.8
기초현금	40.8	49.5	116.5	68.8	243.5
기말현금	49.5	116.5	68.8	243.5	375.3
NOPLAT	25.3	59.1	102.7	137.6	164.0
FCF	-174.9	-195.7	-537.5	179.3	131.8

자료: 상상인, 토러스투자증권 리서치센터

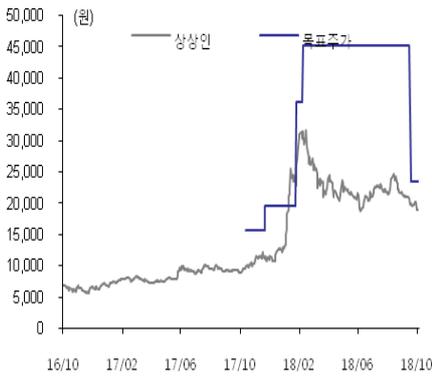
Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	171.4	283.9	397.6	466.7	492.9
매출원가	125.9	187.3	248.7	262.0	266.7
매출총이익	45.6	96.6	148.9	204.8	226.2
판매비 및 관리비	18.4	26.3	27.0	30.7	31.4
영업이익	27.1	70.2	121.9	174.1	194.8
(EBITDA)	30.1	74.3	124.5	177.0	199.5
금융손익	0.7	-0.9	-0.9	0.2	0.7
이자비용	0.5	0.6	0.2	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	2.6	6.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.7	4.2	-2.1	-4.5	-4.6
세전계속사업이익	34.1	80.3	118.9	169.7	191.0
계속사업법인세비용	2.3	12.7	18.7	35.6	30.3
계속사업이익	31.8	67.6	100.2	134.2	160.7
중단사업이익	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0
당기순이익	31.6	67.3	100.2	134.2	160.7
지배주주	31.7	67.9	100.2	134.2	160.7
총포괄이익	32.3	66.7	102.9	131.1	160.7
매출총이익률 (%)	26.6	34.0	37.4	43.9	45.9
영업이익률 (%)	15.8	24.7	30.7	37.3	39.5
EBITDA 마진률 (%)	17.5	26.2	31.3	37.9	40.5
당기순이익률 (%)	18.4	23.7	25.2	28.7	32.6
ROA (%)	5.2	6.2	5.8	5.7	5.8
ROE (%)	27.7	41.7	41.0	37.3	31.8
ROIC (%)	31.8	70.7	77.8	106.6	245.1

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 상상인, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	4.7	4.6	8.9	6.8	5.7
P/B	1.1	1.6	3.1	2.1	1.6
P/S	0.9	1.1	2.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	3.8	2.6	6.7	3.5	2.5
P/CF	4.5	4.2	6.8	4.9	5.2
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-15.6	65.6	40.1	17.4	5.6
영업이익	14.2	158.8	73.6	42.8	11.9
세전이익	50.7	135.6	48.0	42.8	12.5
당기순이익	52.8	112.9	48.9	33.9	19.8
EPS	52.1	113.7	47.0	31.7	19.8
안정성 (%)					
부채비율	400.4	638.2	594.5	527.9	398.6
유동비율	100.4	79.5	92.5	96.0	102.8
순차입금/자기자본(x)	-23.9	-60.6	-27.3	-66.8	-71.3
영업이익/금융비용(x)	5,586.6	10,831	60,451	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	17.3	2.5	1.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-36.4	-117.9	-80.4	-283.7	-417.1
주당지표(원)					
EPS	679	1,452	2,134	2,810	3,366
BPS	2,802	4,157	6,162	8,889	12,255
SPS	3,672	6,067	8,470	9,775	10,323
CFPS	721	1,587	2,813	3,925	3,637
DPS	-	-	-	-	-

자료: 상상인, 토러스투자증권 리서치센터

텍셀네트컴 (038540) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017-10-26	Buy	15,600	1년	-30.6	-21.8
2017-11-17	Buy	15,600	1년	-26.4	-21.8
2017-12-05	Strong Buy	19,600	1년	-21.8	29.8
2018-01-15	Strong Buy	19,600	1년	6.3	29.8
2018-02-07	Strong Buy	36,250	1년	-21.0	-13.1
2018-02-21	Buy	45,300	1년	-50.1	-30.0
2018-03-05	Buy	45,300	1년	-50.9	-39.7
2018-10-18	Buy	45,300	1년		

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	11.9
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	89.6
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.6
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 상승 예상	
	NEUTRAL	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 -10%~10% 주가 변동 예상	
	UNDERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 하락 예상	

주 : 기준일 2018. 10. 01.

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자 : 전상용)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.