

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (11/6)

14,400원

KOSDAQ (11/6)	691.55pt
시가총액	1,080억원
발행주식수	7,500천주
액면가	500원
52주 최고가	23,600원
최저가	11,400원
60일 일평균거래대금	3억원
외국인 지분율	11.7%
배당수익률 (2018F)	2.4%

주주구성	
황선웅 외 3 인	52.03%
KB자산운용	6.18%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	-19%	-35%
절대기준	-5%	-34%	-36%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	1,546	-	-
EPS(19)	1,354	-	-

국보디자인 주가추이



본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국보디자인 (066620)

수주 공백기, 잠재력을 보고 장기 관점에서 접근

호텔/카지노/오피스 인테리어에 특화된 국내 도급순위 1위 업체

인테리어 전문업체로서 2012년 이후 7년 연속 국내 도급순위 1위를 유지하고 있으며, 시공능력을 평가한 도급한도액은 3천억원으로 2위업체와는 1천억원의 격차가 있다. 동사의 경쟁력은 숙련된 디자이너와 엔지니어를 다수 확보하고 있다는 점과 우량한 재무구조, 그리고 업계 유일하게 가구공장을 직접 운영, 자체 제작을 한다는 점이다. 동사가 수행한 국내 대표적인 인테리어 프로젝트로는 포시즌스호텔, 콘래드 서울, 제주신화월드 카지노, 강원랜드 카지노, 분당 NHN 그린팩토리, 쿠팡 오피스, 동대문 디자인 플라자 등 다수가 있다. 또한 베트남, 인도, 미얀마, 미국, 멕시코, 중국에 해외법인을 설립, 글로벌 인테리어 프로젝트를 수행할 수 있는 능력을 갖췄다.

대형 프로젝트 수주 공백기, 수주 잔고 감소 추세

동사 수주잔고는 제주도 신화역사공원 복합리조트 공사 수주 덕분에 2016년말 1,560억원(80%YoY)으로 크게 도약하였다. 그 영향으로 2017년 창사 이래 최대 실적을 기록하였으며 이는 올해 실적에까지 일부 반영되었다. 그러나 경기 둔화 및 대기업의 투자활동 위축 영향으로 올해는 신규 수주가 부족한 상황이다. 3Q18말 수주 잔고는 1천억원 수준까지 감소하였으며, 해외 역시 기대할 만한 수주소식이 없어 동사 수주 잔고가 반전하기는 한동안 어려워 보인다.

주가는 바닥권이나 신규 수주 회복에 대한 기다림 필요

동사 주가는 수주 공백과 실적 부진으로 작년 8월 고점 이후 50% 하락하였으며, 최근 Valuation 밴드 범위 내 역사적 저점까지 하락하였다가 자사주 매입 공시 후 소폭 반등한 상태다. 이미 실적 부진 우려는 주가에 상당부분 반영된 것으로 판단되나, 의미 있는 반등을 위해서는 수주 모멘텀이 회복되어야 하는데, 최근 국내외 경기 흐름이나 기업 투자활동 위축 분위기로 볼 때 다소 시간이 걸릴 것 같다. 보다 장기 관점에서 지켜볼 필요가 있다.

(단위:억원 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,014	2,707	2,532	2,488	2,712
영업이익	105	232	145	128	180
세전이익	133	228	161	143	195
지배주주순이익	107	133	116	102	139
EPS(원)	1,432	1,779	1,546	1,354	1,855
증가율(%)	-0.3	24.2	-13.1	-12.4	37.0
영업이익률(%)	5.2	8.6	5.7	5.2	6.6
순이익률(%)	5.3	4.9	4.6	4.1	5.1
ROE(%)	12.6	14.3	11.1	8.9	11.2
PER	12.0	10.3	9.4	10.7	7.8
PBR	1.5	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	1.6	1.2	0.7	-0.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

국내 도급순위 1위 인테리어 전문업체

호텔/카지노/오피스 인테리어에 특화, 글로벌 프로젝트 수행능력 보유

2012년부터 7년 연속
도급순위 1위 유지

동사는 1983년 국보건설업으로 시작해서 2012년 도급순위(대한전문건설협회 발표) 국내 1위 인테리어업체로 성장한 이후 7년 연속 1위 자리를 유지하고 있다. 2018년 최신 발표자료 기준으로 동사의 시공능력을 평가한 도급한도액은 약3천억원으로 2위업체와는 1천억원의 격차가 있다. 동사의 경쟁력은 숙련된 디자이너와 엔지니어를 다수 확보하고 있다는 점과 우량한 재무구조, 그리고 가구의 디자인과 품질을 높이기 위해 업계 유일하게 가구공장을 운영, 자체 제작을 한다는 점이다. 동사는 자회사로 세르비레(인테리어 이동 가구 수입)와 인치가구(사무용 가구 도소매 및 제조)를 보유하고 있다.

표 1. 도급순위 비교표

순위	2014	2015	2016	2017
1	국보디자인	국보디자인	국보디자인	국보디자인
2	은민에스앤디	다원디자인	다원디자인	다원디자인
3	다원디자인	사공테크	삼원에스앤디	삼원에스앤디
4	삼원에스앤디	삼원에스앤디	은민에스앤디	은민에스앤디
5	대해건축	은민에스앤디	대해건축	대해건축
6	두양건축	대해건축	사공테크	두양건축
전체 업체 수	4,495	4,707	4,832	4,240
당사도급한도액(억원)	1,925	2,102	2,374	2,454

자료: 대한전문건설협회, IBK투자증권

호텔, 카지노, 오피스
인테리어에 특화, 따라서
대기업의 투자활동이나
사회분위기에 의존

동사는 주로 호텔, 카지노, 오피스, 쇼룸 인테리어 공사에 특화되어 있어, 테마파크나 리조트 같은 대기업의 대형 프로젝트 발주에 의존한다. 따라서 기업의 투자활동이나 정부의 관광산업 지원 및 투자 등 사회적인 분위기 흐름에 영향을 많이 받는 편이다. 동사가 수행한 국내 대표적인 인테리어 프로젝트로는 포시즌스호텔(서울), 롯데 시그니엘호텔 객실, 그랜드 하얏트 호텔, 콘래드 서울, 웨스틴조선 호텔, 동대문 JW메리어트호텔, 제주신화월드 카지노, 강원랜드 카지노, 차병원 강남검진센터, SK플래닛 판교사옥, 분당 NHN 그린팩토리, 쿠팡 오피스, 삼성전자와 삼성엔지니어링 오피스, 금호아시아나항공 신사옥, 동대문 디자인 플라자, BMW 드라이빙 센터, 신세계백화점(인천), 여수 엑스포 중국관 등 다수가 있다.

한편 동사는 2005년 베트남 호치민 법인 설립을 시작으로 인도, 미얀마, 미국, 멕시코, 중국에 해외법인을 설립, 글로벌 인테리어 프로젝트를 수행할 수 있는 능력을 갖췄다. 동사의 대표적인 해외 공사로는 베트남 호치민의 인터컨티넨탈호텔, 하노이 롯데센터, 미얀마 대우 아마라본 호텔, 아부다비공항관제탑과 몽골의 로열 힐 카운티 등이 있다.

그림 1. 국보디자인 대표 프로젝트 - 서울 포시즌스 호텔



자료: IBK투자증권

그림 2. 국보디자인 대표 프로젝트 - 그랜드 하얏트 인천



자료: IBK투자증권

그림 3. 국보디자인 대표 프로젝트 - 롯데타워 시그니엘 호텔 객실



자료: IBK투자증권

그림 4. 국보디자인 대표 프로젝트 - 인터콘티넨탈 호텔 호치민



자료: IBK투자증권

그림 5. 국보디자인 대표 프로젝트 - 세븐럭 카지노 강남 코엑스



자료: IBK투자증권

그림 6. 국보디자인 대표 프로젝트 - 신세계백화점 인천



자료: IBK투자증권

그림 7. 국보디자인 대표 프로젝트 - 삼성전자 오피스



자료: IBK투자증권

그림 8. 국보디자인 대표 프로젝트 - 차병원 강남검진센터



자료: IBK투자증권

그림 9. 국보디자인 대표 프로젝트 - BMW 드라이빙 센터



자료: IBK투자증권

그림 10. 국보디자인 대표 프로젝트 - 동대문 디자인 프라자



자료: IBK투자증권

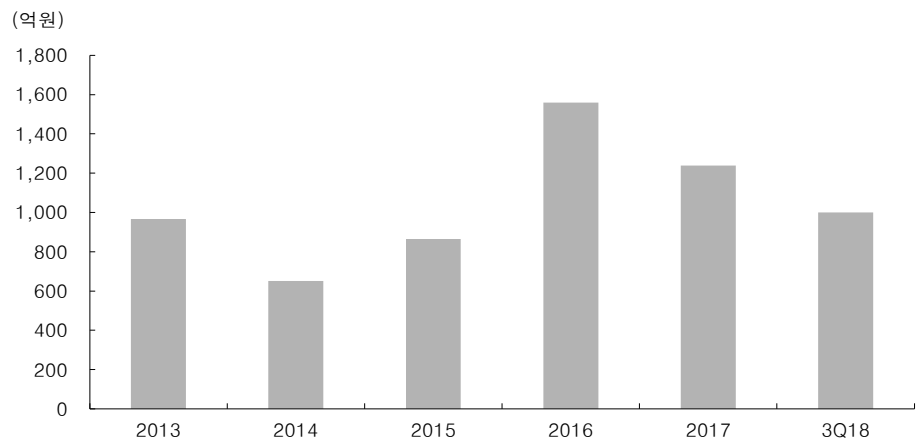
대형 프로젝트 수주 공백기, 수주 잔고 감소

제주도 신화역사공원 개발 프로젝트 덕분에 2017년 최대 실적 달성

4Q16부터 매출 도약,
1H18까지 영향

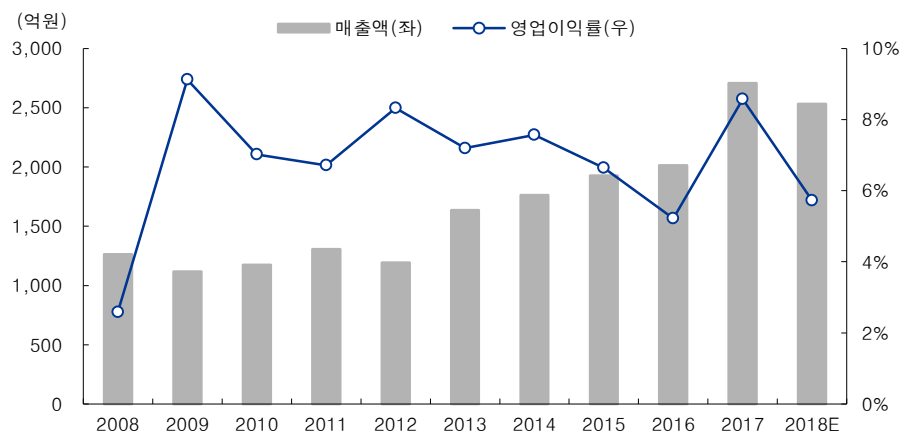
동사 수주 잔고는 제주도 신화역사공원 복합리조트 공사 수주 덕분에 2016년말 1,560억원(80%YoY)으로 크게 도약하였다. 제주도 남서쪽에 위치한 제주신화월드(신화역사공원)는 제주 신화 및 문화 뿐 아니라 한국, 중국, 일본 등 아시아와 유럽 역사 문화를 핵심테마로 해서 휴양, 식음, 쇼핑, 문화시설을 보유한 가족형 복합리조트다. 동사의 경우, 수주를 받고 공사 진행률에 따라 매출로 인식되는데 평균 6~9개월 정도 시차가 걸린다. 이에 따라 2016년 대규모 인테리어 프로젝트 수주 덕분에 동사 매출액은 4Q16부터 크게 도약을 하였다. 2017년 매출액이 2,707억원(34%YoY)으로 창사 이래 최대 실적을 기록하였으며, 이는 2018년까지도 일부 영향을 주었다. 또한 수익성 면에서도 수익성 좋은 프로젝트 수주 덕분에 2017년 영업이익률은 8.6%로, 창사 이래 최대 영업이익 232억원(121%YoY)을 기록했다.

그림 11. 국보디자인 수주 잔고 추이



자료: IBK투자증권

그림 12. 국보디자인 매출 및 영업이익률 추이



자료: IBK투자증권

대기업 투자 활동 위축으로 신규 프로젝트 부재

3Q18말 수주 잔고
1천억원으로 감소

제주도 신화역사공원 개발 프로젝트가 끝난 이후 추가 수주가 부족한 상황이다. 경기 둔화 영향과 기업활동이 위축된 상황에서 대기업들의 리모델링 공사나 대규모 리조트 개발 같은 대형 프로젝트 발주 움직임이 없어, 최근 수주 공백기는 한동안 이어질 전망이다. 해외 역시 진행되는 프로젝트가 없어 1H18 동사의 해외 매출을 보면 10억원(-90%YoY)에 그쳤다. 3Q18말 동사 수주잔고는 약 1천억원으로 작년말 1,240억원에서 계속 감소 추세에 있으며 하반기에는 더 줄 것 같다.

주가는 바닥권이나 신규 수주 회복에 대한 기다림 필요

2018년 매출액 역성장, 영업이익 38% 감소 예상

경기둔화 및 기업활동 위축
사회분위기, 단기 내 수주
회복은 어려울 듯

제주도 신화역사공원 프로젝트가 올해도 일부 매출에 영향을 주었으나, 올해 국내 및 해외 신규 프로젝트가 부족하여 수주 잔고가 감소 추세에 있다. 따라서 동사 상반기 매출액은 YoY 감소세를 보이고 있으며 이러한 역성장 추세는 하반기에 더 가속화될 전망이다. 대규모 리모델링, 신사옥 공사나 테마파크 리조트 건설은 대기업의 투자활동과 연관성이 높는데 경기 둔화와 최근 기업활동 위축적인 사회분위기로 볼 때 단기 내 대형 수주거리가 나오기는 어려워 보인다. 내년까지 외형 감소는 불가피할 전망이다. 수익성 면에서도 2017년 수익성 높은 프로젝트들이 많아 분기 영업이익률이 9~10%를 기록하기도 하였으나 이 또한 올해는 종료되어 다시 이전의 정상적인 영업이익률 5~6% 수준으로 수렴할 전망이다.

표 2. 국보디자인 실적 추정

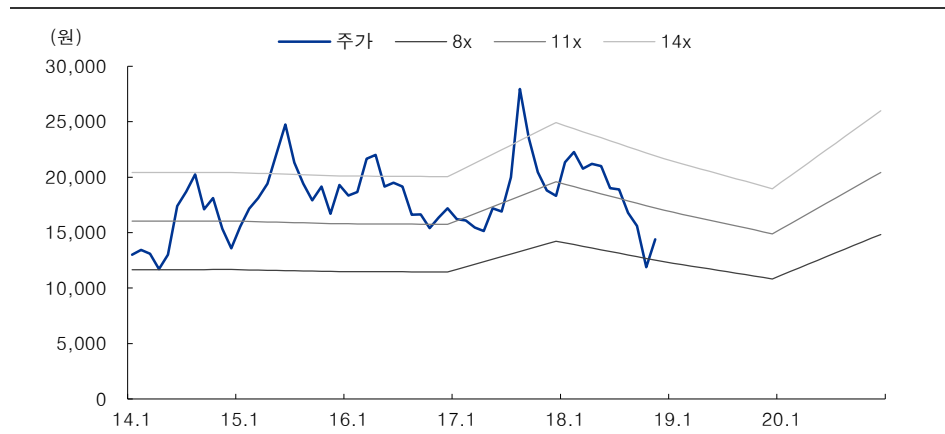
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	645	675	733	653	591	657	696	588	2,014	2,707	2,532	2,488	2,712
YoY	76%	49%	46%	-6%	-8%	-3%	-5%	-10%	5%	34%	-6%	-2%	9%
매출총이익	101	125	83	151	103	83	88	73	248	460	347	328	397
영업이익	62	69	42	59	57	29	33	26	105	232	145	128	180
영업이익률	9.6%	10.2%	5.7%	9.0%	9.7%	4.4%	4.7%	4.4%	5.2%	8.6%	5.7%	5.2%	6.6%
세전이익	57	73	48	51	61	34	36	30	133	228	161	143	195
지배주주순이익	48	18	35	33	46	24	27	19	107	133	116	102	139

자료: IBK투자증권

주가는 이미 Valuation
밴드 역사적 저점에 위치,
최근 자사주 매입 공시

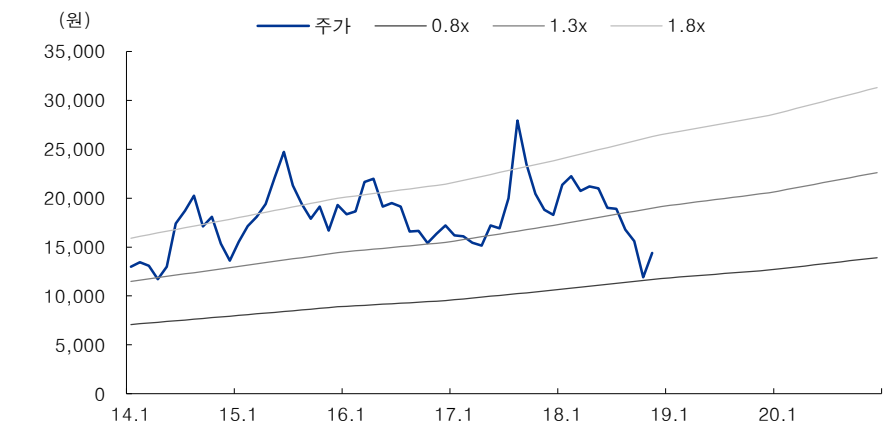
동사 주가는 수주 공백과 실적 부진으로 작년 8월 고점 이후 50% 하락하였으며, 최근 Valuation 밴드 범위내 역사적 저점까지 하락하였다가 자사주 매입 공시 후 소폭 반등한 상태다. 이미 실적 부진 우려는 주가에 상당부분 반영된 것 같다. 다만 의미있는 반등을 위해서는 수주 모멘텀이 회복되어야 하는데, 이는 최근 국내외 경기 흐름이나 기업활동이 위축되는 사회적 분위기로 볼 때 시간이 걸릴 것 같다. 보다 긴 호흡의 관점에서 지켜볼 필요가 있어 보인다.

그림 13. 국보디자인 주가와 rolling avg. P/E 밴드



자료: IBK투자증권

그림 14. 국보디자인 주가와 rolling avg. P/B 밴드



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,014	2,707	2,532	2,488	2,712
증가율(%)	4.6	34.4	-6.4	-1.7	9.0
매출원가	1,766	2,247	2,185	2,160	2,315
매출총이익	248	460	347	328	397
매출총이익률 (%)	12.3	17.0	13.7	13.2	14.6
판매비	143	228	202	199	217
판매비율(%)	7.1	8.4	8.0	8.0	8.0
영업이익	105	232	145	128	180
증가율(%)	-17.8	120.8	-37.6	-11.4	39.9
영업이익률(%)	5.2	8.6	5.7	5.2	6.6
순금융손익	15	14	15	14	16
이자손익	15	14	15	14	16
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	12	-18	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	133	228	161	143	195
법인세	25	95	45	41	56
법인세율	19.0	41.5	27.8	28.8	28.8
계속사업이익	107	133	116	102	139
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	107	133	116	102	139
증가율(%)	-0.3	24.2	-13.1	-12.4	37.0
당기순이익률 (%)	5.3	4.9	4.6	4.1	5.1
지배주주당기순이익	107	133	116	102	139
기타포괄이익	-12	8	16	0	0
총포괄이익	96	142	131	102	139
EBITDA	107	235	148	131	182
증가율(%)	-17.6	119.5	-37.0	-11.3	39.0
EBITDA마진율(%)	5.3	8.7	5.8	5.3	6.7

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,432	1,779	1,546	1,354	1,855
BPS	11,591	13,238	14,730	15,811	17,394
DPS	250	280	280	280	280
밸류에이션(배)					
PER	12.0	10.3	9.4	10.7	7.8
PBR	1.5	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	1.6	1.2	0.7	-0.1
성장성지표(%)					
매출증가율	4.6	34.4	-6.4	-1.7	9.0
EPS증가율	-0.3	24.2	-13.1	-12.4	37.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	1.5	2.4	2.4	2.4
ROE	12.6	14.3	11.1	8.9	11.2
ROA	7.2	8.3	6.8	5.5	7.0
ROIC	-66.7	-71.3	-120.3	1,738.7	-4,389.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	82.3	65.6	60.5	59.2	58.6
순차입금 비율(%)	-97.6	-100.7	-82.4	-83.7	-85.1
이자보상배율(배)	6,455.8	3,543.8	362.2	250.0	337.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	114.6	402.5	80.5	40.8	41.5
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.3	1.7	1.5	1.4	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,290	1,356	1,492	1,603	1,776
현금및현금성자산	126	266	205	252	303
유가증권	722	734	721	757	825
매출채권	10	3	60	62	68
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	295	288	281	284	293
유형자산	74	75	73	72	70
무형자산	18	20	25	24	23
투자자산	54	67	73	76	83
자산총계	1,585	1,644	1,773	1,888	2,069
유동부채	670	616	635	666	726
매입채무및기타채무	171	157	144	151	165
단기차입금	0	0	16	17	18
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	46	35	34	35	39
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	715	651	668	702	765
지배주주지분	869	993	1,105	1,186	1,305
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	102	102	102	102	102
자본조정등	-38	-38	-38	-38	-38
기타포괄이익누계액	-9	-3	11	11	11
이익잉여금	777	894	992	1,073	1,192
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	869	993	1,105	1,186	1,305
비이자부채	715	651	653	685	747
총차입금	0	0	16	17	18
순차입금	-848	-1,000	-910	-992	-1,110

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	127	177	-84	110	153
당기순이익	107	133	116	102	139
비현금성 비용 및 수익	15	141	21	-11	-13
유형자산감가상각비	1	2	2	2	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	25	-61	-195	6	11
매출채권등의 감소	-119	56	-236	-3	-6
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	58	-14	-17	7	14
기타 영업현금흐름	-20	-36	-26	14	16
투자활동 현금흐름	-36	-19	84	-67	-126
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-2	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	51	13	10	-4	-7
기타	-79	-28	75	-63	-119
재무활동 현금흐름	-76	-18	-59	3	25
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-76	-18	-59	3	25
기타 및 조정	6	-1	-1	0	0
현금의 증가	21	139	-60	47	51
기초현금	105	126	266	205	252
기말현금	126	266	205	252	303

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0