

2012.09

KDB대우증권 Small-cap 나침반



Analyst

이규선 (02)768-3071
gyusun.lee@dwsec.com

Analyst

박승현 (02)768-4194
seunghyeon.park@dwsec.com

Analyst

서승우 (02)768-4130
seungwoo.seo@dwsec.com

Analyst

이왕섭 (02)768-4168
will.lee@dwsec.com



Contents

1. 9월 유망 Issue & Theme

Issue I. 미국 설비투자 증가 수혜주 03

진성티이씨 (036890/Buy/TP 15,000원)

디케이락 (105740/Buy/TP 15,000원)

일진다이아 (081000/Not Rated)

우림기계 (101170/Not Rated)

휴스틸 (005010/Not Rated)

Issue II. 모바일 쇼핑 시대의 수혜주 20

KG이니시스 (035600/Not Rated)

한국사이버결제 (060250/Not Rated)

2. 9월 유망 종목(Top Picks) 28

더존비즈온 (012510/Not Rated)

3. KDB대우 Small Cap Universe 이슈 코멘트(9월) 32

8월 Small Cap 나침반 Top Picks 종목 Update 33

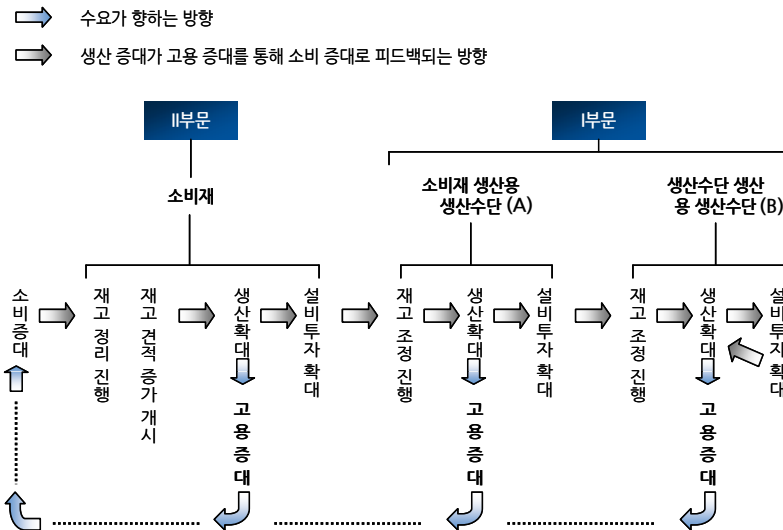
Issue I. 미국 설비투자 증가 수혜주

경기 순환 측면에서의 미국 제조업 재구축의 의미

- 글로벌위기를 통해 제조업의 중요성 재인식
- 미국은 생산비용 감소와 정책적 지원 등으로 제조업 환경 개선
- 경기 순환 구조는 [수요 증가 → 공급 증가 → 설비투자 확대 → 고용 증대 → 수요 증가] 반복
- 수요 회복은 결국 생산수단, 즉 기계설비 투자 확대로 귀결
- 미국은 70년대 이후 소비재 수입 확대로 제조업 설비(I부분 A영역) 투자 시급. 또한 전력, 운송 등 인프라 투자 확대 예상

- 미국 설비투자 확대의 최대 수혜주는 기계업종
- 한국은 자동차부품이나 기계류 등 A영역에 강점
- 소비재 생산용 기계류에 특화된 몇몇 기업들에 주목
- 중국 경기에 대한 의존도가 높았던 국내 기업의 수출 밸런스가 맞춰지면서 한국의 대미 수출에도 긍정적인 영향 예상
- 또한 진입장벽이 높기 때문에 중국 등 후발국과 기술적 갭 존재

사회적 수요의 순환도



자료: 하야시 나옴치 '일본경제 어떻게 볼 것인가?', KDB대우증권 리서치센터

미국 설비투자 증가 수혜주

기업명	종목코드	목표주가(원)	주요제품	시총(십억원)
두산인프라코어	042670	24,000	공작기계, 건설중장비 등	3,204
성광벤드	014620	30,000	산업용 피팅	717
태광	023160	37,200	산업용 피팅	700
LS	006260	109,000	전선, 계량기, 트랙터 등	2,972
진성티이씨	036890	15,000	건설중장비용 롤러류	191
디케이락	105740	15,000	계장용 밸브, 피팅	87
일진다이아	081000	Not Rated	공업용 다이아몬드 등	89
우림기계	101170	Not Rated	산업용/굴삭기용 감속기	80
휴스틸	005010	Not Rated	배관용/유정용 강관 등	192

자료: KDB대우증권 리서치센터

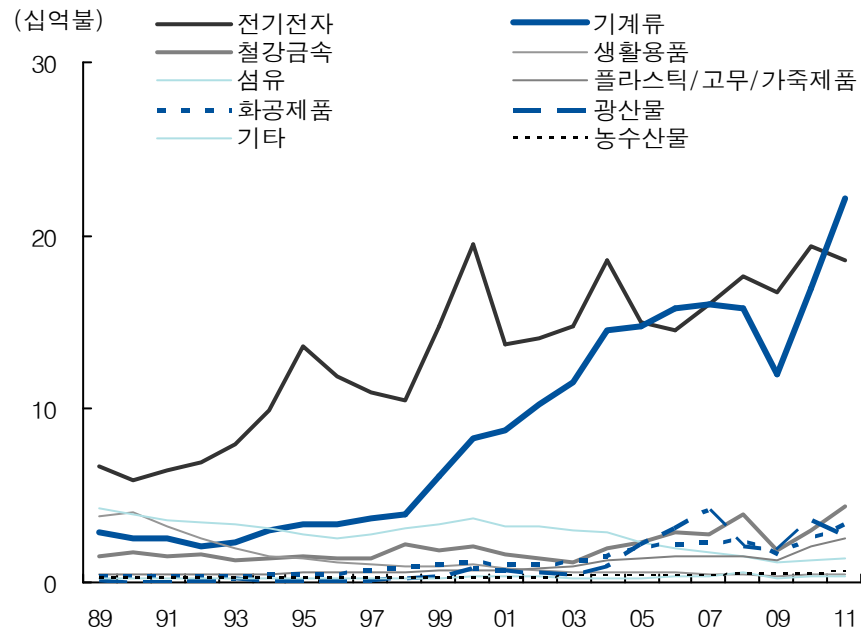
Issue I. 미국 설비투자 증가 수혜주

기계업종, 미국의 제조업 부활의 최대 수혜주

- 한국의 대미 수출 중 기계류는 46%로 가장 큰 비중을 차지
- 올해 상반기 대미 기계류(자동차 제외) 수출액은 41억 달러로 전년 대비 30% 증가
- 미국 수출 호조는 최근 중국 및 유럽향 둔화와 대조적

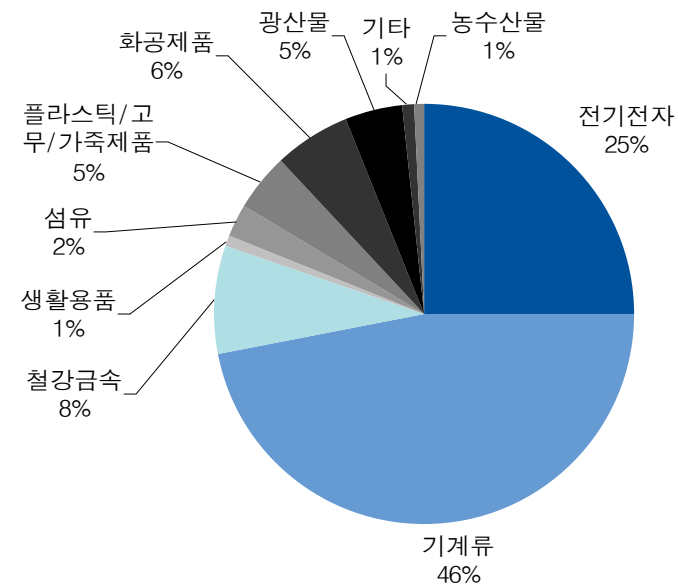
- 향후 미국으로의 Reshoring 본격화로 공작기계, 금속가공제품 등 기계 제품 수요 확대 예상
- 대미 수출에서 호조를 보이고 있는 기계류는 건설광산기계류, 공작기계, 밸브, 절삭 및 연마용 공구류, 기어류 등으로 주로 자본재 산업의 설비투자 및 자원개발에 쓰이는 핵심부품

한국의 품목별 대미 수출액 추이 - 기계류 수출 호조



자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

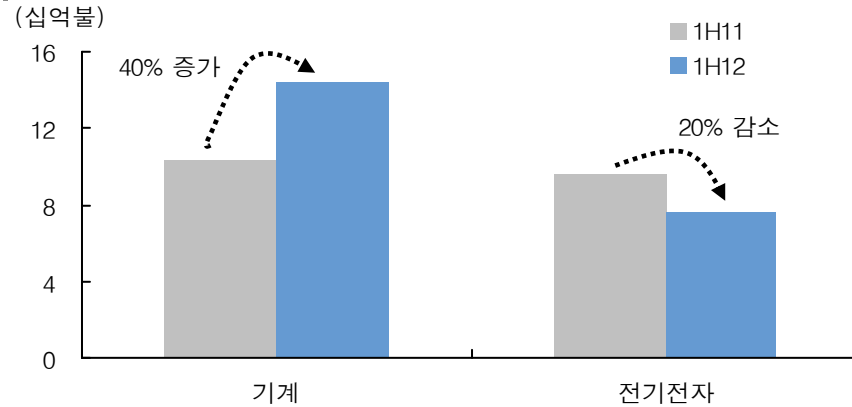
한국의 대미 수출 품목 비중(12년 상반기) - 기계류 46%



자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

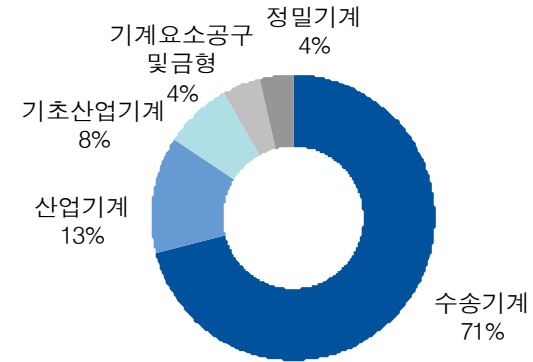
Issue I. 미국 설비투자 증가 수혜주

기계, 전기전자 대미 수출액 추이 비교



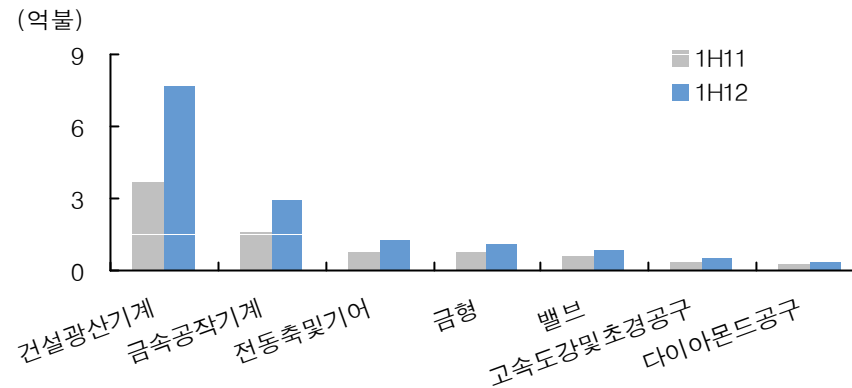
자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

대미 수출 기계류 품목별 비중



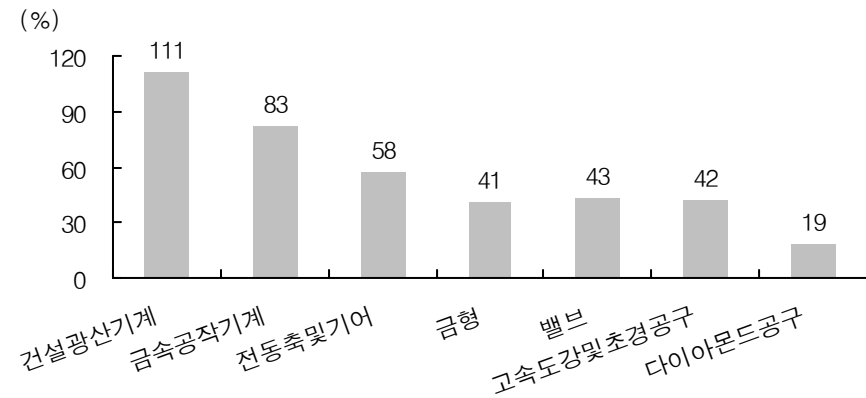
자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

한국의 주요 기계류 대미 수출액 추이



자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

주요 기계류 대미 수출액 전년대비 증가율(12년 상반기)



자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 진성티이씨 (036890/매수/TP 15,000원)

캐터필라 효과로 2014년 매출 4천억원 규모 달성 전망

투자포인트

- 1) 미국 건설경기 회복, 자원개발 최대 수혜주
- 2) 캐터필라 부품 아웃소싱 수혜 확대 수혜
- 3) 중국 법인도 캐터필라 공급 시작으로 매출처 다변화
- 4) 실적은 3분기를 저점으로 중장기 회복세 예상

리스크 요인

- 1) 중국 굴삭기 업황 회복 지연

수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	169	17	9.8	30	1,616	20	-4	118.9	5.4	4.1	18.0
12/11	201	22	10.9	16	857	25	-4	35.4	11.1	3.2	15.6
12/12F	221	17	7.7	14	753	21	28	24.3	12.5	2.8	17.6
12/13F	277	30	10.8	24	1,252	35	12	30.9	7.5	2.1	10.5
12/14F	386	43	11.2	37	1,919	48	18	34.7	4.9	1.5	7.3
현재주가(12/09/11, 원)				9,410	시가총액(십억원)			188			
상승여력(%)				59.4	발행주식수(백만주)			20			
EPS 성장률(12F, %)				-12.2	60D 일평균 거래량(천주)			45.0			
MKT EPS 성장률(12F, %)				12.2	60D 일평균 거래대금(십억원)			0.0			
P/E(12F, x)				12.5	유동주식비율(%)			57			
MKT P/E(12F, x)				10.3	52주 최저가(원)			7,260			
KOSDAQ				514.42	52주 최고가(원)			14,450			

주: IFRS 연결 기준

자료: 진성티이씨, KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 진성티이씨 (036890/매수/TP 15,000원)

캐터필라가 짊어 세계 2위 롤러업체

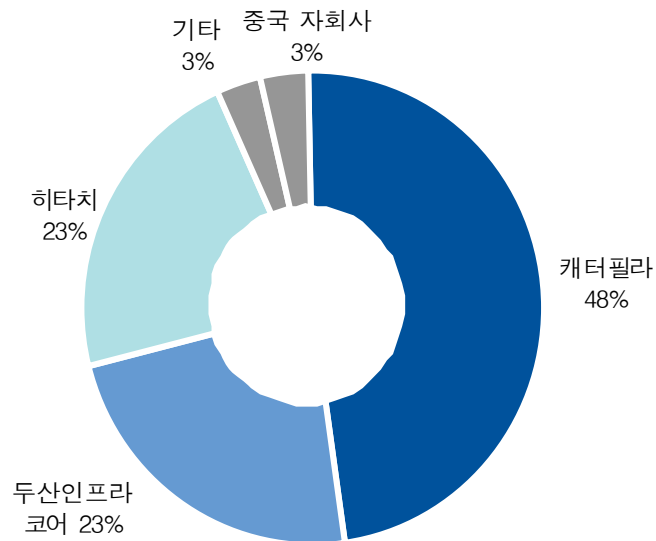
매출처 다변화에 성공한 건설기계 부품업체

- 세계 2위 굴삭기용 롤러 업체(1위 이탈리아 Berco)
- 본사는 캐터필라, 히타치, 두산인프라코어로 매출처 다변화 성공
- 중국 법인은 두산 의존도 높으나 올해 3분기부터 캐터필라 공급

캐터필라의 부품 아웃소싱 수혜 확대 예상

- 3차 공급계약(5년간 3천억원) 체결, 캐터필라 미국 공장 공급
- 11~14년 캐터필라향 매출액 687/933/1,293/2,136억원 예상
- 11~14년 캐터필라 매출 비중 29%, 38%, 44%, 53% 예상

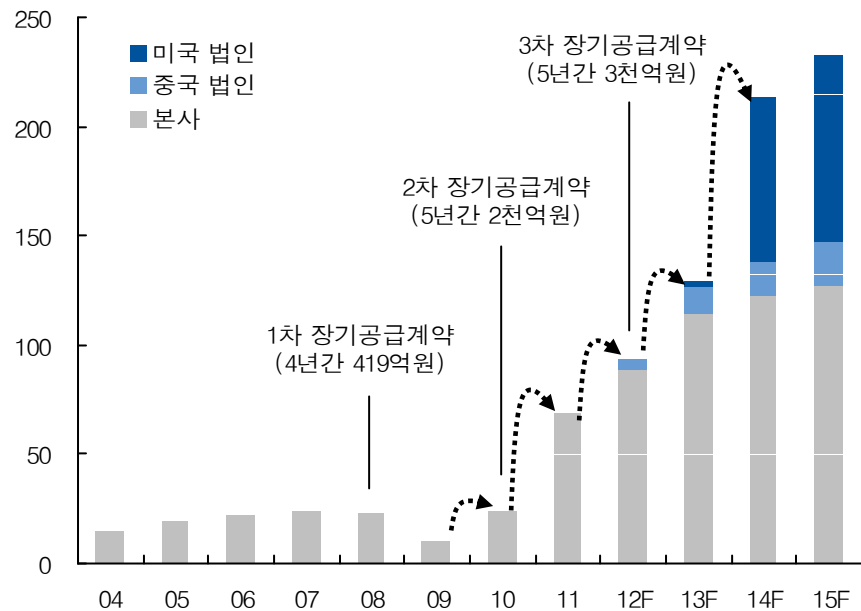
국내 본사의 고객별 매출 비중 (2012F, 본사 기준)



자료: 진성티이씨, KDB대우증권 리서치센터

진성티이씨의 캐터필라향 매출액 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)



자료: 진성티이씨, KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 진성티이씨 (036890/매수/TP 15,000원)

캐터필라 따라 미국행

미국 주택경기 회복 및 자원개발 최대 수혜주

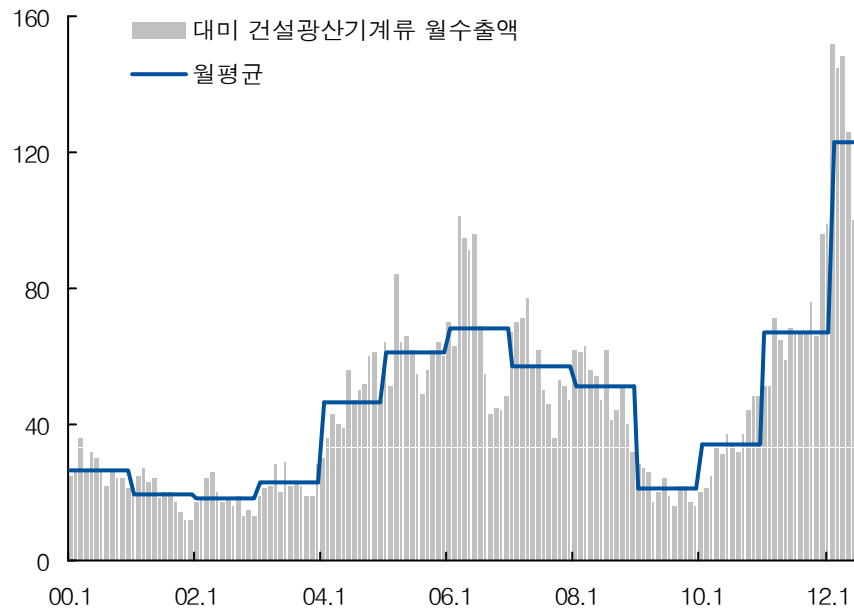
- 미국 주택경기 회복세, 셰일가스 등 자원개발 활발
- 캐터필라, 존디어, 테렉스, 밥캣 등 건설광산기계업체 실적 개선
- 12년 상반기 한국의 대미 건설광산기계류 수출액은 전년대비 111% 증가한 2.9억불로 사상 최고치

캐터필라 공장은 미국으로 U턴 중

- 전세계 13개 생산 거점 있으나 정작 미국 본토에는 없음
- 이유는 미국 내 수요 부진 및 높은 원가 때문
- 최근 수요 회복, 유틸리티 비용 하락, 세제 혜택 등으로 미국 텍사스에 대규모 설비 신설 중

한국의 대미 건설광산기계류 수출액 추이

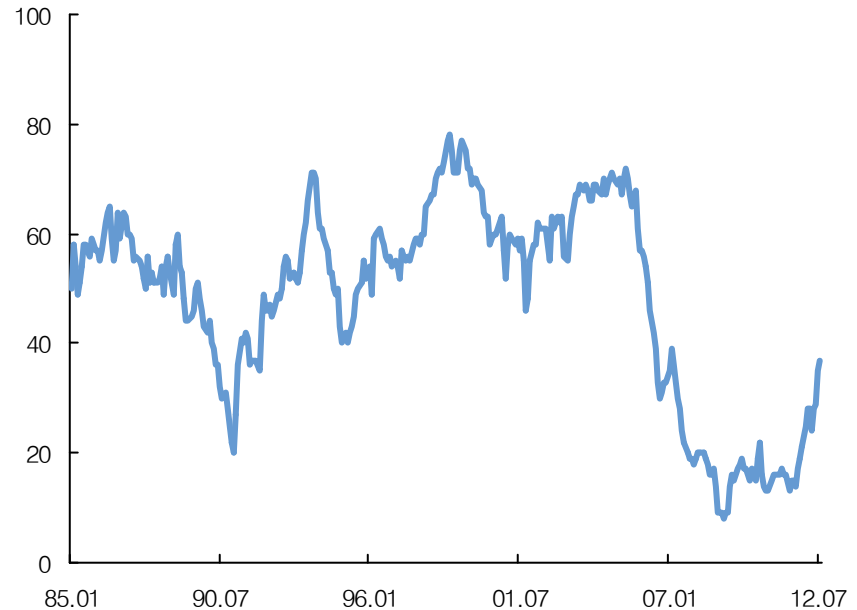
(백만불)



자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

미국 주택경기 지수(NAHB) 상승세 지속

(기준=50)



자료: EZRDB, KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 진성티이씨 (036890/매수/TP 15,000원)

실적은 3분기를 저점으로 중장기적인 회복세 전망

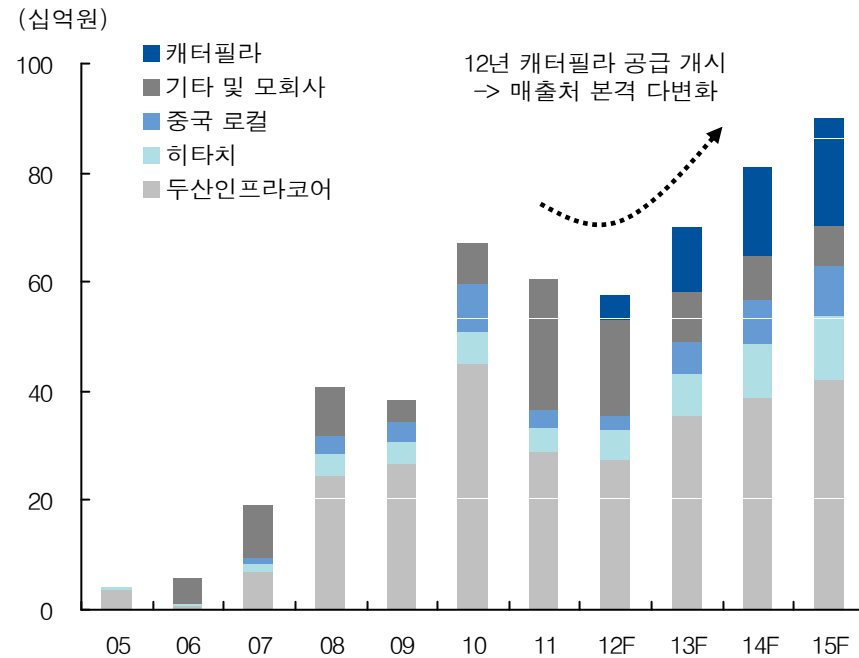
중국 법인은 매출처 다변화 시동

- 올해 7월부터 중국 캐터필라 공급을 개시
- 12~14년 캐터필라향 매출액 46/119/162억원 예상
- 중국 인프라투자 재개로 올해 4분기부터 실적 회복 전망

13년 사상 최대 실적 예상

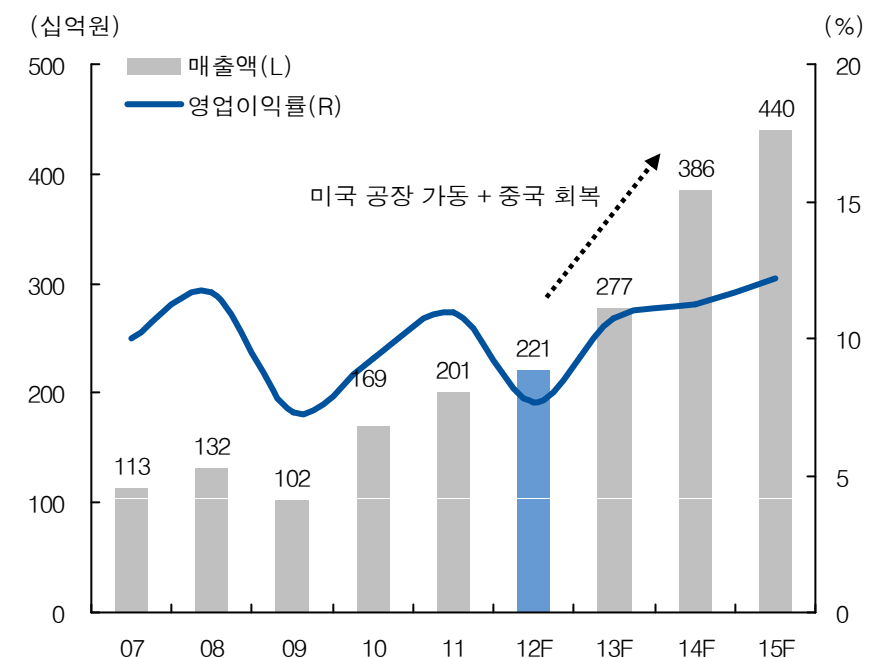
- 캐터필라 효과 + 중국 굴삭기 업황 개선
- 13년 매출액 2,773억원(YoY +25%), 영업이익 298억원(YoY +75%), 순이익 239억원(YoY +66%)의 사상 최대 실적이 예상

중국 자회사 거래처별 매출액 추이



자료: 진성티이씨, KDB대우증권 리서치센터

진성티이씨 영업실적 전망(연결 기준)



자료: 진성티이씨, KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 디케이락 (105740/매수/TP 15,000원)

북미 밸브 수출 호조로 하반기 실적 턴어라운드 예상

투자포인트

- 1) 국내 2위 계장용 피팅밸브 업체
- 2) 미국 설비투자 증가와 자원개발 붐 수혜
- 3) 북미 수출 호조로 올해 이익 기준 사상 최대 실적 예상
- 4) 대규모 설비 증설로 13년 외형 레벨업 기대

리스크 요인

- 1) 국내 EPC업체 공급 확대시 경쟁 심화
- 2) 공장 이전에 따른 일시적인 매출 공백 우려

수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	37	6	16.8	4	935	7	5	16.7	6.0	0.9	4.5
12/11	50	11	21.0	8	1,254	12	8	19.2	5.4	1.0	3.3
12/12F	52	13	24.5	10	1,298	13	10	19.8	8.6	1.6	5.5
12/13F	61	14	23.6	12	1,507	15	11	18.8	7.4	1.3	5.0
12/14F	70	17	24.0	14	1,777	18	13	18.7	6.3	1.1	3.9

현재주가(12/09/11, 원)	11,200	시가총액(십억원)	88
상승여력(%)	33.9	발행주식수(백만주)	8
EPS 성장률(12F, %)	3.5	60D 일평균 거래량(천주)	82.0
MKT EPS 성장률(12F, %)	12.2	60D 일평균 거래대금(십억원)	1.0
P/E(12F, x)	8.6	유동주식비율(%)	55
MKT P/E(12F, x)	10.3	52주 최저가(원)	5,400
KOSDAQ	514.42	52주 최고가(원)	12,000

주: IFRS 개별 기준
자료: 디케이락, KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 디케이락 (105740/매수/TP 15,000원)

북미 수출 호조의 배경은 설비투자 회복과 자원개발 붐

계장용 피팅밸브 업계의 작은 거인

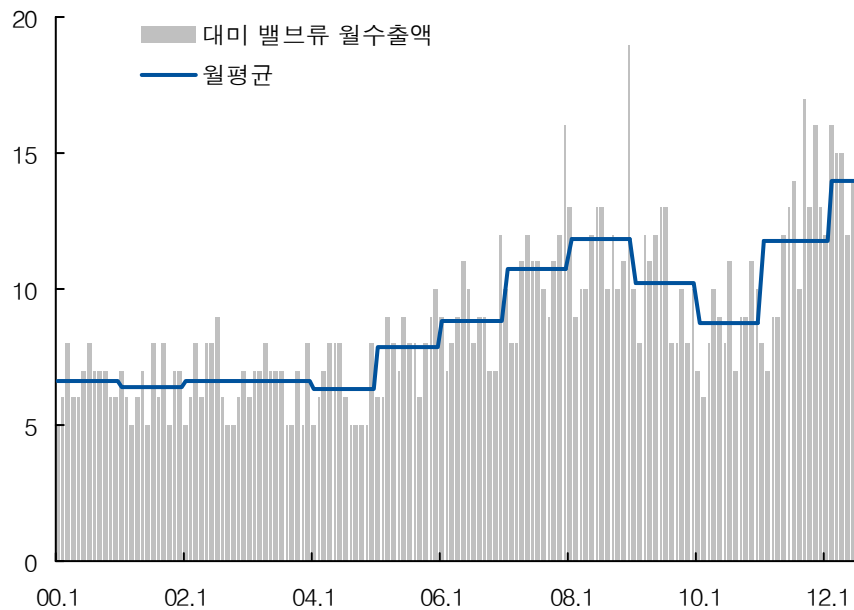
- 국내 2위 계장용 피팅밸브업체(1위 하이록코리아)
- 전방산업은 정유화학, 조선해양, CNG, 반도체 등 다양
- 최근 정유화학, CNG 비중 확대, 지역별로 북미향 수출 증가세

북미 수출 호조로 실적 개선 예상

- 12년 상반기 한국의 대미 밸브류 수출 전년대비 43% 증가
- 10~12년 디케이락의 북미 수출액 69/118/144억원 예상
- 배경은 교체 수요 및 자원개발용 신규 수요 증가, 점유율 제고 등

한국의 대미 밸브류 수출액 추이

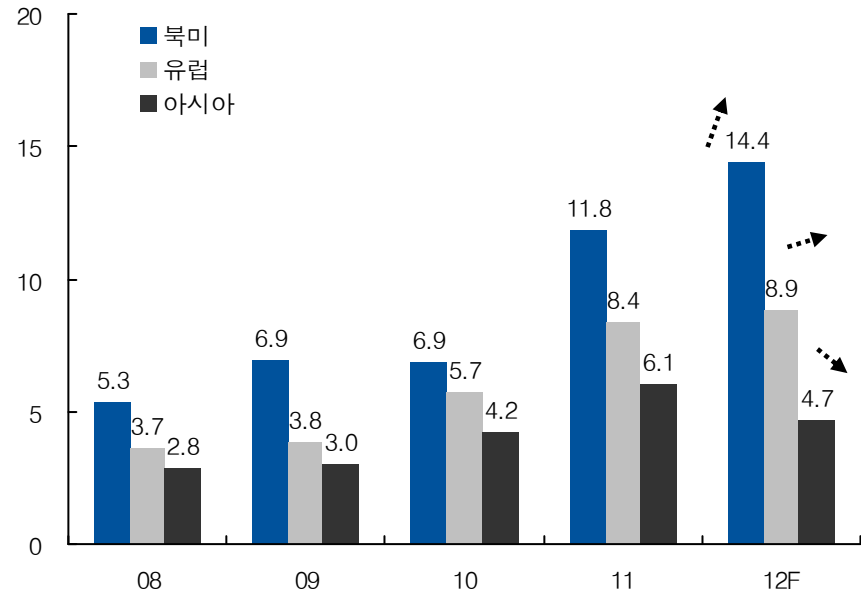
(백만불)



자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

디케이락 지역별 수출액 추이 및 전망 - 북미↑ 아시아↓

(십억원)



자료: 디케이락, KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 디케이락 (105740/매수/TP 15,000원)

북미 수출 증가로 외형과 이익 모두 레벨업

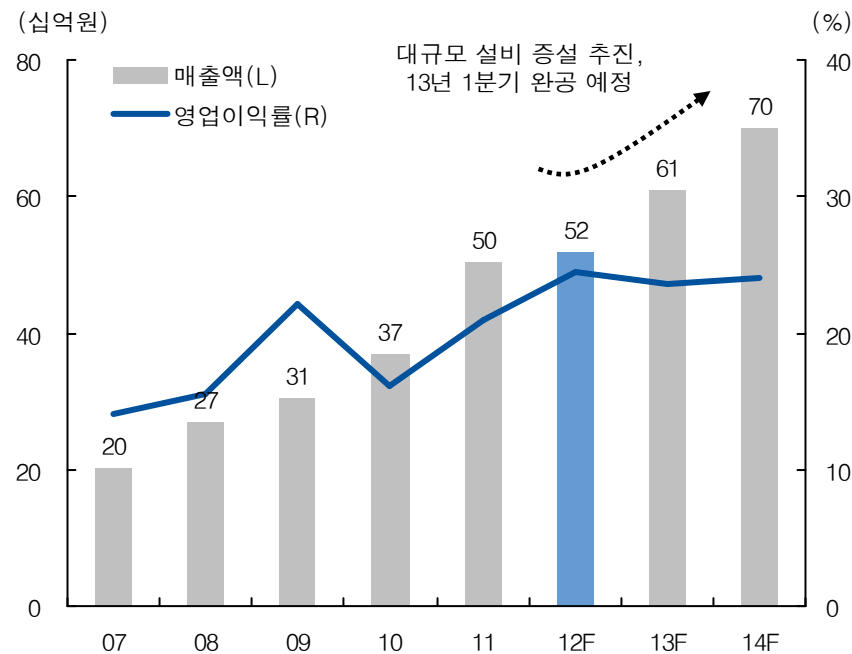
12년은 수익성 개선, 13년은 외형 레벨업 예상

- 북미 수주 확대에 올해 실적은 상저하고 전망
- 12년 매출액 519억원(YoY +3%), 영업이익 127억원(YoY +20%), 순이익 100억원(YoY +27%) 사상 최대 실적 예상

대규모 설비 증설 추진 중

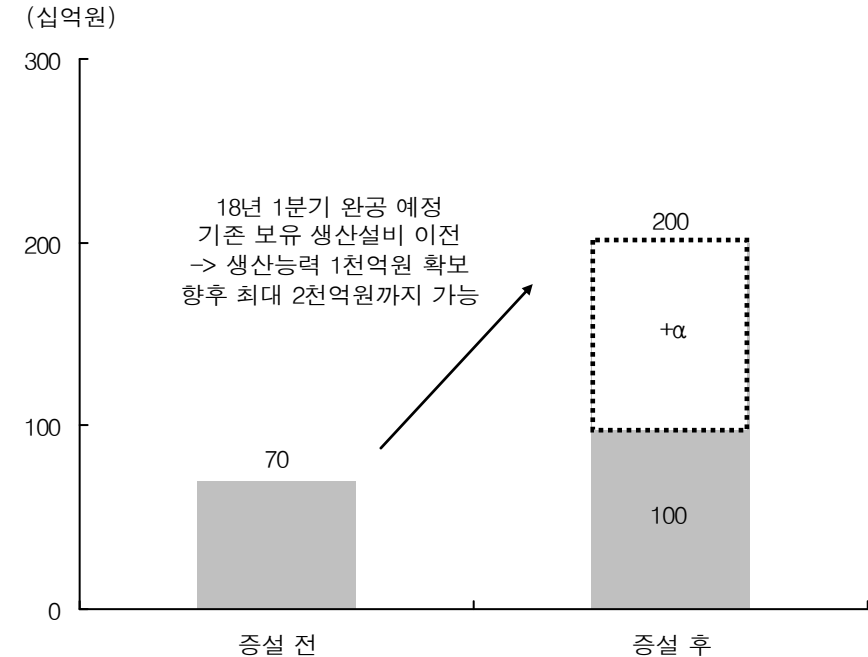
- 생산능력은 현재 700억원에서 2천억원 규모로 확대
- 향후 상위 업체 수준의 생산능력 확보, 13년 1분기 완공
- 12년말 순현금 100억원 이상 예상되어 재무구조 우량

디케이락 영업실적 추이 및 전망



자료: 디케이락, KDB대우증권 리서치센터

대규모 설비투자 진행 중



자료: 디케이락, KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 일진다이아 (081000/Not Rated)

미국 수출 호조와 신규사업 성과의 하모니

투자포인트

- 1) 세계 3대 공업용 다이아몬드 메이커
- 2) 미국 수출 호조 이유
 - 자동차/항공 산업 회복에 따른 설비투자 증가
 - 자원개발용 공업용 다이아몬드 수요 증가
- 3) 신규사업인 다이아몬드 와이어 매출 가시화
- 4) 실적은 올해 상저하고, 올해보다 내년이 더 기대

리스크 요인

- 1) 다이아몬드 와이어 매출 본격화 지연

수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	82	18	21.2	12	1,083	24	15	26.2	9.2	2.2	5.8
12/11	90	15	16.9	11	983	24	14	19.4	9.0	1.6	5.0
12/12F	97	14	14.1	10	889	21	11	15.2	8.7	1.3	5.2
12/13F	108	16	15.2	12	1,080	23	13	16.3	7.1	1.1	4.4
12/14F	123	19	15.8	15	1,316	26	15	17.0	5.9	0.9	3.6

현재주가(12/09/11, 원)	7,700	시가총액(십억원)	87
상승여력(%)	-	발행주식수(백만주)	11
EPS 성장률(12F, %)	-9.6	60D 일평균 거래량(천주)	49.0
MKT EPS 성장률(12F, %)	12.2	60D 일평균 거래대금(십억원)	0.0
P/E(12F, x)	8.7	유동주식비율(%)	33
MKT P/E(12F, x)	10.3	52주 최저가(원)	5,820
KOSPI	1,920.00	52주 최고가(원)	12,350

주: IFRS 개별 기준
자료: 일진다이아, KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 일진다이아 (081000/Not Rated)

공업용 다이아몬드 세계 3대 메이커

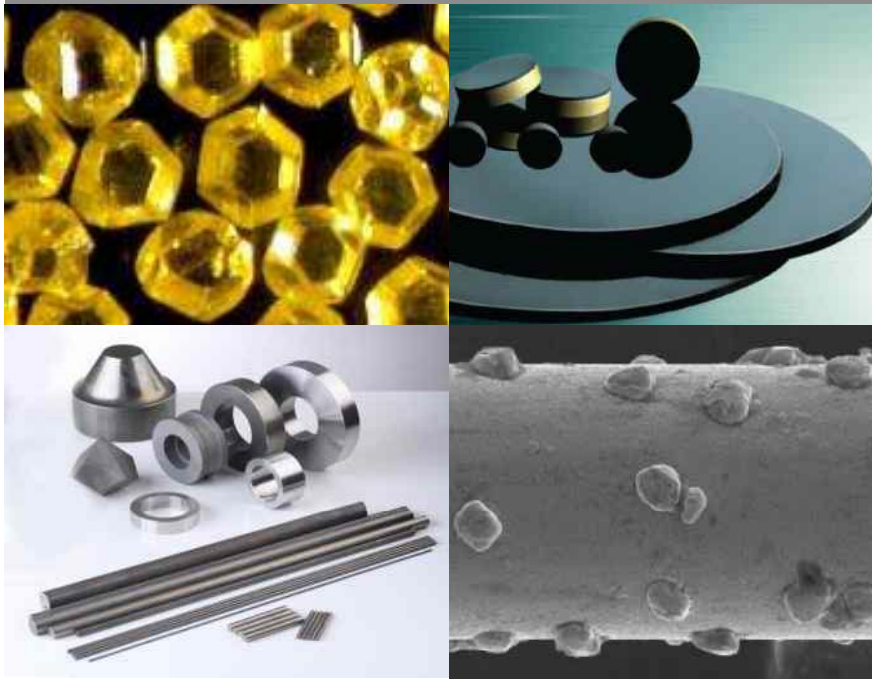
공업용 다이아몬드 국내 독점 기업

- DI(미국), E6(남아공)와 함께 세계 3대 메이커
- 수출 비중 73%, 최근 미국 채굴 장비용 수출 증가세
- 매출 비중은 공업용 다이아몬드 50%, 소결체 25%, 초경 25%

미국 수출 호조세 지속

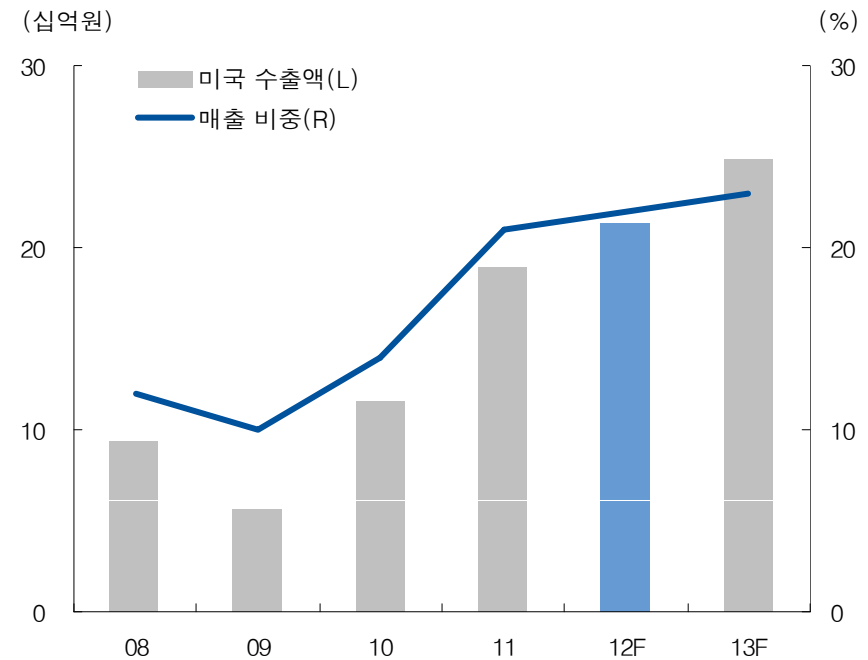
- 자동차, 항공 산업 회복과 자원개발 수요 증가
- 12년 상반기 한국의 대미 다이아몬드공구류 수출 YoY +32%
- 동사의 11년 미국 수출액 189억원으로 YoY +64% 급증

일진다이아 제품 이미지



자료: 일진다이아, KDB대우증권 리서치센터

일진다이아 미국 수출액 추이 및 전망



자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 일진다이아 (081000/Not Rated)

실적은 내년으로 갈수록 더욱 호전될 전망

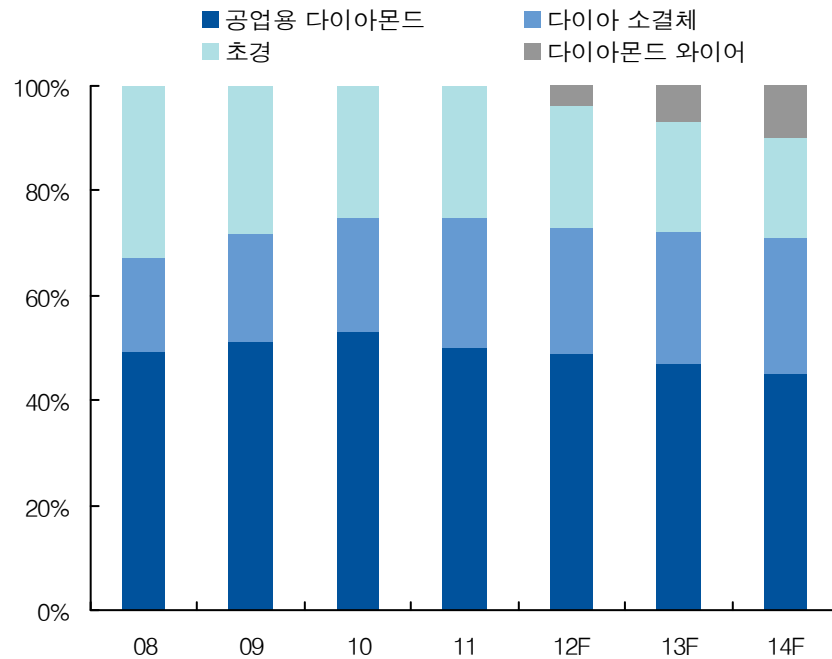
미국 수출 호조와 신규사업 성과의 하모니

- 미국 설비투자 증가 수혜로 공업용 다이아몬드 수출 증가
- 신규사업인 다이아몬드 와이어 매출이 2년 만에 결실 단계
- 미래 사업으로 시추용 PDC(드릴비트용 소재) 사업 유망

실적은 올해 상저하고, 올해보다 내년이 좋다

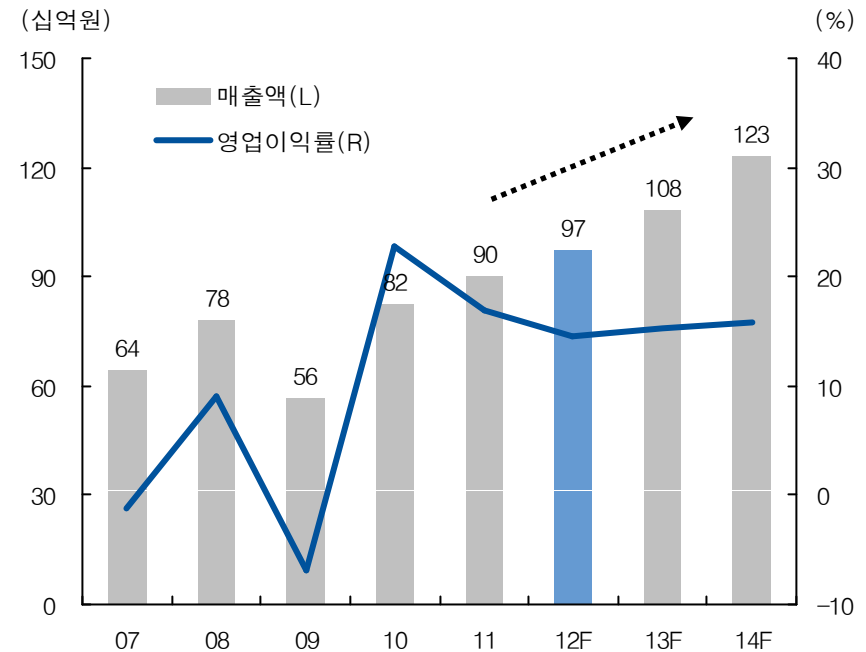
- 12년 실적은 매출액 970억원(YoY +8%), 영업이익 141억원(YoY - 8%), 순이익 100억원(YoY -10%) 예상
- 기계업종 및 동종업체(와이지원) 대비 밸류에이션 매력 풍부

제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 일진다이아, KDB대우증권 리서치센터

일진다이아 영업실적 추이 및 전망



자료: 일진다이아, KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 우림기계 (101170/Not Rated)

실적은 올해 3분기를 저점으로 회복 예상

투자포인트

- 1) 산업용 및 굴삭기용 감속기 전문업체
- 2) 최근 북미 지역의 자원 시추용 감속기 수출 증가 추세
- 3) 굴삭기용은 두산 의존도 높으나 매출처 다변화 진행 중
- 4) 중국 인프라투자 재개시 가파른 실적 개선 가능성 내재

리스크 요인

- 1) 미국 재고 조정 장기화에 따른 수출 회복 지연
- 2) 중국 굴삭기 업황 침체 지속 우려

수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	50	9	18.3	8	876	11	7	13.0	9.5	1.2	5.2
12/11	70	12	16.4	9	1,031	13	8	13.5	7.4	0.9	4.7
12/12F	62	9	14.6	7	785	12	7	9.4	10.9	1.0	5.8
12/13F	75	12	16.0	10	1,086	15	9	11.9	7.9	0.9	4.6
12/14F	90	15	17.0	13	1,389	18	12	13.6	6.2	0.8	3.4

현재주가(12/09/11, 원)	8,580	시가총액(십억원)	77
상승여력(%)	-	발행주식수(백만주)	9
EPS 성장률(12F, %)	-23.8	60D 일평균 거래량(천주)	74.0
MKT EPS 성장률(12F, %)	12.2	60D 일평균 거래대금(십억원)	1.0
P/E(12F, x)	10.9	유동주식비율(%)	40
MKT P/E(12F, x)	10.3	52주 최저가(원)	6,510
KOSDAQ	514.42	52주 최고가(원)	12,300

주: IFRS 개별 기준
자료: 우림기계, KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 우림기계 (101170/Not Rated)

산업용 공장과 자원개발에는 감속기가 필요하다

산업용, 굴삭기용 감속기 전문업체

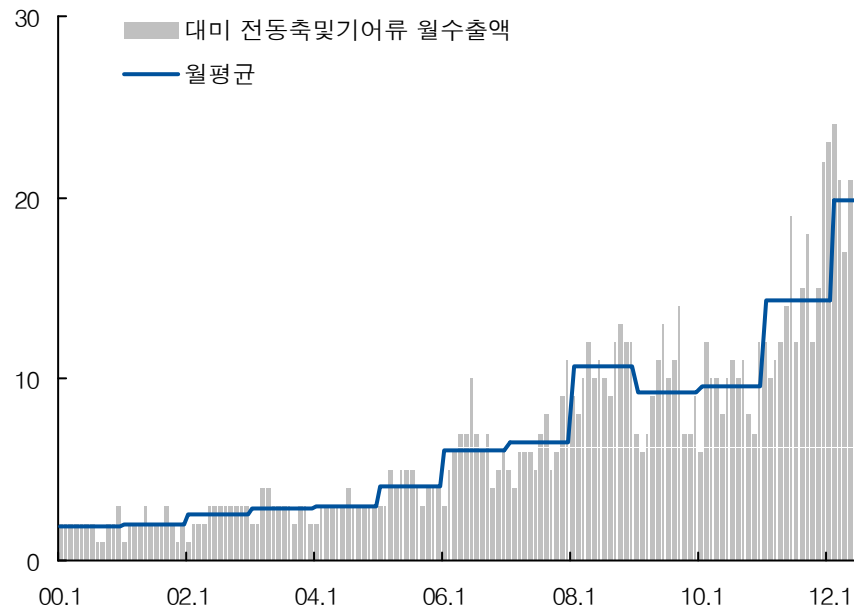
- 매출 비중은 11년 굴삭기용 60%, 산업용 40%
- 최근 북미 지역의 자원 시추용 감속기 수출 증가 추세
- 12년 상반기 한국의 대미 전동축및기어류 수출 YoY +58%

실적은 3분기를 저점으로 회복될 전망

- 미국 수출은 3분기 재고 조정 후 4분기부터 회복 예상
- 10~12년 동사의 산업용 매출액 185/280/322억원 예상
- 굴삭기용은 두산 의존도 높으나 매출처 다변화 진행 중
- 중국 인프라투자 재개에 따른 가파른 실적 개선 가능성 내재

한국의 대미 전동축 및 기어류 수출액 추이

(백만불)



자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

우림기계 북미 수출 제품 - 자원 시추용 감속기 부품



자료: 우림기계, KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 휴스틸 (005010/Not Rated)

북미 수출 호조와 대규모 증설 효과 기대

투자포인트

- 1) 국내 3위 ERW(전기저항용접) 강관업체
- 2) 북미 자원개발 유정용 강관 수출 확대(수출 비중 38%)
- 3) 중국 강관업체 반덤핑 제재에 따른 반사이익 효과 지속
- 4) 04년 이후 최대 규모의 설비 투자로 13년 외형 레벨업 기대

리스크 요인

- 1) 중국 강관업체 반덤핑 규제 해제시 반사이익 소멸
- 2) 환경 이슈 등으로 셰일가스 개발 지연 우려

수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	511	34	6.6	30	4,390	45	26	8.8	4.0	0.4	3.9
12/11	569	41	7.2	35	5,123	49	40	9.7	3.6	0.3	3.4
12/12F	608	42	7.0	32	4,678	52	33	8.1	5.9	0.5	5.0
12/13F	678	48	7.1	37	5,393	59	37	8.6	5.1	0.4	4.2
12/14F	739	54	7.3	43	6,157	65	42	9.0	4.4	0.4	3.4

현재주가(12/09/11, 원)	27,350	시가총액(십억원)	189
상승여력(%)	-	발행주식수(백만주)	7
EPS 성장률(12F, %)	-8.7	60D 일평균 거래량(천주)	37.0
MKT EPS 성장률(12F, %)	12.2	60D 일평균 거래대금(십억원)	1.0
P/E(12F, x)	5.9	유동주식비율(%)	47
MKT P/E(12F, x)	10.3	52주 최저가(원)	16,000
KOSPI	1,920.00	52주 최고가(원)	30,750

주: IFRS 개별 기준
자료: 휴스틸, KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

Issue I. 유망종목: 휴스틸 (005010/Not Rated)

세일가스 등 북미 자원개발 수혜주로 부각

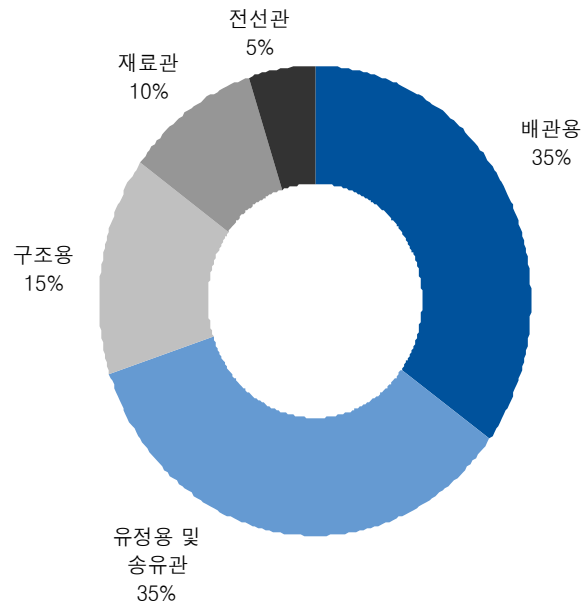
북미향 유정용 강관 수출 확대

- 11년 유정용 및 송유관 매출 비중이 28%에서 35%로 확대
- 수출 비중 10년 33%에서 11년 38%로 확대(북미향 80%)
- 수출 확대에 외형 성장 및 Product Mix 개선에 따른 수익성 제고

북미는 현재 비전통자원 개발 붐

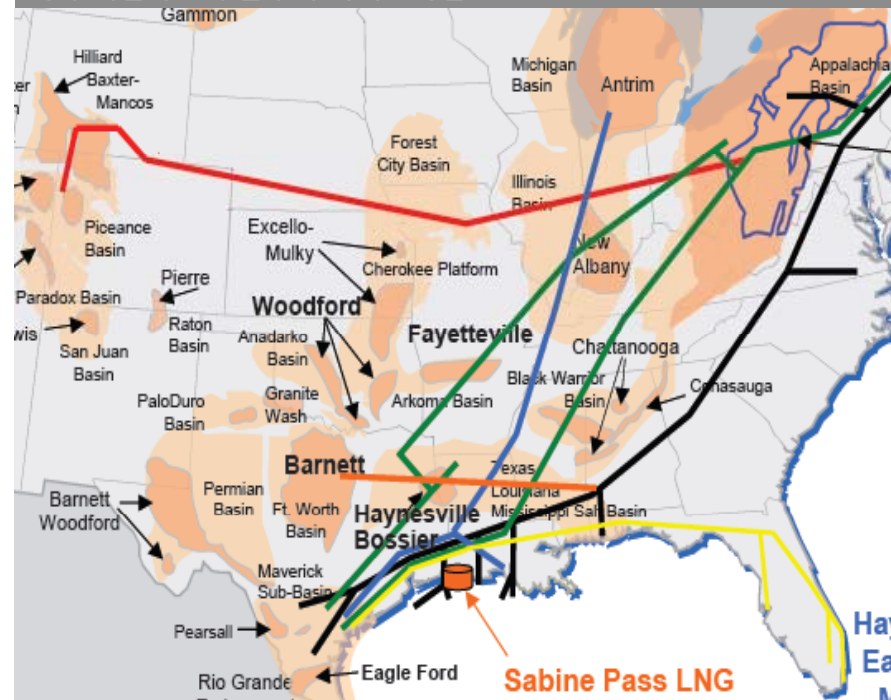
- 미국은 11년말 40년 만에 LNG 수출 승인, 순수출국 전환 예상
- 자원 개발로 경기 부양, 고용 창출, 자원 독립의 일석삼조 효과
- 중국 강관업체 반덤핑 제재에 따른 반사이익 효과 지속

제품별 매출 비중 (2011년)



자료: 휴스틸, KDB대우증권 리서치센터

미국 세일가스 수출항의 파이프라인



자료: 휴스틸, KDB대우증권 리서치센터

Issue II. 모바일 쇼핑 시대의 수혜주

스마트 기기 확산 속에 전자상거래 시장 성장 가속화

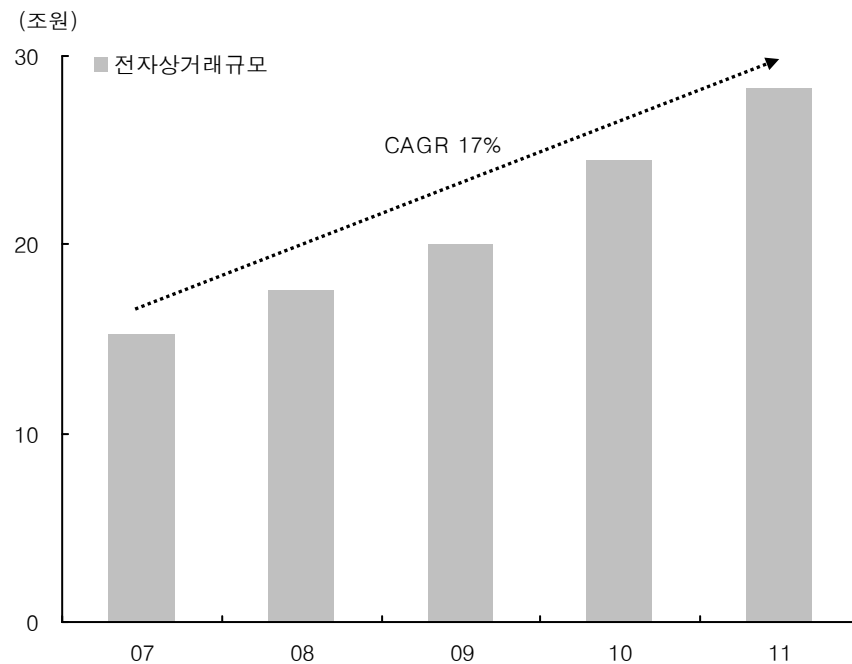
전자상거래 시장의 지속 성장

- 온라인 쇼핑 시장의 성장 가속화
- PC기반에서 Mobile 시장으로 새로운 성장
- 07~ 11년 전자상거래 시장 규모는 CAGR 17% 성장 (B2C + C2C)

스마트 기기 사용 확산으로 전자상거래 시장은 급성장

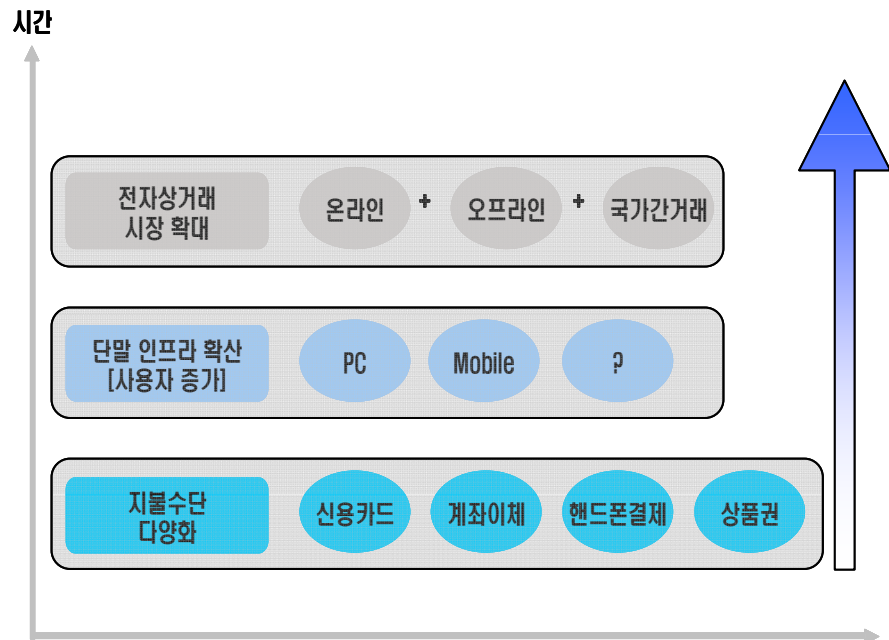
- 11년 기준 가구 컴퓨터 보유율은 82%로 포화 상태
- 국내 스마트폰 가입자 확산 → 현재 보급률은 약 60%
- 스마트폰 가입자 중 인터넷 이용자는 95%로 대부분 이용
- 인터넷 이용기기 확대에 따라 전자상거래 시장도 동반 성장중

국내 전자상거래 시장 규모 (B2C+C2C)



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

전자결제 시장 확대 요인



자료: KG이니시스, KDB대우증권 리서치센터

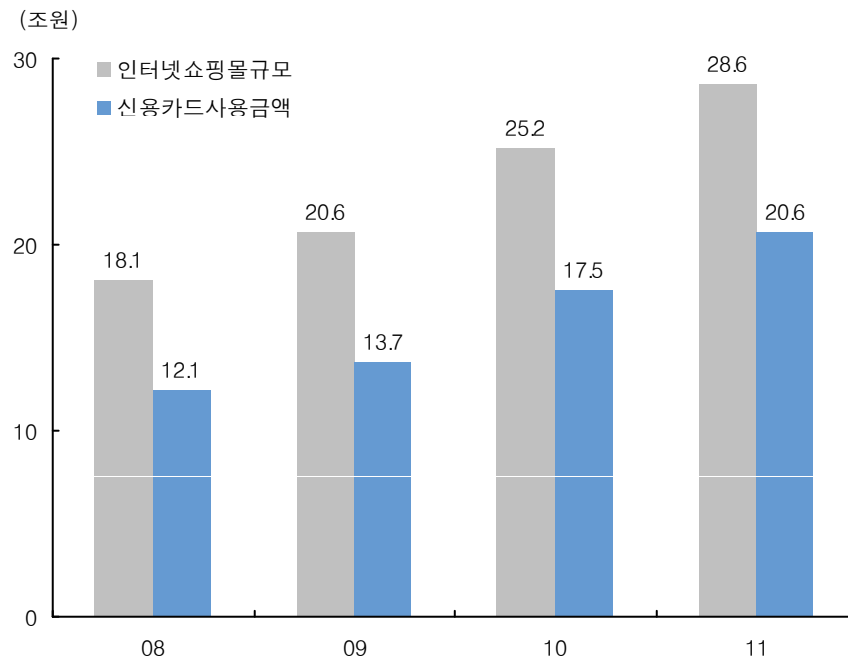
Issue II. 모바일 쇼핑 시대의 수혜주

인터넷 쇼핑물 고성장에 따른 PG 업체 수혜

인터넷 쇼핑물 시장 성장

- 인터넷 쇼핑물은 08~ 11년 CAGR 16.5% 성장 (11년 28.6조원)
- 온라인쇼핑에 익숙한 세대 증가
- 교육, 할인마트, 프랜차이즈 등 온라인 결제 영역 확대
- 소셜커머스 시장의 급성장 (10년 500억원 → 11년 1조원)

인터넷 쇼핑물 시장 규모 및 시장 내 카드 사용 금액 추이

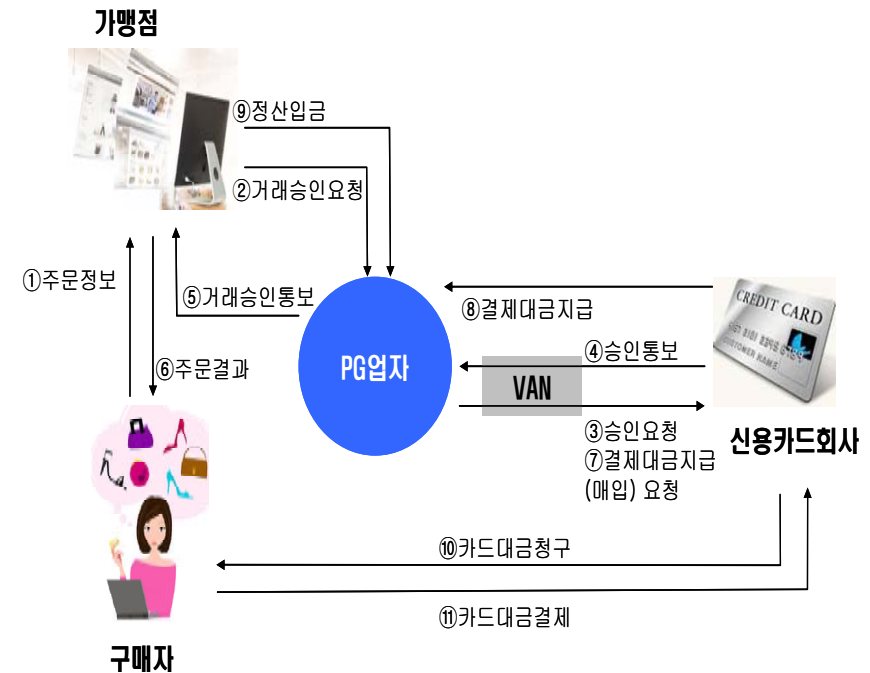


자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

온라인 결제 시장 성장에 따른 PG 업체 수혜

- PG(Payment Gateway)란?
쇼핑물을 대신하여 카드사와 대표 가맹점 계약을 맺고 신용카드 결제 및 지불을 대행한 뒤 가맹점 쇼핑물에서 수수료를 받는 것
- PG업체의 매출액은 카드사 수수료 + PG수수료이며
매출원가는 카드사 수수료, 매출 총이익은 PG수수료로 구성

신용카드 PG 이용시 업무처리절차



자료: 한국은행 '전자금융총람', KDB대우증권 리서치센터

Issue II. 유망종목: KG이니시스 (035600/Not Rated)

모바일 결제시장 확대의 최대 수혜주

투자포인트

- 1) 국내 신용카드 PG(Payment Gateway) 1위 업체
- 2) 12년 사상 최대 실적 전망
- 3) 모바일 결제시장의 폭발적 성장에 따른 고성장 전망
- 4) 예수금 이자수익 + 관계회사 지분법 이익

리스크 요인

- 1) 글로벌 경기 회복 지연으로 인한 소비 침체

수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	160	13	8.0	7	562	11	8	11.7	14.2	1.6	-0.4
12/11	180	15	8.3	12	773	14	13	13.5	9.4	1.6	4.3
12/12F	227	23	10.3	24	924	23	17	18.5	10.4	1.8	4.8
12/13F	286	31	10.8	31	1,228	32	24	20.3	7.9	1.5	2.6
12/14F	361	43	11.8	41	1,623	44	33	22.0	5.9	1.2	1.1

현재주가(12/09/11, 원) 9,640 시가총액(십억원) 245
 상승여력(%) - 발행주식수(백만주) 25
 EPS 성장률(12F, %) 19.6 60D 일평균 거래량(천주) 449.0
 MKT EPS 성장률(12F, %) 12.2 60D 일평균 거래대금(십억원) 4.0
 P/E(12F, x) 10.4 유동주식비율(%) 53
 MKT P/E(12F, x) 10.3 52주 최저가(원) 3,930
 KOSDAQ 514.42 52주 최고가(원) 9,980

주: IFRS 개별 기준

자료: KG이니시스, KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

Issue II. 유망종목: KG이니시스 (035600/Not Rated)

모바일 결제시장의 폭발적인 성장이 다가온다!

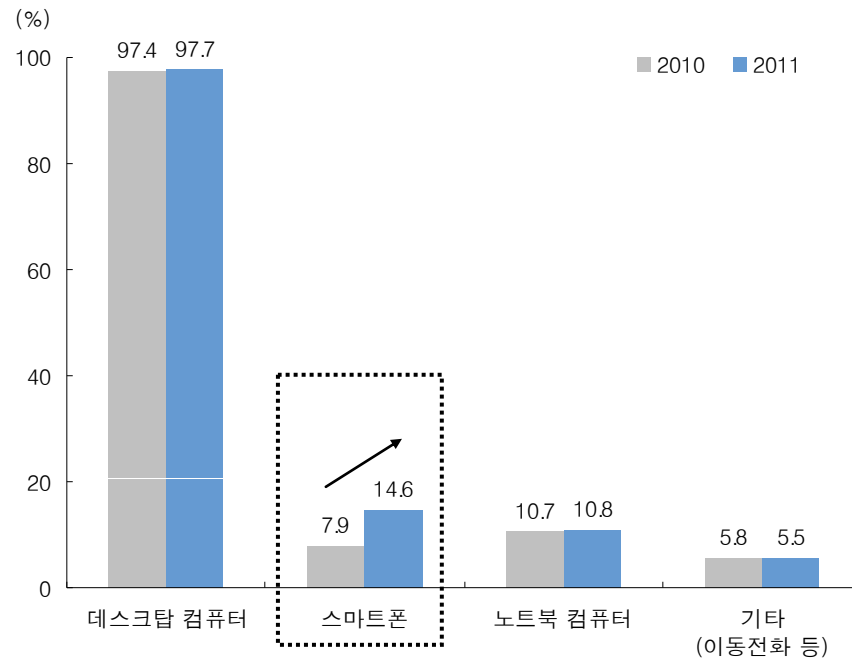
모바일 결제시장 성장 초기 국면 진입

- 국내 스마트폰 보급률은 약 60%. 이중 인터넷 이용자는 95%
- '모바일 쇼핑 경험자' 비중 60%
(스마트폰으로 상품이나 서비스 구매경험 유경험자)
- 스마트결제 시대를 대비한 모바일 간편결제 시스템 도입 완료

모바일 결제도 신용카드로...

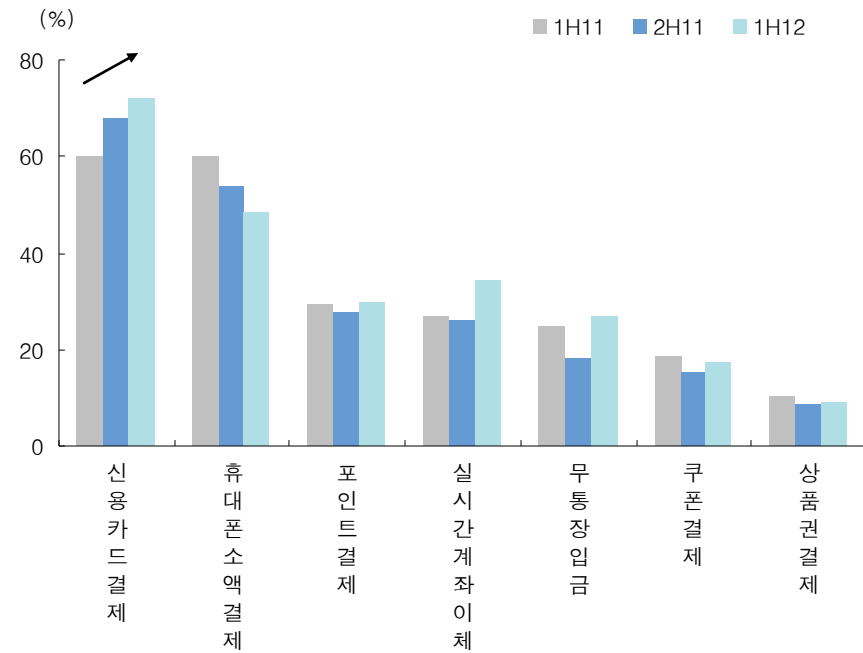
- 스마트폰을 통한 주 결제수단은 신용카드(1H12 기준 72%)
- 휴대폰 소액결제 비중은 11년 이후 감소하며 신용카드 결제로 대체중
- 모바일 결제시스템에 대한 신뢰성이 점차 제고
→ 13년 이후 모바일 결제 시장의 본격적 성장 전망

인터넷쇼핑 이용기기 (중복응답)



자료: 한국인터넷진흥원 '인터넷이용실태조사', KDB대우증권 리서치센터

스마트폰을 통한 모바일쇼핑 결제수단 (중복응답)



자료: 한국인터넷진흥원 '스마트폰이용실태조사', KDB대우증권 리서치센터

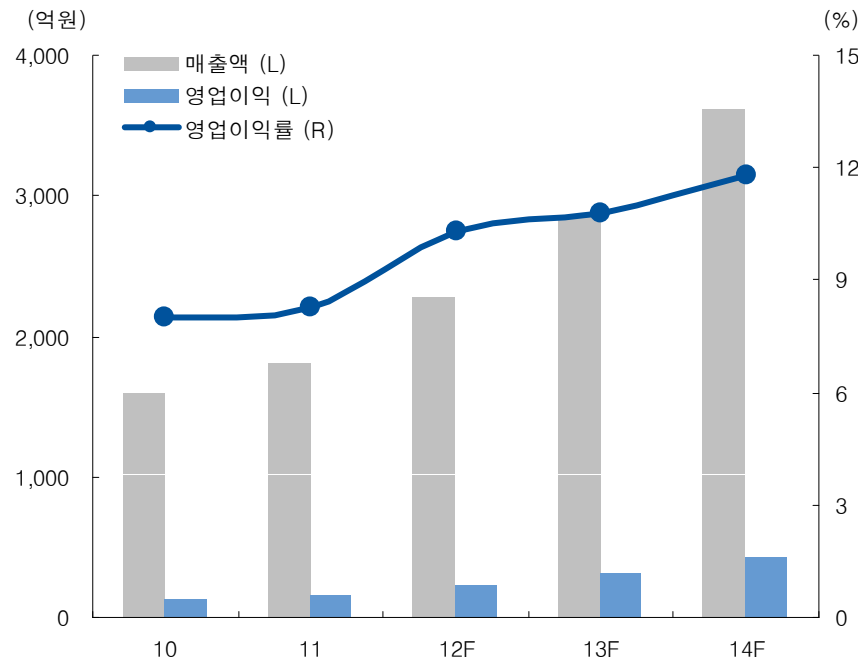
Issue II. 유망종목: KG이니시스 (035600/Not Rated)

전자결제 시장에 우호적 환경으로 사상 최대 실적 이어갈 전망

12년 사상 최대 실적 전망

- 12년 예상 매출액 2,271억원(YoY +26%), 영업이익 234억원(YoY +56%), 순이익 235억원(YoY +94%)
- PG시장 선도업체로 인터넷 결제 시장 성장에 따른 최대 수혜 예상
- 모바일 결제시장 성장에 대한 기대
- 대규모 가맹점 보유로 카드사 상대로 수수료 협상력 증대

KG이니시스 매출액 및 영업이익 추이 및 전망

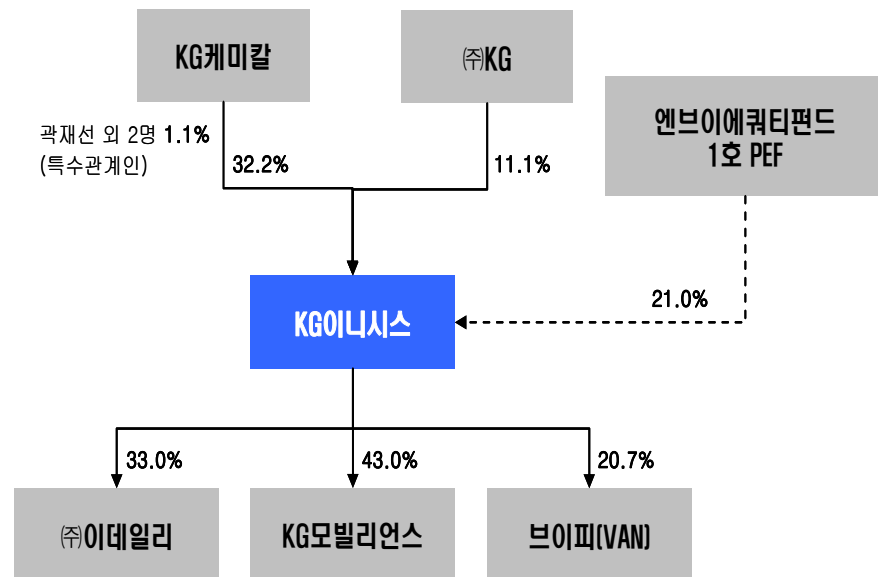


자료: KG이니시스, KDB대우증권 리서치센터

예수금 이자수익 + 관계회사 지분법이익 발생

- 1분기 말 기준 무차입 경영 + 893억원의 예수금에 대한 이자수익
- 예수금 외 자체 보유 현금성 자산에서 금융수익 발생
- KG모빌리언스, 이데일리, 브이피(VAN업체) 등 관계회사 지분 보유
→ 12년 예상 지분법이익은 66억원 수준

KG이니시스 지분수단별 비중 (거래금액, 2011년 기준)



자료: KG이니시스, KDB대우증권 리서치센터

Issue II. 유망종목: 한국사이버결제 (060250/Not Rated)

전자결제 신규시장이 열리고 있다

투자포인트

- 1) 통합결제시스템을 보유한 전자결제 시장의 강자
- 2) 온라인(PC+모바일) 결제 시장과 함께 동반 성장
- 3) 소셜커머스 등 신규 시장의 급성장에 따른 수혜 전망
- 4) 다양한 신규 사업으로 미래 성장을 준비

리스크 요인

- 1) 글로벌 경기 회복 지연으로 인한 소비 침체

수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	83	4	4.7	5	438	6	3	35.5	7.2	2.1	0.6
12/11	114	6	5.6	8	709	9	5	41.0	9.1	3.1	4.6
12/12F	143	9	6.3	9	730	11	8	31.0	15.2	4.2	9.2
12/13F	177	12	6.9	10	859	13	10	28.2	12.9	3.3	7.3
12/14F	219	17	7.8	14	1,178	18	13	29.8	9.4	2.5	4.7

현재주가(12/09/11, 원)	11,100	시가총액(십억원)	132
상승여력(%)	-	발행주식수(백만주)	12
EPS 성장률(12F, %)	3.0	60D 일평균 거래량(천주)	461.0
MKT EPS 성장률(12F, %)	12.2	60D 일평균 거래대금(십억원)	4.0
P/E(12F, x)	15.2	유동주식비율(%)	75
MKT P/E(12F, x)	10.3	52주 최저가(원)	3,955
KOSDAQ	514.42	52주 최고가(원)	11,600

주: IFRS 개별 기준

자료: 한국사이버결제, KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

Issue II. 유망종목: 한국사이버결제 (060250/Not Rated)

신규 전자결제 시장의 확대 수혜

국내 스마트폰 가입자 증가로 매출 성장 동력 확보

- 최근 국내 스마트폰 가입자 수는 3천만명을 돌파
- 스마트폰 사용자 중 모바일쇼핑 경험자는 약 60%
- 인터넷 이용기기 확대에 따라 각 기기에 표준화된 쇼핑 플랫폼 구축
- 모바일쇼핑 주 결제 수단은 신용카드로 1H12 기준 72% 비중 차지

소셜커머스 시장 성장의 수혜

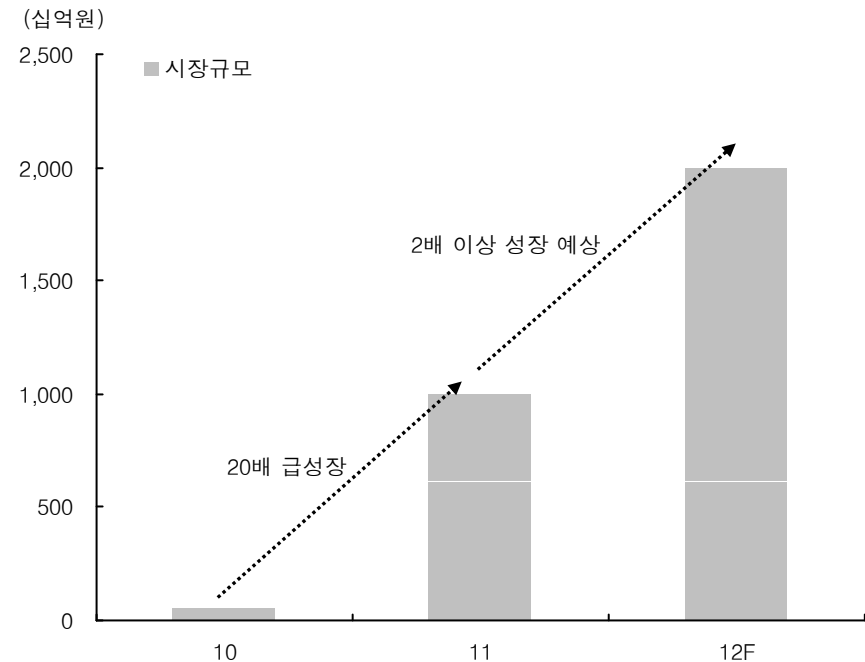
- 10년 거래금액 기준 500억원 시장에서 11년 1조원 규모로 급성장
- 12년 소셜커머스 시장은 2조원 이상으로 확대 예상
- 소셜커머스 내 사이버결제의 M/S는 11년 40%에서 12년 현재 50% 이상으로 성장

신용카드를 이용한 스마트 결제 서비스



자료: 한국사이버결제, KDB대우증권 리서치센터

국내 소셜커머스 시장전망 (거래금액 기준)



자료: 티켓몬스터, KDB대우증권 리서치센터

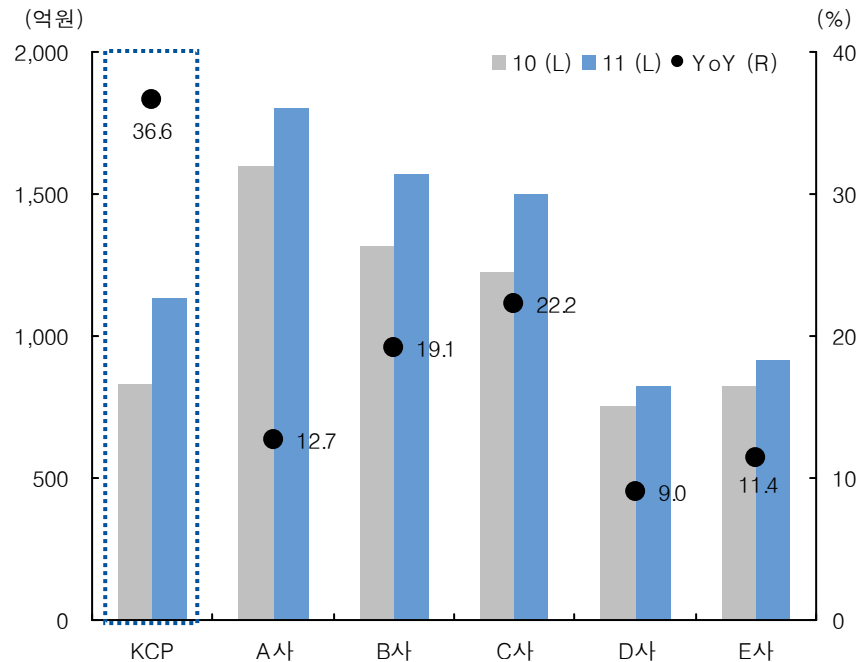
Issue II. 유망종목: 한국사이버결제 (060250/Not Rated)

사업 영역 확대와 신규 사업으로 결제시장 변화에 대비

사업 영역 확대를 통한 성장 전략

- 신용카드를 이용한 PG, VAN(ON/OFF) 및 휴대폰결제 서비스 가능
→ 결제 수단 및 인프라 통합 결제시스템 보유
- 결제시장 전 사업영역 확보로 미래 시장 변화에 빠른 대응 가능
- 결제 영역 확대와 적극적 마케팅으로 업계 성장률 TOP 수준

11년 한국사이버결제 및 경쟁사 매출액 성장률 비교

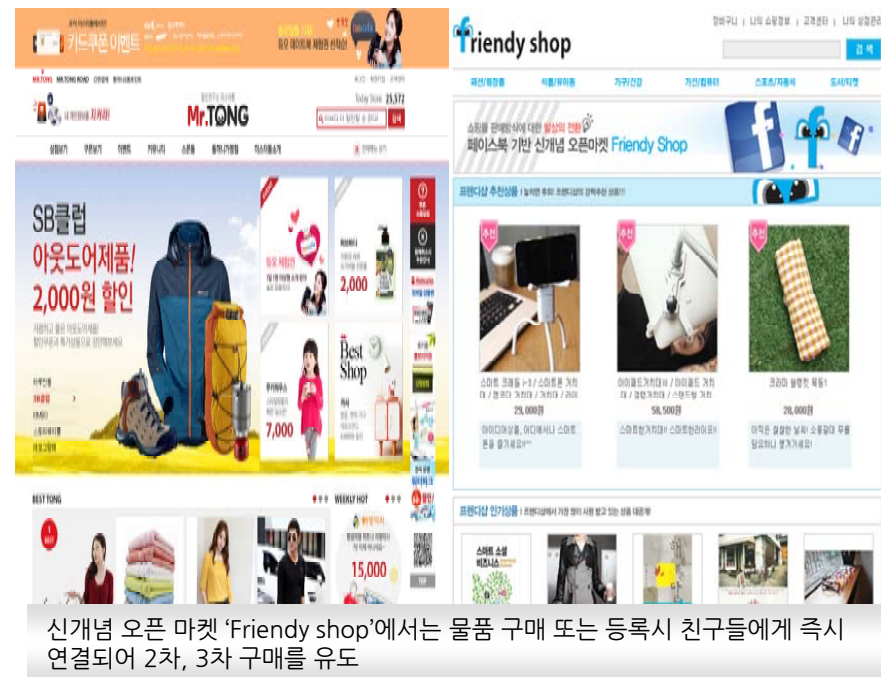


자료: 한국사이버결제, KDB대우증권 리서치센터

다양한 신규 사업으로 미래 성장 준비

- 온/오프라인 할인쿠폰 모음 포털 사이트 '미스터통' 운영
- 페이스북 기반의 오픈마켓 'Friendly shop' 플랫폼 제공
- 미스터통과 Friendly shop은 마케팅 톨로 활용
- ETRI(한국정보통신연구원)와 조인트벤처인 KCP이노베이션 설립
→ ETRI 특허기술로 NFC 결제 시장 대비

미스터통 및 Friendlyshop 이미지



자료: www.mrtong.co.kr, www.friendlyshop.com, KDB대우증권 리서치센터

Ⅲ. 9월 유망종목: 더존비즈온 (012510/Not Rated)

스마트워크 환경의 시작

투자포인트

- 1) 국내 최대 ERP(Enterprise Resourcing Planning) 솔루션 기업
- 2) 스마트워크의 핵심 솔루션인 클라우드 서비스로 고성장 기대
- 3) 전자세금계산서 의무 발행 확대 수혜
- 4) 13만 고객인프라로 ERP 사업은 견고한 성장
- 5) 신사업 성장에 따른 사상 최대 실적 달성 전망

리스크 요인

- 1) 글로벌 경기 회복 지연으로 인한 소프트웨어 제품 소비 침체

수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	117	30	25.9	21	689	37	25	37.1	24.3	7.4	13.3
12/11	112	14	12.6	5	182	25	17	7.9	36.9	2.9	10.0
12/12F	132	26	19.7	20	688	37	23	25.6	15.4	3.5	9.4
12/13F	156	37	23.6	30	994	47	33	28.2	10.7	2.6	6.7

현재주가(12/09/11,원)	10,600	시가총액(십억원)	315
상승여력(%)	-	발행주식수(백만주)	30
EPS 성장률(12F,%)	278.0	60D 일평균 거래량(천주)	513.0
MKT EPS 성장률(12F,%)	12.2	60D 일평균 거래대금(십억원)	5.0
P/E(12F,x)	15.4	유동주식비율(%)	61
MKT P/E(12F,x)	10.3	52주 최저가(원)	5,400
KOSPI	1,920.00	52주 최고가(원)	11,700

주: IFRS 개별 기준

자료: 더존비즈온, KDB대우증권 리서치센터

주가차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

Ⅲ. 9월 유망종목: 더존비즈온 (012510/Not Rated)

스마트워크의 핵심 솔루션, 클라우드 컴퓨팅

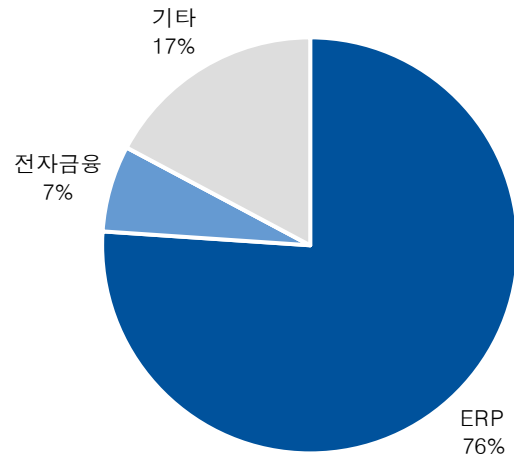
국내 최대 ERP 솔루션 전문 기업

- 중소기업 11만여 곳과 전국 1만 이상의 세무회계사무소에 ERP 공급
- 11년 기준 ERP 매출 비중은 76%, 전자금융 7%, 기타 17%
- 올해부터 본격적 신사업(전자금융 및 D-클라우드 사업) 가동으로 수익원 다변화 전망

클라우드 컴퓨팅 시장 성장

- 글로벌 금융위기 이후 IT 비용 절감과 편리성을 위해 도입 시작
- 정부통합전산센터 설립 및 표준화 추진 (세계 시장점유율 10% 목표)
- 국내 클라우드 컴퓨팅 시장은 10~ 15년 CAGR 48.7% 성장 전망 (10년 1억5,100만달러 → 15년 10억 9,600만달러)

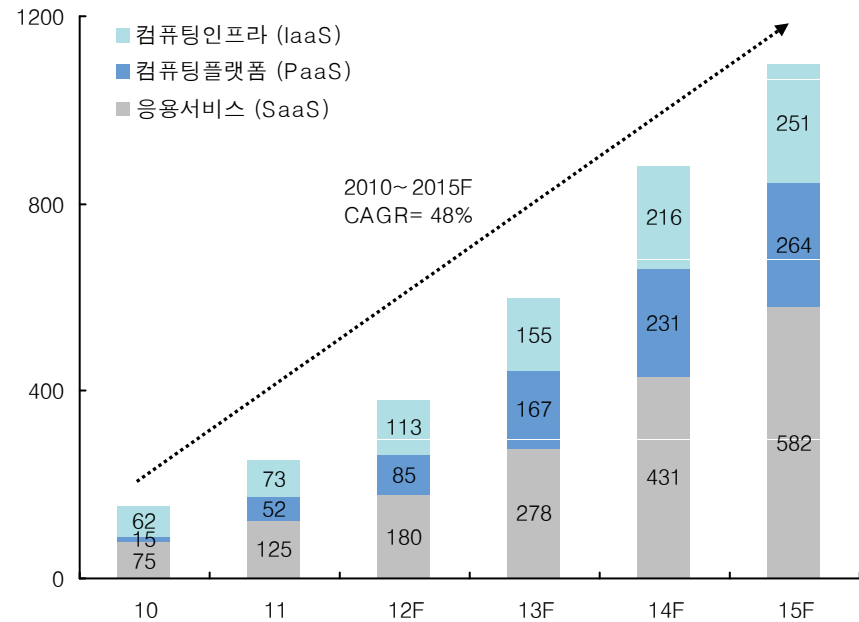
더존비즈온 매출 비중 (2011)



자료: 더존비즈온, KDB대우증권 리서치센터

클라우드 컴퓨팅 국내 시장 규모 추이 및 전망

(백만달러)



자료: IDC, KDB대우증권 리서치센터

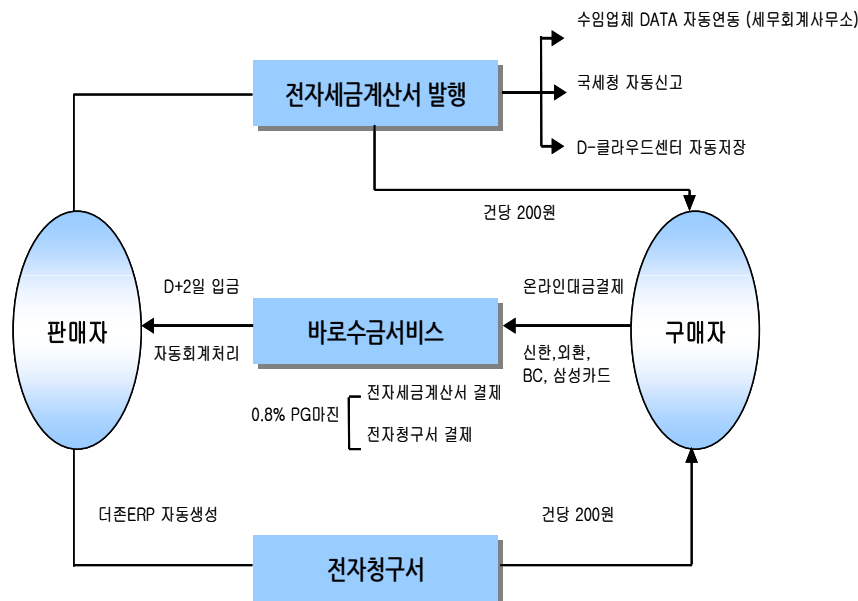
Ⅲ. 9월 유망종목: 더존비즈온 (012510/Not Rated)

2012년 본격적 외형 성장 기대

전자세금계산서 의무 발행 확대로 매출 Level Up!

- 2012년 개인사업자까지 전자세금계산서 의무 발행 확대
- 대량발행고객 300개 회사 포함 현재 28만5천여 회원 보유
- 전자세금계산서 발행과 함께 결제서비스를 함께 영위 (제휴 카드회사 증가와 함께 신용카드 결제 금액도 증가)
- 2012년 관련 매출액 100억원 달성 전망 (2011년 30억원 기록)

전자금융사업 서비스 구조도

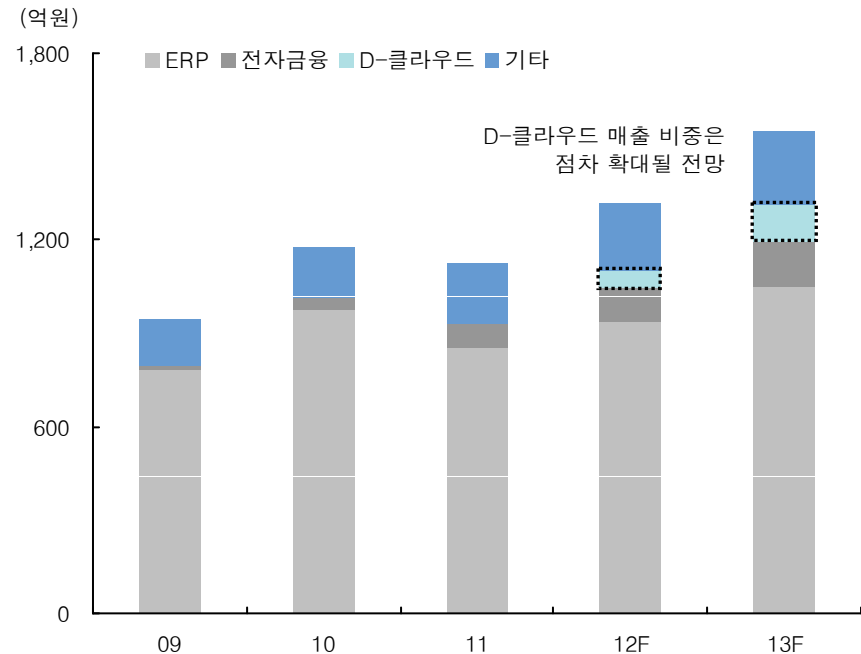


자료: 더존비즈온, KDB대우증권 리서치센터

2012년 최대 실적으로 성장의 원년이 될 전망

- 계절적 비수기에도 2분기 실적 개선
- IFRS 개별 기준 12년 예상 실적은 매출액 1,315억원(YoY +17%), 영업이익 259억원(YoY +82%), 당기순이익 204억원(YoY +277%)
- ERP 부문의 안정적 성장을 기반으로 신사업이 전체 성장 견인
- 지방 이전에 따른 세금 감면으로 순이익 개선 전망

더존비즈온 매출액 추이 및 전망



자료: 더존비즈온, KDB대우증권 리서치센터

KDB대우 Small Cap Universe 이슈 코멘트(9월)

종목코드	종목명	투자의견	목표주가	P/E	P/B	관련 코멘트
052330	코텍	매수	14,000	7.5	1.0	• 회사 매각 이후 성장과 시너지에 대한 기대감은 증가했지만 구체적인 경영 계획은 아직 진행 중 • 3분기 매출 다변화와 수출 중심의 환율 개선으로 매출 증가보다는 수익성 개선에 주목
004490	세방전지	매수	60,000	5.9	1.1	• 원자재 가격 하락에 따라 매출 성장은 다소 주춤하지만 수익성은 개선 효과는 지속될 전망 • 공장 증설 효과 본격화 되는 하반기 실적 개선 기대
023890	아트라스BX	매수	36,000	5.2	1.0	• 원자재 가격 하락과 하반기 성수기 진입으로 수익성 개선 • 3분기 성수기 진입 및 거래처 확대와 공장 증설 가능성이 구체화될 경우 추가 상승 가능성 존재
036890	진성티이씨	매수	15,000	12.5	2.8	• 미국 건설경기 회복 및 자원개발 확대 최대 수혜주 • 본사는 캐터필라 공급 확대, 중국 자회사도 올해 7월부터 캐터필라 공급 시작했고 향후 중국 인프라투자 재개 효과 기대
105740	디케이락	매수	15,000	8.6	1.6	• 북미 수출 호조로 3분기부터 본격적인 실적 개선 전망 • 대규모 설비 증설로 13년 외형 레벨업 기대
017960	한국카본	매수	9,200	23.4	1.4	• LNG 보냉재 매출 본격화로 하반기 실적 모멘텀 긍정적 • 상반기 신규수주 750억원, 하반기는 1천억원 예상
013570	동양기전	매수	21,000	8.5	1.2	• 중국 유압기기 실적 부진 속에서도 자동차부품, 산업기계 실적 호조로 인동초와 같은 끈질긴 생존능력 증명 • 중국 인프라투자 재개로 3분기를 저점으로 실적 회복 예상
126880	제이엔케이히터	매수	17,000	8.3	1.1	• 이란 공사 지연으로 올해 펀더멘털 훼손 불가피 • 상반기 수주 부진하나 4분기 중동발 수주 재개 예상

주: P/E, P/B는 12년 예상 실적 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

8월 Small Cap 나침반 Top Picks 종목 Update

종목코드	종목명	투자의견	목표주가	P/E	P/B	관련 코멘트
065510	휴비츠	Not Rated	-	12.7	2.7	• 2분기 매출액 171억원(YoY +17%), 영업이익 32억원(YoY +18%), 영업이익률 18.9%로 사상 최대 실적 • 인구 고령화, 중국 수요, 스마트폰 보급 영향 등 3중 수혜
002810	삼영무역	Not Rated	-	7.7	0.8	• 중국 법인 등 실적 성장, 올해 지분법이익 170억원 예상 • 베트남 공장 설립 추진으로 13년 외형 성장 기대 • 헬스케어 업종 내에서 밸류에이션 매력 가장 풍부
041020	인프라웨어	Not Rated	-	16.5	1.6	• 최근 자회사 디오텍의 횡령 사고로 인해 주가 급락 • 3분기 모바일오피스 공급은 차질없이 진행중 • 갤럭시S3 판매 호조와 갤럭시노트10.1, 갤럭시노트2 출시 및 중국 화웨이향 매출 가시화로 하반기 실적 청신호
030520	한글과컴퓨터	Not Rated	-	18.6	2.7	• 넥서스7에 씽크프리 공급계약 체결 이후 구글과 다른 모델 탑재도 협의중 • 건실한 재무구조와 사업의 안정성 및 씽크프리의 성장성 등으로 하반기 최대 실적 경신 이어갈 전망
090360	로보스타	Not Rated	-	7.2	1.3	• 2분기 매출액 214억원(YoY +28%)로 예상치에 부합했으나 저가 주주로 수익성 악화, 하반기 회복 예상 • 삼성디스플레이, LG전자 등 전방업체 설비투자 재개로 4분기에 본격적으로 실적 회복 예상
080420	이노칩	Not Rated	-	8.1	1.8	• 2분기 실적은 매출액 161억원(YoY +15%), 영업이익 42억원(YoY -0.4%) 기록최대 고객사의 신규 제품 출시 지연으로 당초 예상보다 매출액이 소폭 감소 • 하반기부터 주요 고객사들의 스마트폰 신규 출시 및 출하 증가로 본격 실적 개선 가능할 것으로 전망

주: P/E, P/B는 12년 예상 실적 기준
 자료: KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 제이엔케이히터: 자사주 금전신탁 위탁 법인.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 증가(--), 목표주가(==), Not covered(■))

▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

- 본 조사분석자료는 당사의 리치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산 권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

