

## 아이크래프트(052460)

Not rated

정품 인증 서비스로 매력 인증

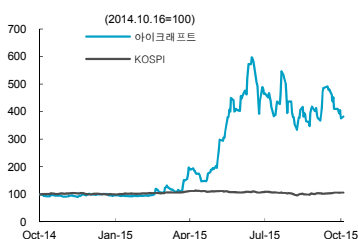
### Stock Data

|                   |               |
|-------------------|---------------|
| KOSPI(10/19)      | 2,030         |
| 주가(10/19)         | 11,550        |
| 시가총액(십억원)         | 93            |
| 발행주식수(백만)         | 8             |
| 52주 최고/최저(원)      | 18,050/2,710  |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 2,373         |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 69.3/1.1      |
| 주요주주(%)           | 박우진 외 2인 18.3 |

### 주가상승률

|          | 1개월   | 6개월   | 12개월  |
|----------|-------|-------|-------|
| 절대주가(%)  | 1.3   | 101.9 | 283.7 |
| 상대주가(%p) | (0.4) | 107.2 | 276.9 |

### 최근 12개월 상대주가 추이



### 회사 소개

- 05년 코스닥에 상장된 네트워크 솔루션(통신장비 유통 및 시스템 구축) 사업자
- 15년 4월 BrandSafer라는 위조방지 및 추적 솔루션 출시. BrandSafer는 위변조가 불가능한 특수 홀로그래프를 이용해 스마트폰 정품 인증 및 GPS 기반 추적 시스템을 제공해주는 서비스
- 15년 상반기 기준 네트워크 솔루션 관련 용역매출 79.6%, 상품매출 19.9%, 기타 매출 0.5% 차지. 신규사업인 BrandSafer 매출은 15년 3분기부터 반영될 예정

### 투자포인트

#### 1. Brand Safer 수요 증가로 제 2의 성장기 진입

- 화장품을 중심으로 BrandSafer 매출은 15년 20억원, 16년 60억원까지 확대될 전망
- 현재 블랙야크(동진레저/의류), 메디힐(엘앤피/마스크팩), AHC(카버코리아/화장품), beats by Dr. Dre(CJ E&M/음향기기), 쓰리씨븐(미용) 등에 상품 공급 중
- 15년 7월 엘앤피 납품 시작으로 매출(연간 개런티 30억원) 본격적으로 발생. 현재 수요 초과 상태이며 15년 4분기에 추가적인 외주업체가 확보되며 공급 증가로 이어질 것
- 확장성이 좋아 화장품 외 다양한 고가 품목에서 거래처 확보 시 이익 모멘텀 커질 전망

#### 2. SK브로드밴드와의 신규 계약으로 안정적 매출 확대

- 네트워크 사업부문 매출액은 15년 614억원에서 16년 719억원까지 늘어날 전망
- 매출의 60%를 차지하고 있는 것으로 추정되는 KT의 기가 인터넷 투자 확대 수혜
- 15년 7월 SK브로드밴드를 고객사로 확보하며 안정적 매출 늘어날 전망

#### 3. 실적 전망 및 Valuation

- 15년 매출액, 영업이익 각각 634억원(+19% YoY), 39억원(+147% YoY) 예상. 단기적 실적 기대감은 낮지만 16년부터 이익 모멘텀 커질 것으로 예상
- 네트워크 부문의 안정적 매출 확대와 BrandSafer 고객사 및 품목 다변화로 16년 매출액, 영업이익 각각 779억원(+23% YoY), 74억원(+92% YoY) 예상
- 특히 1) BrandSafer와 관련된 개발 비용은 11~14년에 반영되었고, 2) BrandSafer 관련 마케팅을 고객사에서 적극적으로 하고 있어 추가적인 비용 증가 요인은 제한적
- 고수익성 BrandSafer 매출 증가로 16년 영업이익률은 9.5%로 예상(+3.4%p YoY)
- 16년 PER은 14.2배 수준. 주요 고객사는 화장품 업체로 구성돼 성장성을 공유하고 있어 valuation re-rating 예상

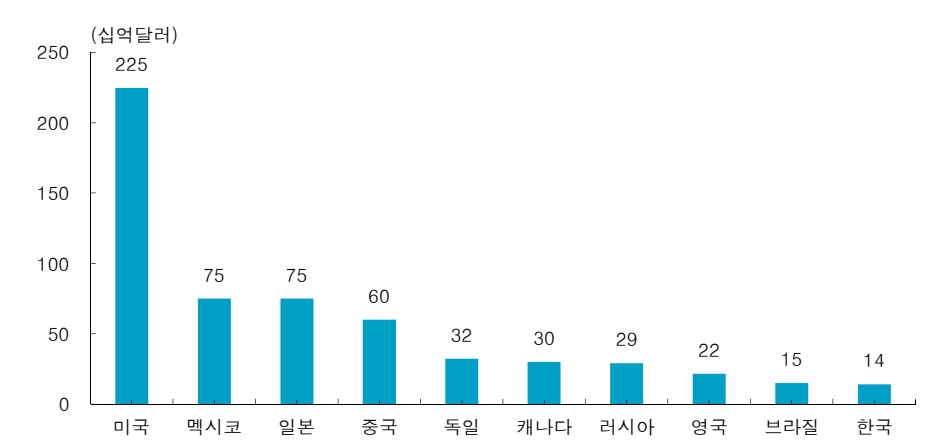
|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2013A | 52.2         | 1.2           | 1.5          | 206        | (62.8)     | 1.4             | 10.4       | (2.4)            | 0.5        | 4.7        | 2.3       |
| 2014A | 53.4         | 1.6           | 1.3          | 183        | (11.2)     | 1.8             | 16.6       | 3.3              | 0.7        | 4.0        | 2.3       |
| 2015F | 63.4         | 3.9           | 3.0          | 430        | 135.0      | 4.2             | 26.9       | 19.1             | 2.6        | 9.1        | 0.9       |
| 2016F | 77.9         | 7.4           | 5.8          | 816        | 89.8       | 7.8             | 14.2       | 9.7              | 2.3        | 15.6       | 1.3       |
| 2017F | 91.1         | 9.2           | 7.1          | 1,009      | 23.6       | 9.7             | 11.5       | 7.6              | 2.0        | 16.9       | 1.7       |

### 전세계 가품 시장규모 630조원

최근 중국인들 사이에서 열풍을 일으킨 ‘마우 크림’ 가품 156억원어치를 불법 유통시킨 업자가 구속됐다. 가품 적발에는 스마트폰 정품 인증 서비스가 큰 몫을 했다고 전했다. 전세계 가품 시장 규모는 630조원 이상이며 국내 가품 시장규모는 14조원으로 추정된다. 과거에는 핸드백, 시계 등의 고가 품목을 중심으로 가품이 유통됐다면 최근에는 화장품과 같은 생활용품 산업까지 피해가 확산되고 있다. 현재 위변조 방지 기술로는 QR코드, NFC, RFID 등이 있다. 다만, QR코드의 경우 복제가 쉽고 정품 인증 페이지도 복제할 수 있어 보안성이 낮다. NFC와 RFID의 경우 생산비용이 상대적으로 비싸다. 또한 주파수를 이용한 방식으로 단말기 제조사와 국가별 호환성이 떨어질 수 있고 별도의 리더기(RFID)가 필요하다는 단점이 있다.

15년 4월에 출시한 BrandSafer는 정품 인증 서비스이다. 미국의 S사로부터 위변조가 불가능한 원재료를 독점 공급 받고 있으며 아시아에서는 아이크래프트가 사업 우선권이 있다. S사의 특수 물질은 미국, 유럽 등의 지역에서 화폐에 버금가는 보안기술이 필요한 납세필증 등에 적용되고 있다. 아이크래프트가 구축한 시스템을 통해 소비자들은 스마트폰 앱 또는 리더기를 통해 쉽게 정품 여부를 인증 받을 수 있다. 또한 GPS 추적 시스템을 제공하고 있어 제조사 입장에서 가품 시장 축소와 동시에 제품 신뢰성을 높일 수 있어 수요자와 공급자 측면에서 모두 수요가 늘고 있다. 스마트폰 기반의 정품 인증 서비스는 기술 진입장벽이 높아(아이크래프트 개발 기간 5년 소요) 선점 효과가 클 것으로 예상된다.

[그림 1] 주요 국가 가품 시장규모



자료: 하보스코프닷컴

<표 1> 현재 상용 중인 위조방지 기술 비교

|        | 일반 홀로그램   | 2D 바코드/QR  | RFID/NFC  | BrandSafer  |
|--------|---|--|---|---|
| 구분     |  |  |  |  |
| 인식방법   | 육안식별  | 스마트폰앱  | 전용 리더기  | 스마트폰앱/<br>전용 리더기  |
| 용도     | 위조방지  | 물류   | 물류  | 위조방지  |
| 위조(복제) | 가능  | 가능   | 가능  | 불가  |
| 가격     | 낮음  | 낮음   | 높음  | 다소 높음   |
| 보안성    | 낮음  | 낮음   | 높음  | 아주 높음   |

자료: 아이크래프트, 한국투자증권

현재 블랙야크(의류), 메디힐(마스크팩), AHC(화장품), Beats by Dr. Dre(음향기기), 쓰리세븐(미용) 등에 BrandSafer 홀로태그를 납품하고 있다. 특히 15년 7월 메디힐 마스크팩 계약 이후 본격적으로 매출이 발생하고 있다. 메디힐 관련 연간 개런티 금액은 30억원이다. 다만, 15년 상반기 중국 온라인에서만 메디힐 마스크팩 판매량 531.7만장(vs 리더스 370.9만장)을 기록 한 것을 감안하면 개런티 금액 이상의 납품도 가능할 것으로 보인다.

15년 BrandSafer 관련 매출은 20억원으로 예상된다. 15년 4분기 중 추가적인 외주업체 확보를 통한 capa 증설이 마무리되며 기존 거래처들의 품목 다변화와 추가적인 거래처 확보가 가능할 전망이다. 16년 BrandSafer 매출은 60억원으로 예상된다. 1) BrandSafer 홍보를 제조사에서 적극적으로 진행하고 있고, 2) 개발 비용이 11~14년에 반영됐기 때문에 비용 증가 요인이 제한적이다. 확장성이 좋은 서비스인 만큼 추가적인 거래처가 확보될 경우 이익 모멘텀이 커질 것으로 예상된다.

<표 2> 15년 상반기 중국 온라인 마스크팩 판매 순위

(단위: 만장)

|    | 국가  | 브랜드               | 판매량   |
|----|-----|-------------------|-------|
| 1  | 중국  | 보어취안야             | 560.7 |
| 2  | 한국  | 메디힐클리니에           | 531.7 |
| 3  | 한국  | 리더스               | 370.9 |
| 4  | 한국  | 이니스프리             | 228.3 |
| 5  | 한국  | SNP               | 202.4 |
| 6  | 프랑스 | 메이지(MG)           | 191.8 |
| 7  | 중국  | 만닝(MAGNET)        | 161.2 |
| 8  | 대만  | 센텐야오창(DR. MORITA) | 139.9 |
| 9  | 대만  | 위더신지(My Scheming) | 129.4 |
| 10 | 중국  | 위니팡               | 128.3 |

자료: 웨이언프린(维恩咨询), KOTRA

[그림 2] 메디힐 마스크팩에 부착된 BrandSafer 홀로태그



자료: 엘앤피

[그림 3] BrandSafer 앱 이용 방법

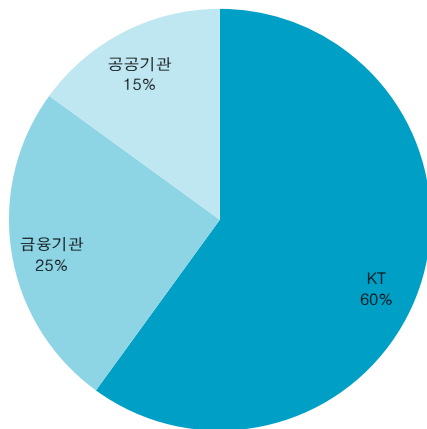


자료: 엘앤피

### SK브로드밴드 신규 수주로 더욱 탄탄해진 cash cow

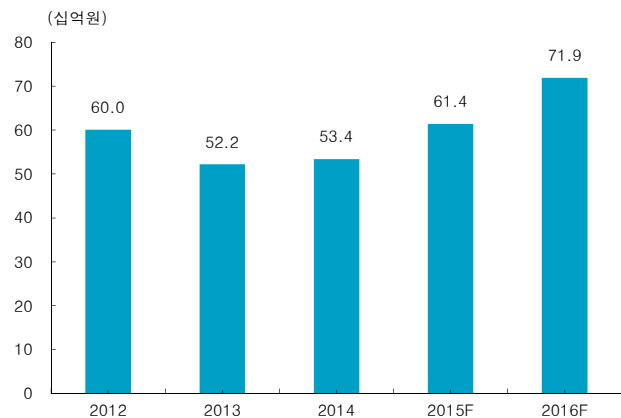
기존 사업인 네트워크 부문의 주요 서비스는 인터넷 핵심망/접속망 구축, 네트워크 솔루션 제공, 통신장비(대용량 라우터, 스위치) 유통 등이다. 이 외에도 공공기관과 일반 기업을 상대로 클라우드 및 데이터센터 구축, 전산실 구축, 네트워크 운영 및 유지보수 등의 서비스를 제공하고 있다. 주요 고객사는 매출의 약 60%를 차지하고 있는 KT이다. 인터넷 핵심망 구축은 고도의 설계 기술이 요구되기 때문에 진입 장벽이 높은 분야이다. KT의 기가인터넷 투자 확대가 예상돼 네트워크 부문의 안정적 성장이 전망된다. 15년 네트워크 매출은 614억원으로 전년 대비 15% 증가할 것으로 추정된다. KT의 통신망 투자에 이어 15년 7월 SK브로드밴드와 신규 계약을 체결하며 안정적 매출이 늘어날 것으로 예상되기 때문이다. 16년에는 SK브로드밴드 수주가 연간 전체에 반영되며 매출액은 719억원으로 전년 대비 17% 늘어날 것으로 예상된다.

[그림 4] 고객사 별 네트워크 부문 매출 비중



자료: 아이크래프트, 한국투자증권

[그림 5] 네트워크 부문 연간 매출액 추이

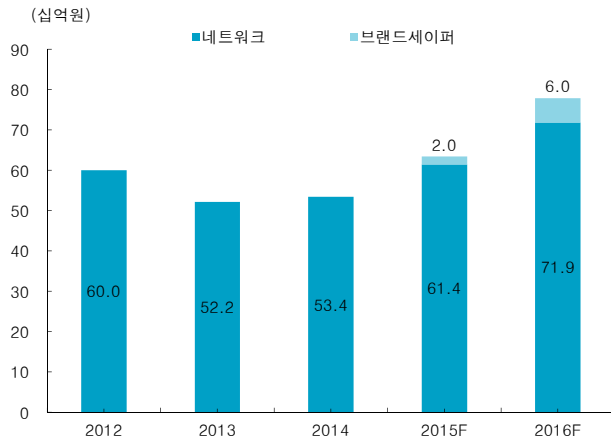


자료: 아이크래프트, 한국투자증권

### 신규사업에 힘입어 16년부터 이익 모멘텀 커질 것

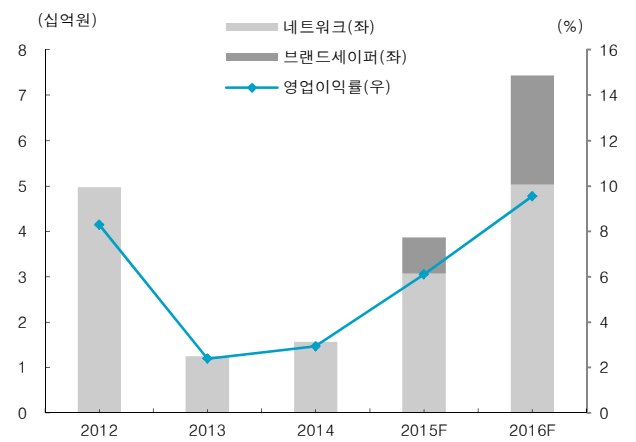
15년 매출액, 영업이익은 각각 634억(+19% YoY), 39억원(+147% YoY)으로 예상된다. 단기실적에 대한 기대감은 낮지만 16년부터 이익 모멘텀이 커질 전망이다. 1) KT의 투자 확대와 SK브로드밴드 신규 수주로 안정적인 네트워크 부문 매출이 늘고, 2) BrandSafer 고객사 및 품목 다변화로 성장이 본격화되며 16년 매출액, 영업이익은 각각 779억(+23% YoY), 74억(+92% YoY)로 예상된다. BrandSafer와 관련된 개발 비용은 11~14년에 반영되었다. 또한 제품 신뢰도 향상 및 가품 피해 방지를 위해 BrandSafer 관련 마케팅을 고객사에서 적극적으로 하고 있어 추가적인 비용 증가 요인은 제한적이다. 16년 영업이익률은 9.5%로 전년 대비 3.4%p 상승할 전망이다.

[그림 6] 연간 실적 추이



자료: 아이크래프트, 한국투자증권

[그림 7] 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 아이크래프트, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

아이크래프트는 05년 코스닥에 상장된 네트워크 솔루션 업체이다. 네트워크 부문 매출의 60%는 KT에서 발생하며 KT와 금융기관, 공공기관을 상대로 네트워크 솔루션을 제공한다. 15년 4월 BrandSafer라는 위조방지 및 추적 솔루션을 출시해 사업 영역을 확대하고 있다. BrandSafer는 위변조가 불가능한 특수 홀로그램을 이용해 스마트폰으로 정품 인증 및 GPS 기반 추적 시스템을 제공하는 서비스이다. 지분 현황은 박우진 외 특수관계인 18.3%, 타이거투자자문 11.9%, 기타 69.8%이다.

- 라우터 & 스위치 : 인터넷 연결을 위한 필수 장비로 둘 혹은 그 이상의 네트워크와 네트워크 간 데이터 전송을 위해 최적 경로를 설정해 네트워킹 장비

## 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 36    | 36    | 42    | 52    | 61    |
| 현금성자산      | 16    | 12    | 14    | 17    | 20    |
| 매출채권및기타채권  | 13    | 10    | 12    | 14    | 17    |
| 재고자산       | 3     | 5     | 7     | 8     | 9     |
| 비유동자산      | 7     | 6     | 8     | 9     | 11    |
| 투자자산       | 3     | 2     | 2     | 3     | 4     |
| 유형자산       | 0     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 무형자산       | 3     | 3     | 4     | 5     | 6     |
| 자산총계       | 42    | 42    | 50    | 61    | 72    |
| 유동부채       | 11    | 10    | 15    | 22    | 27    |
| 매입채무및기타채무  | 10    | 8     | 9     | 11    | 13    |
| 단기차입금및단기사채 | 0     | 2     | 3     | 5     | 6     |
| 유동성장기부채    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금및금융부채 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계       | 11    | 10    | 15    | 22    | 27    |
| 지배주주지분     | 31    | 32    | 35    | 39    | 45    |
| 자본금        | 4     | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 자본잉여금      | 5     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 자본조정       | (2)   | (2)   | (2)   | (2)   | (2)   |
| 이익잉여금      | 24    | 25    | 27    | 32    | 38    |
| 비지배주주지분    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계       | 31    | 32    | 35    | 39    | 45    |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 1     | (2)   | 4     | 6     | 6     |
| 당기순이익     | 1     | 1     | 3     | 6     | 7     |
| 유형자산감가상각비 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산상각비   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채변동    | (1)   | (5)   | 1     | 0     | (1)   |
| 기타        | 1     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동현금흐름  | (2)   | (4)   | (3)   | (4)   | (4)   |
| 유형자산투자    | (0)   | (0)   | (0)   | (1)   | (1)   |
| 유형자산매각    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | (2)   | (3)   | (0)   | (1)   | (1)   |
| 무형자산순증    | (0)   | (0)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| 기타        | (0)   | 0     | (1)   | (2)   | (2)   |
| 재무활동현금흐름  | (3)   | 1     | 1     | 1     | 0     |
| 자본의증가     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | (3)   | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 배당금지급     | (1)   | (0)   | (0)   | (1)   | (1)   |
| 기타        | 0     | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 기타현금흐름    | (0)   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | (4)   | (5)   | 2     | 3     | 3     |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

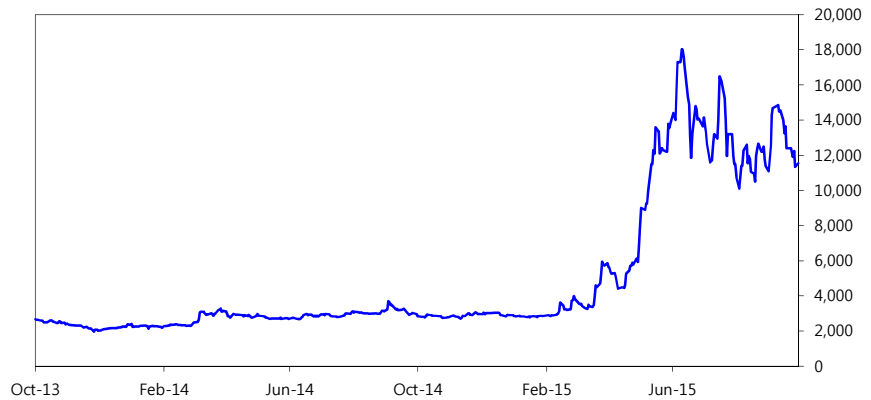
|            | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 52    | 53    | 63    | 78    | 91    |
| 매출원가       | 43    | 43    | 49    | 56    | 64    |
| 매출총이익      | 9     | 10    | 14    | 22    | 27    |
| 판매관리비      | 8     | 9     | 10    | 14    | 17    |
| 영업이익       | 1     | 2     | 4     | 7     | 9     |
| 금융수익       | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 이자수익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융비용       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이자비용       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익    | 0     | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 관계기업관련손익   | 0     | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 세전계속사업이익   | 2     | 2     | 4     | 8     | 9     |
| 법인세비용      | 0     | 0     | 1     | 2     | 2     |
| 연결당기순이익    | 1     | 1     | 3     | 6     | 7     |
| 지배주주지분순이익  | 1     | 1     | 3     | 6     | 7     |
| 기타포괄이익     | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 총포괄이익      | 1     | 1     | 3     | 6     | 7     |
| 지배주주지분포괄이익 | 1     | 1     | 3     | 6     | 7     |
| EBITDA     | 1     | 2     | 4     | 8     | 10    |

## 주요 투자지표

|               | 2013A  | 2014A  | 2015F | 2016F | 2017F |
|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원)       |        |        |       |       |       |
| EPS           | 206    | 183    | 430   | 816   | 1,009 |
| BPS           | 4,117  | 4,231  | 4,519 | 5,101 | 5,807 |
| DPS           | 50     | 70     | 100   | 150   | 200   |
| 성장성(% YoY)    |        |        |       |       |       |
| 매출증가율         | (13.1) | 2.4    | 18.7  | 22.8  | 17.1  |
| 영업이익증가율       | (74.9) | 25.6   | 146.8 | 91.9  | 23.6  |
| 순이익증가율        | (62.8) | (11.3) | 135.4 | 89.8  | 23.6  |
| EPS증가율        | (62.8) | (11.2) | 135.0 | 89.8  | 23.6  |
| EBITDA증가율     | (72.1) | 23.6   | 133.3 | 87.3  | 23.5  |
| 수익성(%)        |        |        |       |       |       |
| 영업이익률         | 2.4    | 2.9    | 6.1   | 9.5   | 10.1  |
| 순이익률          | 2.8    | 2.4    | 4.8   | 7.4   | 7.8   |
| EBITDA Margin | 2.8    | 3.4    | 6.6   | 10.1  | 10.6  |
| ROA           | 3.5    | 3.1    | 6.6   | 10.3  | 10.7  |
| ROE           | 4.7    | 4.0    | 9.1   | 15.6  | 16.9  |
| 배당수익률         | 2.3    | 2.3    | 0.9   | 1.3   | 1.7   |
| 배당성향          | 24.3   | 38.3   | 23.3  | 18.4  | 19.8  |
| 안정성           |        |        |       |       |       |
| 순차입금(십억원)     | (19)   | (17)   | (18)  | (22)  | (25)  |
| 차입금/자본총계비율(%) | 0.0    | 5.0    | 9.4   | 12.4  | 14.4  |
| Valuation(X)  |        |        |       |       |       |
| PER           | 10.4   | 16.6   | 26.9  | 14.2  | 11.5  |
| PBR           | 0.5    | 0.7    | 2.6   | 2.3   | 2.0   |
| EV/EBITDA     | (2.4)  | 3.3    | 19.1  | 9.7   | 7.6   |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)       | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가 |
|----------------|------------|------|------|
| 아이크래프트(052460) | 2015.10.19 | NR   | -    |



■ Compliance notice

- 당사는 2015년 10월 19일 현재 아이크래프트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2015.9.30 기준)

| 매 수   | 중 립   | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 76.7% | 19.9% | 3.4%     |

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.