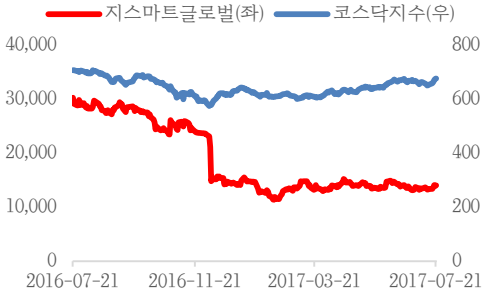


지스마트글로벌(114570, 코스닥)

코스닥 지수 및 지스마트글로벌 주가 추이 (단위: 원, pt)

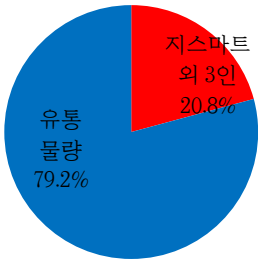


“전세계를 환하게 밝혀줄 지스마트글로벌”

목표주가 21,600원

상승여력 54%

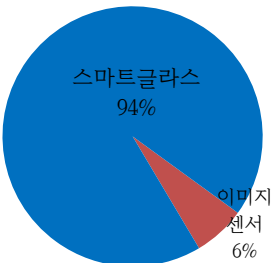
주주현황



투자포인트

- ① 新정부의 옥외 광고 진흥법 개정과 도시재생계획에 따른 수혜 예상
- 자유표시구역 지역인 코엑스 일대 우선협상대상기업 지정 등으로 향후 성장 기대
- ② 스마트글라스 상품 판매 매출의 개화로 인한 안정적인 Cash Flow 확보
- 17년부터 G glass 설치 완료 계약 건에 대한 매출 발생 본격화
- 해외 법인으로부터 10년 최소매출 보장 및 지분법 이익 확보로 하방 지지
- ③ 스마트글라스 추가 해외 법인(중동, 인도 등) 설립으로 인한 로열티 확보 예정
- 수익성이 좋은 로열티 매출은 동사의 순이익에도 긍정적 영향 미칠 전망
- ④ 이미지센서 사업부 정리를 통한 동사의 이익률 개선 전망
- 매출원가율이 높았던 적자 사업부인 이미지센서 비중 대폭 감소할 예정
- ⑤ G-tainer를 통한 컨테이너 문화 공간 시장의 선점
- 국내 및 해외의 다양한 정책 및 트렌드에 수혜를 입어 지테이너 매출 증가 기대

매출구성 (2017E)



지스마트글로벌 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위: 백만 원)	2015	2016	2017F	2018F
매출액	47,133	90,160	109,820	111,564
이미지센서	19,532	21,404	7,100	0
스마트글라스	27,601	68,756	102,720	111,564
영업이익	8,050	19,214	35,382	38,990
영업이익률(%)	17.08%	21.31%	32.22%	34.9%
당기순이익	10,208	13,302	25,463	28,337
Diluted EPS (단위: 원)	589	672	1,240	1,380
PER	40.3	21.3	11.3	10.2

투자자 거래종합 (단위: 주)

날짜	외국인	개인	기관
07/21	-1,051	1,964	-858
07/20	-11,546	427	164
07/19	19,430	-19,613	2,644
07/18	21,076	-28,565	7,488
07/17	3,005	-5,079	1,954
07/14	4,785	-8,751	2,966

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 (www.researcharum.com)에서도 이용하실 수 있습니다.

미디어파사드를 통한 도시재생은 이제 선택이 아닌 '필수'

디지털 사이니지 산업의 급격한 성장

1. 디지털 사이니지 산업의 성장

모든 것이 스마트해진 시대가 도래하면서 이제는 광고산업 또한 스마트하다. 미디어와 ICT의 융합을 기반으로 한 스마트광고산업은 국내와 해외 모두 빠르게 성장하는 고부가가치 산업이다. 스마트광고산업 중에서도 각광받고 있는 분야는 디지털 정보 디스플레이를 이용한 옥외광고인 '디지털 사이니지'이다. 미래창조과학부에 의하면, 디지털 사이니지란 공공장소와 상업공간에 설치되어 네트워크를 통해 정보, 광고 등의 미디어 서비스를 제공하는 콘텐츠, 플랫폼, 네트워크가 결합된 융복합 정보매체(디스플레이)를 일컫는다. 디지털 사이니지를 통해 다양한 콘텐츠 제공이 가능하기 때문에 TV, PC, 모바일에 이은 제 4의 스크린으로 평가되며 기존의 전통적인 옥외 광고물이 디지털 사이니지로 빠르게 대체되고 있다. 이처럼 디지털 사이니지가 각광을 받으며 글로벌 디지털 사이니지 시장규모는 2014년 151억달러에서 2020년 314억 달러로 연평균 12.9%의 성장세를 유지할 전망이다. 거리에서 흔히 볼 수 있는 디스플레이 광고들 대부분이 디지털 사이니지에 포함된다. 최근엔 그 중에서도 건물 외벽 등에 LED조명을 설치해 미디어 기능을 구현하는 '미디어파사드'가 도시 건축물을 시각적 아름다움뿐 아니라 정보 전달의 효과적인 매개물로 사용되며 건축의 새 트렌드로 자리잡고 있다.

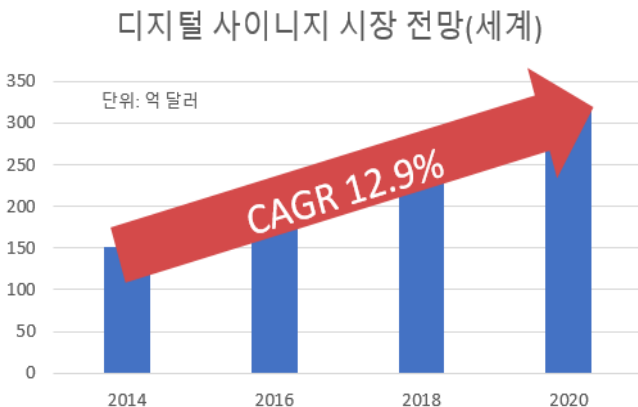
도시재생은 이제 선택이 아닌 필수

2. 전세계적 트렌드인 도시재생

도시재생은 도시 개발의 새로운 트렌드로 자리 잡았다. 전 세계는 주택가의 노후화 및 전통시장의 침체로 인한 도시 쇠퇴에 골치를 썩고 있다. 이에 따라 영국을 필두로 정부 차원에서 도시 재생 정책을 펴내기 시작했다. 영국부터 가장 성공한 도시재생을 이루었다고 평가를 받고 있는 일본까지, 도시재생은 선택이 아닌 필수로 자리잡았다. 대한민국 역시 지난 해 7월부터 규제법으로 꺾혔던 옥외광고물 법이 옥외 광고 산업 진흥법으로 개정되어 실시됨에 따라, 업계의 기대감이 고조되고 있다. 이번 개정 법률안에서는 디지털 광고물에 대한 규제가 대폭 완화 되어, 옥외형 디지털 사이니지 산업의 성장이 물꼬를 틀 것으로 예상된다.

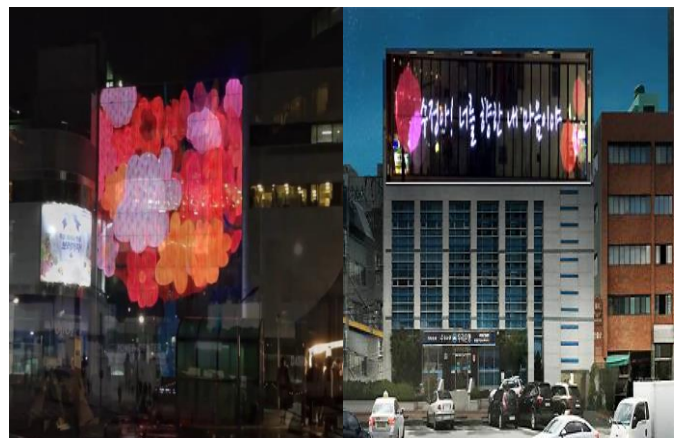
또한 올해 초 신정부는 도시재생뉴딜산업에 연간 10조 원씩 5년간의 예산 지원을 약속하였다. 구도심과 노후 시설 재건축에 획기적인 변화가 예상된다. 문제는 연간 10조원의 예산을 지원해야하는 한국토지주택공사와 서울주택도시공사의 재정상태가 좋지 못하다는 것이다. 이에 따라 '저비용 고효율'로 손 꼽히는 미디어 파사드 산업이 부각을 받을 것으로 보인다. 도시 재생의 핵심 중 하나는 사람을 모으는 것이다. 여러 자치단체 및 사업시행자, 민간업체들의 협력을 통해 나후 지역에서 새로운 랜드마크로 떠오르며 관광 유발효과로 이어진 용산전자상가, 서울로7017과 같은 긍정적인 변화가 전망된다.

[그림 1] 디지털 사이니지 시장



자료 : 미래창조과학부, 디지털사이니지 산업 활성화 대책(안), 2015.

[그림 2] 용산 전자상가, 서울로 7017



자료 : 지스마트 글로벌 홈페이지

스마트글라스 사업부가 특유의 기술력으로 향후 매출 견인

디지털 사이니지 및 미디어 파사드 시장에 속하는 지스마트글로벌

지스마트글로벌(이하 동사)은 디지털 사이니지, 그 중에서도 미디어 파사드 시장에 속한다. 미디어 파사드를 효과적으로 구현할 수 있는 ‘스마트글라스’를 주력 제품으로 하고 있다. 14년 262억 원, 15년 471억 원, 16년 902억 원의 매출액을 기록해, 빠른 성장세를 보이고 있다. 2000년에 설립되어 2010년 코스닥에 상장되었다.

이미지센서는 정체, 스마트글라스는 빠른 성장

동사는 크게 ‘이미지센서’와 ‘스마트글라스’로 양분된 매출 구조를 보유하고 있다. 16년 매출액 기준으로, 이미지센서 사업부는 23.74%, 스마트글라스 사업부는 76.26%의 매출을 발생시켰다. 이미지센서 매출이 현재 정체 상태인 반면, 14년에 시작된 스마트글라스 사업이 빠르게 성장하면서 매출 비중이 급증하였다.

경쟁 구도 재편으로 이미지센서 사업부의 전망은 불투명

디지털 영상기기에서 빛을 전기적 신호로 바꿔주는 역할을 하는 이미지 센서는, 시장 자체는 빠르게 성장하고 있으나 기업 간의 경쟁구도가 재편되고 경쟁이 심화되고 있는 실정이다. 시장의 빠른 성장과 대조적으로, 동사 이미지센서 사업의 현주소는 긍정적이지 않다. 따라서 미래에 동사의 성장을 이끌 핵심 사업부는 스마트글라스가 될 것으로 전망된다.

투명성과 내구성을 보장하여, 미래 미디어 파사드의 핵심이 될 스마트글라스

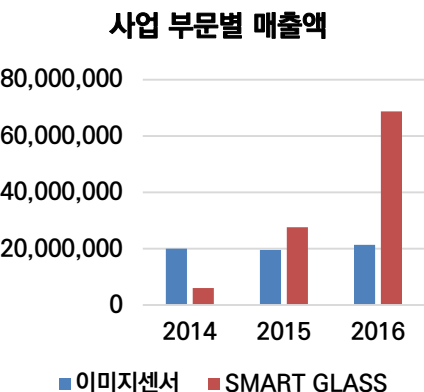
동사의 스마트글라스는 건축용 유리와 LED를 융합 시킨 신소재로서, 유리면을 통해 다양한 미디어를 구현할 수 있도록 한 유리 제품으로 미래의 미디어 파사드 산업의 핵심이 될 동력을 지닌 제품이다. 기존에는 유리 건물의 미디어 파사드 구현을 위해서, 기반이 되는 유리에 LED를 실장하기 위한 별도의 구조물을 설치하였다. 이는 건물의 외관을 해치고, 내부에서 바깥을 바라볼 때 구조물이 시야를 방해한다는 단점이 있었다. 동사의 스마트글라스는 작동 시 내장된 LED 및 회로가 드러나지 않아, 99.7%의 투명성을 보장한다. 따라서 내부에서의 시야를 방해하지 않을 뿐만 아니라 낮에도 일반 유리와 같은 투명성을 보장하기 때문에, 더욱 많은 구조물에 적용이 가능하다.

동사의 스마트글라스는 LED를 내장하여, LED가 외부 환경으로 보호된다는 이점을 지닌다. 기존의 구현 방식은 LED가 유리와 별도로 설치되어 외부에 노출되기 때문에, 내구성이 낮아 고장이 잦다는 단점이 있다. 이와 같은 동사 제품의 비교 우위가 미디어 파사드의 효과적인 구현을 가능하게 하기 때문에, 미래 디지털 사이니지 시장에 혁신이 될 것으로 판단된다.

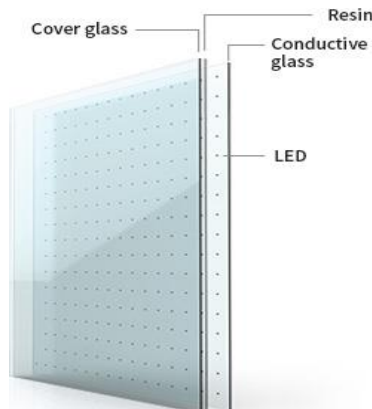
스마트글라스의 성장을 위한 사업 다각화

스마트글라스 사업부는 유통, 콘텐츠, G-Tainer 사업부로 세분화된다. 스마트글라스의 유통과 더불어, 동사는 스마트글라스에 최적화된 콘텐츠를 제공하는 사업을 영위하고 있다. 뿐만 아니라, 각 면을 스마트글라스로 구성한 컨테이너 형태의 구조물인 G-Tainer 유통 사업을 진행 중이다. 이와 같이 동사는 스마트글라스를 기반으로 사업 다각화를 진행하면서, 빠르게 성장하고 있다.

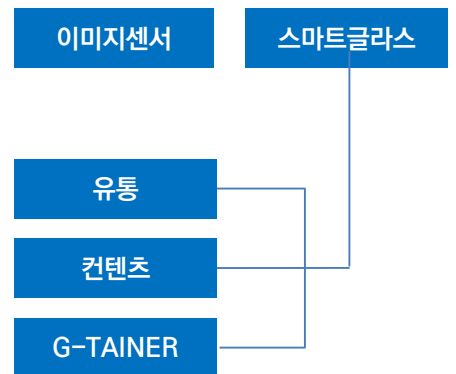
[그림 3] 사업 부문별 매출액 연도별 추이



[그림 4] 동사의 스마트글라스



[그림 5] 동사 사업 구조



자료 : DART

자료 : 지스마트글로벌 홈페이지

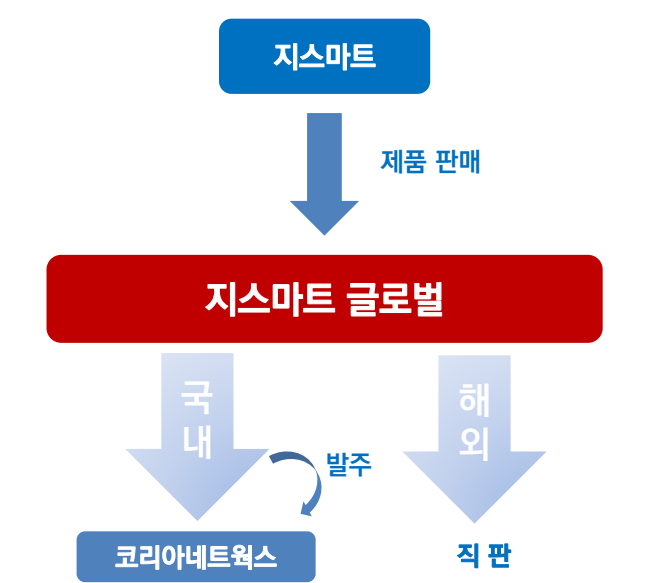
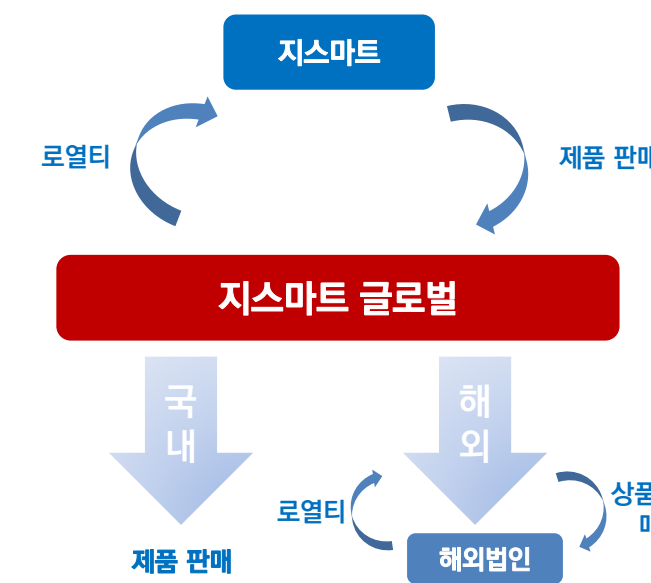
자료 : 갈이의 가치 Team

지분 구조와 판매 경로 및 해외 진출 현황

<p>동사 지분 구조</p>	<p>지스마트글로벌의 주주 분포는 소액주주가 전체 주주 중 99.99%를 차지하며, 전체 주식수 20,428,882 중 보유 주식수는 15,134,831주로 74.09%이다. 최대 주주는 19.99%를 보유한 지스마트(주)이며 당사 임원진 3명이 0.43%를 보유하고 있다. 최대 주주인 지스마트(주)의 경우 17년 1분기 기초에는 20.65%를 보유하여 관계회사에 해당하였으나, 기말에는 19.99%로 영향력을 소멸하였다. 지스마트(주)는 지스마트글로벌에서 유통하는 G-Sammt Glass와 G-Tainer를 생산 및 개발하는 기업이다.</p>
<p>국내 및 해외 판매 경로</p>	<p>G-Sammt Glass 와 G-Tainer의 유통을 담당하는 지스마트글로벌은 생산업체인 지스마트(주)의 생산 능력에 영향을 받는다. <u>국내 시장의 경우</u> G-Sammt Glass는 고객사나 지자체에 직접 판매 되고 있으며, G-Tainer는 국내 렌탈업체인 '코리아네트웍스'가 렌탈을 통한 영업을 담당하고 있다. <u>해외 시장의 경우</u> 합작법인 설립을 통하여 지글라스의 판로를 개척 하였으며, 관계 기업으로는 G-Sammt Japan Limited, G-Sammt America Co.,Ltd, G-Sammt Europe Media Limited, G-Sammt Hong Kong Limited, 코오롱글로벌(주)가 있다. 해외 시장에서 G-Tainer는 국내의 '코리아네트웍스'같은 대행사가 존재하지 않지만, 수요가 증가하면서 직접 판매가 이루어지고 있다. 실제로 일본 시장에서는 16년도에 50억 원의 G-Tainer 매출이 발생하였다.</p>
<p>해외 진출 현황 및 수익 구조</p>	<p>지스마트글로벌은 해외진출을 위해 현지 법인들과 합작법인으로 관계를 맺고 있다. 현재 해외 진출이 확정 및 가시화 된 국가는 중국, 미국, 일본, 영국, 홍콩, 마카오, 대만, 중동지역 이다.</p> <p><u>중국의 경우</u> 국유기업 CECEP와 합작법인을 설립하여, 현지 독점판매권과 기술 제공에 따른 로열티 계약을 하였다. 중국 현지 내 신규 공장 설립 시, 추가적인 로열티가 발생하는 구조이다. <u>일본, 미국, 홍콩의 경우</u>, 현지 JV에 대한 독점판매권에 따른 로열티 계약이 완료 되었다. 또한 최소 매출 보장 계약에 따라, JV에 대하여 향후 10년간 지속적인 매출이 발생하는 구조이다. <u>중동 시장의 경우</u> 17년 3월에 코오롱 글로벌 및 아랍에미리트 RHS그룹과 MOU를 체결하여 시장 진출을 모색하고 있다.</p>

[그림 6] G-Sammt Glass 수익구조

[그림 7] G-tainer 수익구조



자료 : DART

자료 : DART

안정적인 성장 동력이 될, 국내 스마트글라스 사업

우호적 산업 환경과
동사만의 기술력으로
국내
안정적인 성장 국면

자유표시구역 선정 및 도시재생 사업의 수혜로, 동사의 국내 스마트글라스 매출은 향후 지속적인 성장 국면에 놓일 것으로 보인다. 이미 코엑스 동문 지역에 동사 제품을 공급하는 우선협상대상자로 선정되었고, 용산 전자상가 등의 침체된 상권을 스마트글라스로 되살린 바 있다. 장기적으로 우호적인 산업 흐름과 기존에 구축한 레퍼런스를 기반으로, 동사는 국내 스마트글라스 매출에서 안정적인 Cashflow를 꾸준히 창출할 것으로 전망된다.

자유표시구역 확대와
도시재생 정책으로
미디어 파사드 산업의
전망은 밝음

1. 우호적인 산업 환경

세계 건설 유리 시장은 15년 기준 819억 달러 규모로, 22년까지 CAGR 7.6%로 성장할 것이 예측된다. 현대적인 건축 양식으로서 유리 건물의 비중이 증가하고 있기 때문이다. 한편 디지털 사이니지 시장이 전세계적으로 확대되고 있어, 유리 건물을 이용한 미디어 파사드가 점차 주목을 받고 있다.

국내의 자유표시구역 확대와 도시재생 사업은 국내 디지털 사이니지 및 미디어 파사드 시장 성장의 기폭제가 될 것으로 전망된다. 자연스레 유리 건물을 이용한 미디어 파사드가 주목 받으면서, 동사의 스마트글라스에 대한 수요도 증가할 것이다.

(1) 자유표시구역 확대 전망

16년 12월, 서울 강남구 코엑스 일대가 옥외광고물 ‘자유표시구역’으로 최초 선정되었다. 옥외광고물에 대한 규제를 대폭 완화하여, 해당 일대를 뉴욕의 타임스퀘어와 같은 랜드마크로 만들겠다는 목적이다. 총 사업 기간은 10년으로, 3단계에 걸쳐 진행된다. 올해부터 3년간 진행되는 1단계 사업에서는, 총 면적 6,866㎡에 해당하는 11종류의 52기 광고 매체가 지정되었다. 향후 운영 결과에 따라, 코엑스 외의 자유표시구역이 추가로 지정될 전망이다. 이러한 옥외광고물 규제 완화의 흐름을 타고, 디지털 사이니지 및 미디어 파사드 시장은 눈에 띄게 성장할 것이다.

(2) 도시재생

신정부가 추진하는 도시재생 뉴딜정책의 진행에 따라, 미디어 파사드 시장의 성장이 예측된다. 도시재생 뉴딜정책은 구도심 및 노후 주거지를 되살리면서, 일자리 창출 등의 부가적인 효과도 일으키겠다는 공약이었다. 하지만 재정상태의 문제로, 보다 효과적인 도시재생 방안이 필요하다. 미디어 파사드는 비용이 저렴하면서도 분위기를 혁신적으로 전환할 수 있다는 이점이 있어, 효과적인 도시재생 방안으로 대두된다. 그 일례로, 서울시의 도시재생 사업인 ‘서울역 7017’에 미디어 파사드가 이용될 전망이다. 서울역 뒤 부지에는 연말까지 미디어 파사드가 설치될 계획이며, 동사의 스마트글라스도 사용된다.

[그림 8] 삼성동 코엑스 일대 ‘옥외광고물 자유표시구역’ 사업 계획

1단계 도입기(2017~)	삼성역 코너 중심 K-POP스퀘어 조성
2단계 확정기(2020~)	GBC, 영동대로 개발에 따른 랜드마크화
3단계 완성이(2023~)	대상지 전체 미디어아트 송출

[그림 9] 자유표시구역 1단계 - 옥외광고물 세부 구성안

구분	매체	총면적(㎡)
무역협회	SME타운 및 광장 전광판	1,867
	밀레니엄 광장기둥 및 입구 전광판	47
	코엑스광장 Marquee Sign	342
	코엑스클라운 중앙전광판	1,710
파르나스호텔	인터콘티넨탈 L/B 등	1,428
현대백화점	현대백화점 전광판	1,395
공공 부문	디지털가로등	77
소계 (11종)		6,866

자료 : 무역센터 옥외광고물 자유표시구역 사업설명회 자료

자료 : 무역센터 옥외광고물 자유표시구역 사업설명회, 같이의 가치 Team

안정적인 성장 동력이 될, 국내 스마트글라스 사업

투명성과 내구성을 모두 갖춘 동사의 스마트글라스

2. 독자적인 기술 경쟁력

동사의 스마트글라스는 LED를 내장해 유리의 투명성을 보장하면서도, 미디어 파사드를 효과적으로 구현하는 기술을 보유하고 있다. 기존의 미디어 파사드 구현 제품들에 비해 투명성을 획기적으로 높인 것이다. 이러한 기술 및 생산에 관련하여, 20개의 주요 특허에 대한 등록을 완료하였다.

LED를 활용하여 씨스루 기법을 구현하는 제품들이 일부 출시되었으나, 동사 스마트글라스의 기술력에 미치지 못한다. 유사 제품으로 독일 ‘글라스 플라츠’의 ‘Powerglass’가 있지만, 이 제품은 컬러 구현이 불가능하고 피치 간격이 넓기 때문에 미세한 표현이 어렵다는 단점이 있다. 또한 일부 기업은 필름에 LED를 내장한 투명 LED 필름을 출시하였는데, 이는 내구성이 현저히 떨어진다는 단점이 있어 동사 제품을 대체할 수 없다고 판단된다.

3. 실제 계약 현황

(1) 자유표시구역

동사는 이미 코엑스 동문 크라운에 약 1,100㎡의 스마트글라스를 공급하는 우선 협상 대상으로 지정되었다. 코엑스 크라운은 코엑스의 얼굴과도 같은 곳으로, 전면 유리로 되어있어 투명성을 보장하는 동사의 제품에 최적화된 곳이다. 이 곳에 스마트글라스를 공급하게 되면, 1단계 사업 대상인 6,866㎡의 광고 면적 중 약 16%를 동사가 담당하게 된다. 더불어 동사는 2단계 사업 대상인 현대차 그룹 글로벌비즈니스센터(GBC)에도 1,000㎡의 스마트글라스 공급 계약을 체결하였다. 이러한 레퍼런스와 자유표시구역의 확대에 힘입어, 동사는 스마트글라스 공급 계약을 향후 꾸준히 체결할 것으로 전망된다.

(2) 도시 재생

도시 재생의 일환으로 진행된 여러 프로젝트에서, 동사의 스마트글라스는 침체된 상권을 되살리기 위해 이용된 바 있다. 최근에는 산업의 변화로 극심한 침체를 겪고 있는 용산 전자랜드의 신관 외벽에 512㎡의 스마트글라스를 설치하였다. 용산전자상가는 최근 ‘서울형 도시재생활성화 사업대상지’에 선정되었다. 더불어 동사는 이대 근처의 Yes APM 건물에 500㎡ 규모의 스마트글라스 공급계약을 체결하였다. Yes APM는 지난 10년 간 개장도 못한 채로 방치되어, 상권 침체의 주범으로 불려왔다. 이러한 상권을 회복하기 위해 스마트글라스가 이용될 전망이다. 도시 재생 사업의 진전에 따라, 침체된 상권을 되살리는 동사 스마트글라스의 역량이 재평가되어 매출 성장을 견인할 것으로 판단된다.

자유표시구역과 도시재생 사업이 진행되면서, 동사의 역량이 재평가되어 꾸준히 공급 계약을 체결할 것으로 전망된다.

[그림 10] 미디어파사드 구현 기술 비교

종류	Metal Fabric Type	Linear Type	LED	지스마트글라스
투명성	매우 낮음	낮음	없음	99.7%
가격	중상	중하	높음	중하
유지 비용	높음	높음	매우 높음	낮음
내구성	중하	중하	낮음	높음

자료 : 지스마트글로벌 사업보고서

[그림 11] 코엑스 동문 크라운 전경



자료 : 코엑스 홈페이지

Con-tainer 문화공간의 패러다임을 바꿀 'G-tainer'

<p>컨테이너 문화 시장의 성장과 젊은 층의 수요 증가</p>	<p>2018년까지 G-tainer의 국내 추가 발주와 해외 신규 계약을 통해 355억원 규모의 매출이 전망된다. G-tainer의 한 동 당 가격은 1억원이며, 콘텐츠 제작은 모두 지스마트글로벌이 담당하므로 추가 수익 또한 발생한다.</p> <p>한편 젊은 층의 트렌드를 겨냥함과 동시에 랜드마크의 기능을 가진 컨테이너 건축 트렌드가 세계를 강타하고 있다. 중국과 일본은 컨테이너로 30층 이상의 건축물을 짓거나 컨테이너 내부에 냉난방 시설을 구비하는 등 건축 기술의 선봉장이며, 유럽의 아티스트들은 컨테이너를 이용한 예술품을 제작 하고 있다. 국내에서는 창동 플랫폼 61, 건대 커먼그라운드와 같은 랜드마크가 세워지는데 컨테이너가 활용되고 있다. 컨테이너 문화공간 시장의 성장에 동사가 수혜를 받을 예정이다.</p>
<p>G-tainer의 국내 매출 전망</p>	<p>1.국내 수요량 증가와 파급 효과</p> <p>1) 신규 발주의 확대</p> <p>국내 G-tainer 시장이 개화함에 따라 17년 75억원, 18년 100억원의 추가적인 매출이 전망된다. 현재 국내에서 회전 중인 G-tainer의 수는 130동으로, 코리아네트웍스에 전량 판매하여 공급되고 있다. 코엑스 동편의 지큐브나 각종 박람회 등에서 G-tainer가 사용되고 있는 가운데, 18년 평창 동계올림픽으로 인한 추가 수요로 인해 렌탈사인 코리아네트웍스로부터의 추가적인 발주가 예상된다. 평창 동계올림픽으로 인한 G-tainer의 예상 수요는 50동 이다. 또한 자유표시구역으로 선정된 코엑스에서 동편 G-tainer와 설치 예정인 동문의 G-glass 경관이 시너지 효과를 발휘해 서울 대표 도심 랜드마크의 위세를 떨침에 따라, 지자체들의 자발적인 수요가 발생할 것으로 예상된다.</p>
<p>국내외 G-tainer 시장의 성장 가속화</p>	<p>2) 한국, 미디어 파사드 산업의 기폭제 역할</p> <p>2017년 서울에서 개최 예정인 Media Architecture Summit은 국내는 물론 국제 G-tainer 시장 개화의 기폭제 역할을 수행 할 것이다. 유럽의 경우, 도시 차원의 야간 경관과 조명관리에 대한 정책적 접근이 부족하다. 홍콩과 베이징을 이어 17년 서울에서 개최 될 이 행사는 국내 홍보 효과는 물론, 미디어 파사드에 대한 유럽 내 정책적 지원을 유도해 국제 G-tainer 시장의 개화를 도울 것이다.</p>
<p>국내 G-tainer 홍보 사례 - '말하는 대로 (JTBC)'</p>	<p>3) '말하는 대로' 방송 타고 탄탄 대로 G-tainer</p> <p>JTBC 강연 프로그램 '말하는 대로'의 무대 세트로 G-tainer가 사용되어 제품에 대한 홍보 효과가 극대화 되고 있다. 사회에서 인정받는 명사를 초대하여 버스킹 형식으로 강연이 진행되는 '말하는 대로'는 연남동, 가로수길, 대학 캠퍼스 등 장소가 매번 바뀌는 특성에 따라 무대 설치 및 해체가 중요시 되는데, G-tainer의 설치 및 해체 편의성과 심미적 장점을 인정받아 무대에 활용 되고 있다.</p>

[그림 12] G-Tainer의 장점

Full Color LED	모듈화 IoT 구현	설치 및 해체 편리	상업적 활용성	저렴한 관리비	다양한 기능성	뛰어난 내구성	트렌드 수요 증가

자료 : DART, G Smatt Global

Con-tainer 문화공간의 패러다임을 바꿀 'G-tainer'

18년까지 230억원 규모의 매출 전망

2. 해외 수요량 증가
 영국과 일본, 그리고 아시아 금융 중심국가들의 수요 발생 가능성에 따라 G-tainer에 대한 해외 매출이 17년 50억 원, 18년 130억 원 발생할 전망이다. 도시재생정책과 컨테이너 공간 문화의 본고장인 영국이 컨테이너를 활용한 대형 쇼핑몰 및 관광지구를 확대하고 있다. 또한 아시아 금융허브 역할을 수행하는 국가들에 대한 판로를 확보하고, 더불어 현지의 각종 행사가 증가하면서 G-tainer 수요가 확대되고 있다.

컨테이너 문화의 선두 주자 영국. G-tainer에 대한 50억 원 규모의 매출 전망

1) 컨테이너 트렌드의 본고장 영국
 영국의 도시재생정책과 컨테이너를 활용한 관광지구 확대의 수혜를 받아, 50억 원 규모의 매출이 전망된다. 런던 소디치와 크로이던에 위치한 BOXPARK는 38개의 식당과 26개의 상점 및 볼거리와 공연이 어우러진 대형 복합 쇼핑몰로서, 각각의 공간을 컨테이너로 구성하여 비용을 절감하고 컨테이너 특유의 젊은 감성을 선보였다. 영국 브릭스톤에 지어진 'Pop Brixton' 또한 53개의 선적용 컨테이너로 지어졌다. Pop Brixton은 팝업스토어와 F&B 및 공연장이 마련되어 있어, 지역 랜드마크의 기능과 지역 구성원들의 중심 커뮤니티 기능을 모두 수행하고 있다. 영국은 국내와 달리 미디어파사드 운영 규제가 없기 때문에, G-tainer의 시장 침투가 용이하다.

젊은 층의 일본과의 문화 공감대와 그로 인한 G-tainer 수출 전망

2) 일본에서 부는 건축 기술의 새 바람, 컨테이너
 컨테이너 건축 기술의 강자이며 트렌드 세터인 일본의 컨테이너 건축 수요 증가에 따라, G-tainer의 일본향 매출은 50억 원에 달할 것으로 전망된다. 일본은 우리나라와 인접하여 젊은 층 사이에 문화적 공감대가 형성되어 있다. 이는 젊은 층을 타겟으로 한 컨테이너 문화를 비롯해, G-tainer 또한 마찬가지이다. 실제로 16년 3분기에 50억 원 규모의 매출을 기록한 데 이어, 향후 도쿄올림픽 준비 및 컨테이너 건축 트렌드 세터의 지위를 유지하기 위한 지속적인 수요가 전망된다.

화려한 도심경관 조성 과 행사를 위한 아시아 금융허브 지역의 수요

3) 도심경관과 포럼의 중심 도시 대, 마, 흥, 심!!
 대만, 싱가포르, 홍콩, 마카오 등의 아시아 금융 허브지역의 수요가 80억 원 규모의 G-tainer 매출을 견인할 전망이다. 아시아의 금융 중심 도시 대만, 마카오, 홍콩, 싱가폴은 화려한 도심 경관을 자랑한다. 지스마트글로벌은 현지 IR을 개최하는 등 적극적인 홍보전략으로 G-tainer의 판로를 개척하고 있다. 이러한 국가들에서 현지 법인을 설립하는 성과를 기록하면서, 위 도시들에 대한 G-tainer 매출이 현실화될 것으로 전망한다.

[그림 13] 영국의 컨테이너 문화의 예 Pop Brixton



[그림 14] 도심경관 조성의 예 홍콩 심포니오브라이트



자료 : Pop Brixton 홈페이지

자료 : 홍콩 관광 진흥청

해외 매출 확대로 본격적으로 '글로벌'해지는 지스마트글로벌

글로벌해지는 지스마트글로벌

지스마트글로벌의 해외 매출이 확대됨에 따라 본격 글로벌 기업으로 발돋움하고 있다. 올해 동사의 해외 매출은 540억 원(YoY 26.8%)으로 전망된다. 해외매출 확대에 기여하는 포인트는 크게 두 가지로, 1) 인도 및 중동으로부터 17년 하반기에 발생하는 로열티 매출과 2) 세계 각국에서 진행중인 프로젝트에서 발생하는 상품 매출이다.

인도, 중동까지 무역로를 확장하다

1. Royal시장이 될 인도,중동에서 떨어지는 Royalty!

Joint Venture를 설립 시 받는 로열티 매출이란, 동사의 G-Smatt Glass 기술 이전에 대한 대가로 받는 금액을 나타낸다. 동사는 현재 일본, 중국 등 다섯 개 국가에서 JV를 운영 중이지만, 중국의 사드 보복 등 급변하는 세계 정세에 대응하기 위해서 더 많은 국가와 컨택 중이다. 현재 동사의 추가적인 JV가 설립될 가장 유력한 지역으로는 인도와 중동이 있다. 특히 13억 인구를 보유한 인도와 눈에 띄게 성장 중인 아세안 및 중동은 매력적인 신흥 시장으로 꼽힌다. 동아시아 국가 간의 이해관계에 따른 리스크를 감소시키고 매출액도 증가시키는, 두 마리 토끼를 잡을 수 있는 계약으로 볼 수 있다. 올해 동사가 중동과 세울 JV인 G-SMATT Middle East를 통해 발생할 로열티 매출은 약 170억 원(USD 15Mn), 그리고 인도에서 발생할 로열티 매출 역시 약 170억 원(USD 15Mn)으로 총 340억 원의 신규 로열티 매출이 예상된다. 뿐만 아니라 지금까지 동사가 JV를 설립 할 때 10년간 최소 매출금액을 보장 받았다는 것을 고려할 때, 단기성에 그치는 로열티 매출과 더불어 장기적으로도 안정적인 매출을 보장받으며 성장 할 수 있다고 판단된다. 인도와 중동의 로열티 매출을 시작으로, 앞으로 이 두 나라가 동사의 실크로드 역할을 톡톡히 하며 추가적인 상품 매출을 발생시킬 것이다.

전세계에서 찾는 G-glass

2. 세계 각지에서 찾는 G-Glass

동사는 다수의 해외 국가들과 진행중인 14건의 새로운 프로젝트들이 성사 될 시, 18년까지 820억 원 가량의 매출을 확보할 것으로 전망된다. 동사는 해외 진출 시 당국의 기업과 joint venture 를 맺는데, 이 합작법인인 마케팅 및 건축물 인허가를 받는 시간이 필요하기 때문에 매출을 발생시키기까지 설립 후 약 1년 반에서 2년 정도가 소요된다. 한편 동사가 일본과 홍콩, 마카오에 진출한지 약 2년이 지났기 때문에, 진행중인 다수의 프로젝트들로부터 본격적으로 매출이 발생할 전망이다. 특히 홍콩, 마카오는 심포니 오브 라이트와 같은 화려한 도심 광경을 자랑한다. 그러나 현재 홍콩은 과도한 건물 밀집으로 도시 재생에 난항을 겪고 있다. 따라서 화려한 도시 장관을 유지하고 노후 건물의 보수를 동시에 만족시킬 수 있는 G-smatt glass의 6,000m² 수출 증대가 예상된다. 또한 올해 3분기 합작법인이 세워질 것으로 예상되는 두바이는 최소 매출 보장 계약을 맺는 만큼, 지속적으로 컨택 중인 abudabhi national oil company와의 총 면적 14,450m²의 G-glass 수주가 성사될 것으로 보인다.

[그림 15] 해외 예정 프로젝트 상황

유리한 해외 프로젝트 제안 현황		
Country	Project	Size(m ²)
Hong Kong	China Life	1,440
Hong Kong	Megabox	200
Macau	Galaxy Casino	4,000
Japan	Mitsubishi Logistics	940
UAE	Abudabhi National Oil	14,450

자료 : 지스마트글로벌 2017년 6월 홍콩싱가포르 IR

[그림 16] 지스마트글로벌 해외 프로젝트 계획서



자료 : 지스마트글로벌

밸류에이션

17년에는
전년 대비 21.81%
성장한 1,098억 원의
매출을 기록할 것으로
전망

계약 성사율과
공급 시기를 고려한,
17년 추정 매출액은
약 361억 원

1. 매출액 추정

동사는 올해 국내, 해외에서의 성장으로 인해 매출액이 크게 증가할 것으로 보인다. 그 이유는 1) 국내 자유표시구역 확대와 도시재생 사업의 호황으로 동사의 제품이 수혜를 받을 것이고, 2) 동사만이 가진 기술력으로 해외 매출 또한 증가할 전망이다. 이에 따라 2017년 동사의 이미지센서와 G-Smatt Glass 사업부에서의 총 매출액은 1,098억 원을 기록해 작년 대비 21.81% 성장할 것으로 예상된다. 더불어 18년에도 약 1,116억 원의 매출액을 기록해 성장 추세를 이어갈 것으로 전망한다.

(1) 국내 G-Smatt Glass 및 이미지센서 매출액 추정

국내 G-Smatt Glass 매출의 대부분은 기존에 계약된 프로젝트에 상품을 공급하면서 발생하는 매출이다. 따라서 국내 G-Smatt Glass 매출액 추정에는 1)계약 성사 여부와 2)구체적인 공급 시기가 주요 변수이다.

계약이 이미 확실하게 성사된 프로젝트 중, 17년에 준공이 예정되어있는 광명 클러스터, 코엑스 크라운, 서울로컨버스 프로젝트는 예상 계약 금액을 올해 매출로 100% 포함하였다. 한편 계약은 완료했으나 준공 시기가 불확실한 제주 롯데 카지노 프로젝트는 올해 준공될 확률을 각각 다르게 가정하여 Case Analysis를 실시하였다. Bull case는 20%, Base case는 10%, Bear case는 0%의 준공률을 각각 적용하였다. KINTEX 프로젝트는 가까운 미래에 시행 될 것으로 판단되어, 준공률을 Case마다 70%, 50%, 30%로 차등 분배하여 추정하였다. 21년에 완공될 현대 GBC 건물과 준공이 원활하게 진행되지 않고 있는 LCT 프로젝트는 17년 매출에서 배제하였다.

계약이 진행 중인 프로젝트들은 성사 확률을 차등 배분하여 매출액을 추정하였다. KBS, Urban Artium 등의 유력 프로젝트는 5%의 성사율을 Base Case로, 10%를 Bull Case로 가정하였다. 이 중에서도, 준공 시기가 가까워 17년 매출로 실현될 가능성이 큰 ACCOR Hotel 프로젝트는 더 높은 성사율을 부여하였다.

구체적인 매출액 규모는 스마트글라스 1m²당 단가를 추정한 뒤, 계약 규모를 고려하여 산출하였다. 1m²당 단가는 계약이 완료된 국내 프로젝트들의 평균 단가인 5,821,855원을 가정하였다. 추정된 17년 국내 G-Smatt Glass 매출액은 Bull Case 463억 원, Base Case 361억 원, Bear Case 281억 원이다.

18년 국내 G-Smatt Glass 매출은 371억 원으로 추정하였다. 자유표시구역의 확대로 추가 계약을 확보할 가능성과 18년 준공이 유력한 프로젝트들의 계약 규모를 고려하였다.

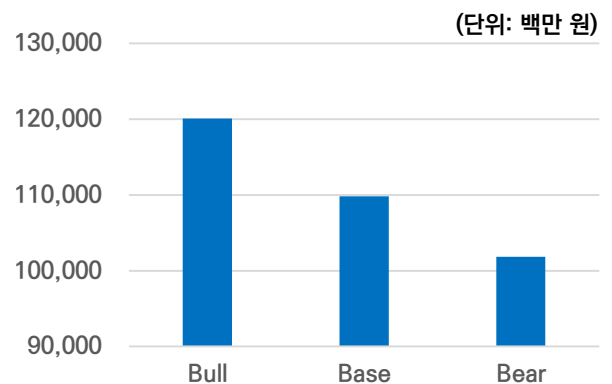
이미지센서는 동사가 매출 비중 감소를 염두에 두고 있는 사업부로, 재고자산을 고려하여 17년 매출액은 71억 원으로 추정하였다. 동사의 사업 비전을 고려하여, 18년 매출은 발생하지 않을 것으로 전망한다.

[그림 17] 계약 완료 및 계약 유력 사업

	Major Project	Size (단위: m ²)	추정 매출액 (단위: 백만 원)
Contract-Completed	LCT	3,000	20,000
	Jeju Lotte Casino	2,000	11,644(E)
	Hyundai GBC	1,000	5,822(E)
	Gwangmyung Cluster	1,500	10,000
	Jungbu Market	480	2,794(E)
Spec-in	Coex Mall Crown	2,400	13,972(E)
	KBS	4,000	23,287(E)
	Urban Artrium	800	4,657(E)
	EBS New Office Building	674	3,924(E)
	Incheon Airport	369	2,148(E)

자료 : 지스마트글로벌 2017년 6월 홍콩싱가포르 IR

[그림 18] 17년 매출액 Case Analysis



자료 : 동사 사업보고서, 갈이의 가치 Team

밸류에이션

해외매출은 로열티 매출과 상품매출의 합으로 17년 총 540억, 8년 413억 원 전망

(2) G-Smatt Glass 해외 매출

동사의 해외 매출은 크게 1) 로열티 매출과 2) 진행중인 해외 프로젝트를 통해 발생하는 상품매출이다. 올해 G-Smatt India와 G-Smatt Middle East를 통해 발생하는 로열티 매출은 각각 170억 원, 총 340억 원이다. 이 매출은 동사에 의하면 17년 240억 원, 18년 100억 원으로 나누어져 인식될 전망이다. 두 번째로, 진행 중인 홍콩 및 중동 중심의 해외 프로젝트를 통해 판매가 예상되는 G-Smatt Glass의 면적은 총 20450m²이다. 여기에 1m² 당 평균 단가인 3,000,000원을 적용하여 총 613억5000만원의 상품 매출이 발생할 것으로 보인다. 이는 프로젝트의 기한 특성 상 17, 18년에 나눠서 인식 될 전망이다. 로열티 매출과 해외 프로젝트에서 발생하는 상품 매출을 모두 고려하여 해외 총 매출은 17년 540억 원, 18년 413억 원이 발생할 것으로 예측한다.

(3) G-tainer 매출액 추정

동사의 G-tainer 매출은 전량 상품 매출로 구분되며 국내와 해외로 나뉘어 추정할 수 있다. 국내에서는 지테이너 렌탈 업체인 코리아네트웍스에 G-tainer를 판매하고 있고, 해외는 수요처에 직접 판매하고 있다. G-tainer 1동 당 단가는 약 1억 원으로, 국내에서는 평창 올림픽 등의 주요 행사 및 미디어 파사드에 대한 정부 지원 정책 수혜로 대항사에 대한 17년 75억 원, 18년 100억 원의 매출이 전망된다. 또한 해외에서는 이미 납품 경험이 있는 일본을 중심으로 홍콩, 싱가포르 등의 아시아 국가 및 영국 중심의 유럽 신 시장에서 도시재생정책과 컨테이너를 활용한 관광지구 확대의 수혜를 받아 17년 50억 원, 18년 130억 원의 매출이 발생 할 것으로 예상된다. G glass와 달리 판매 계약 체결 즉시 매출로 인식 된다. 국내와 해외를 합친 올해 지테이너 매출은 17년 125억 원, 18년 230억 원으로 전망된다.

G-tainer 매출은 17년 125억, 18년 230억 원 전망

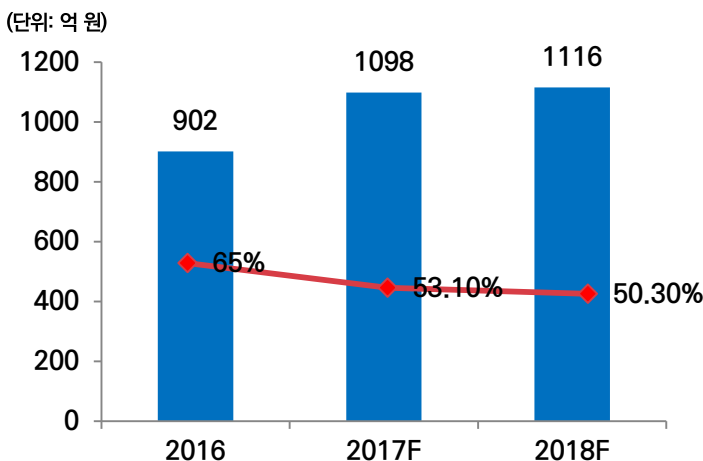
2. 매출원가 및 판관비 추정

(1) 매출원가 추정

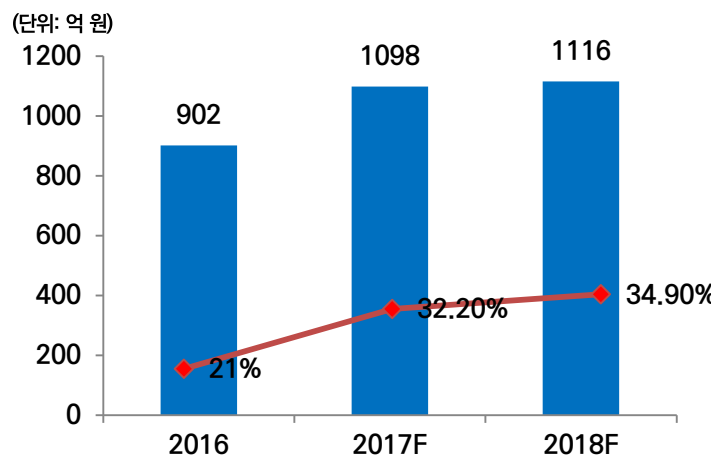
동사가 이미지센서 사업부에 집중하였을 때의 총매출원가율은 약 90% 수준을 유지하였지만, 스마트글라스 사업을 시작한 이후 부터는 매출원가율이 65%로 급격히 개선되었음을 볼 수 있다. 동사가 향후에 이미지센서 사업부는 없애고 스마트글라스 사업부에 집중할 계획임을 고려하면, 올해부터 동사의 매출원가율은 50%대로 개선될 전망이다. 이미지센서 사업부가 사라지는 내년부터는 동사의 매출원가율이 이전보다 더 대폭 개선될 모습을 보일 것으로 예상된다.

이미지센서 사업부 비중이 줄어들에 따라 매출원가율 개선될 것

[그림 19] 매출액 성장과 매출원가율 감소 추이



[그림 20] 동사의 매출액 및 영업이익률 추이



자료 : 지스마트글로벌 사업보고서, 같이의가치 Research Team

자료 : 지스마트글로벌 사업보고서, 같이의가치 Research Team

밸류에이션

(2) 판매 및 관리비 추정

동사의 판매비 또한 이미지센서 사업부에 크게 영향을 받는 항목과 스마트글라스 사업부에 큰 영향을 받는 항목으로 나뉘서 추정하였다. 관리비는 운반비와 광고선전비로 나뉘는데, 운반비는 동사가 지스마트글라스를 수출하는 나라 별 운반비를 조사하여 가중평균을 구하여 계산하였다. 광고선전비는 매출액 변동비율만큼 증가한다고 가정하였다.

동사의 사업부별 매출과 비용을 종합하여 정리하면, 동사의 17년 및 18년 예상 매출액은 각각 1098억, 1156억 원, 영업이익은 각각 354억, 459억 원이다. 매출채권 등을 고려하여 금융수익을 추정하고, 외환차익 등을 고려한 기타수익 및 손실을 추정하여 산출된 동사의 올해 당기순이익은 255억 원이다. 이에 따라, 동사의 전환사채를 고려한 올해 예상 희석주당이익은 1,240원이다.

3. PER Valuation

동사의 적정 Peer로는 Apogee Enterprises Inc, Nippon Sheet Glass Company, Asahi Glass를 선정하였다. 선정기준은 1) 동사와 같이 건축용 유리시장에 영위하며 2) 해외 수출이 활발한 기업들을 선정하였다. 각 기업들의 사업 내용은 아래 표와 같다.

Apogee Enterprises는 4가지 사업부로 구성되며 건축 유리, 건축 서비스, 건축용 프레임 시스템 및 LSO(Large scale optical technologies)이다. 이중 앞 3가지 사업부는 지스마트글로벌의 사업부와 동일하며 LSO 사업부는 지스마트 글로벌이 LED를 활용하였다는 차이점을 제외하면, 건물 외벽을 장식한다는 점에서 동일하다.

Nippon Sheet Glass Company와 Asahi Glass의 경우, 스마트글라스가 건축용 유리로 분류되는 점을 근거로 하여 건축 유리 사업부의 비중이 큰 두 기업을 Peer그룹으로 선정하였다.

산출된 EPS를 바탕으로 계산된 동사의 17년 Forward P/E Ratio가 11.3인 반면, Peer 기업들의 17년 예상 평균 P/E Ratio는 17.4배로 더 높게 나타난다. 이를 동사의 Target P/E로 선정하여 Base Case에서 산출된 주가는 21,600원으로 7월 21일 현재주가 14,050원 대비 53.7%의 상승여력을 보유하고 있다.

판매 및 관리비는 매출액 변동비율 및 나라별 운반비를 고려하여 추정

건축용 유리시장에 영위하며 동사와 같이 수출이 활발한 peer group 선정

Peer Group의 17년 P/E Ratio인 17.4배를 Target Per로 선정하여 목표주가 산출

[그림 21] Global Peer group

기업명	국가	시가총액	17F Per
Apogee Enterprises Inc	미국	1조6778억원	16.64
Nippon Sheet Glass Company, Limited	일본	9,005억원	16.2
Asahi Glass Co Ltd	일본	11조6727억원	19.49

자료 : Google Finance, Reuters

[그림 22] PER Valuation 결과

매출액 단위: 억 원	2017F
EPS(Base Case)	1,240원
Target PER	17.4배
Target Price	21,600원
Upside Potential	53.7%

자료 : 갈이의 가치 Research Team

밸류에이션

[그림 23] 추정 손익계산서

(단위: 백만 원)	2015	2016	2017F	2018F
매출액	47,133	90,160	109,820	111,564
이미지센서	19,532	21,404	7,100	0
스마트클라스	27,601	68,756	102,720	111,564
매출원가	30,376	58,644	58,337	56,070
매출원가율(%)	64.4%	65.0%	53.1%	50.3%
매출 총이익	16,756	31,516	51,483	61,643
판매비	8,490	11,343	14,481	13,610
관리비	216	958	1,620	2,892
영업이익	8,050	19,214	35,382	38,990
영업이익률(%)	17.08%	21.31%	32.22%	34.9%
금융수익	(850)	326	(334)	(276)
기타이익	970	3,575	3,575	3,575
기타손실	754	6,146	6,146	6,146
법인세비용 차감전순이익	7,416	16,969	32,478	43,092
법인세비용	(2,792)	(3,668)	(7,015)	(9,308)
당기순이익	10,208	13,302	25,463	28,337

RISK

**CIS사업부의
적자 리스크와 해소**

1. 이미지 센서

중국 시장이 주 타겟인 저화소의 보급형 CMOS 이미지 센서 사업부가 중국 현지 기업과의 경쟁으로 인해 16년 59억원 규모의 영업손실을 기록하였다. 현재 100여개의 기업이 진입 완료한 이미지센서 시장에서 지스마트글로벌의 시장 경쟁력은 제품의 범용성과 가격 경쟁력이었다. 제품의 범용성 확대를 위한 개발비와 제품매출 원가가 지속적으로 증가해왔다. 개발비와 제품매출 원가는 16년 말 전기 대비 48.8% 상승한 198억 원을 기록했다. 이에 반해 이미지센서 매출액은 214억 원을 기록해, 9.5%의 성장에 그쳤다. 추가적인 판매비 및 관리비를 고려한 결과, 적자인 이미지센서 사업부 정리를 통해 18년까지 지스마트글로벌의 전체 매출 원가율을 65%에서 50.3%까지 낮출 전망이다.

**매출채권은
18년 부터 회수될 전망**

2. 재무 리스크

(1) 현금흐름 리스크

지스마트 글로벌의 16년 말 매출채권 및 기타 채권이 300억원을 기록한데 이어, 17년 1분기말 379억원을 기록하였다. 현재 단기차입금이 103억인 반면 현금흐름은 38.5억원이다. 높은 매출채권 금액규모와 부실한 현금흐름으로 인한 리스크는 18년까지 해소될 전망이다. 매출채권의 주요한 이유인 장기매출채권이 18년부터 수익으로 전환되기 때문이다.

(2) 전환 사채 발행

동사는 17년 6월 120억 원의 전환사채를 추가로 발행하였다. 이에 따른 전환가능 주식수는 862,564주로 총 주식 수 대비 4.05%에 해당하며, 지스마트글로벌의 매출성장에도 불구하고 주가 희석의 우려가 있다. 전환사채 발행은 스마트글라스 사업부의 규모 확장을 위한 운영자금 확보가 목적이다. 이미지 센서 사업부의 정리와 18년 매출채권의 회수, 그리고 영업이익률이 높은 스마트글라스 사업부의 매출확대 등의 이유로 주가 희석 우려는 해소 될 전망이다. 또한 같은 이유로 추가적인 채권발행 없이 운영자금 확보가 가능할 것으로 예상된다.

**전환사채와
신주인수권으로 인한
주가 희석 우려 해소,
더불어 추가 발행 우려
해소**