

Kiwoom Small Cap Team

김상구 02)3787-4763, sangku@kiwoom.com

김성태 02) 3787-5297, stkim@kiwoom.com

키움증권

Not Rated

코원 (056000)

주가(7/23) 5,360원
 목표주가 N/A

PMP 매출 증가에 따른 지속적인 성장 모멘텀 유효

- Jet Audio에서 MP3P, PMP, 차량용 Navigation까지
- 실적 증가 기초, 2Q09도 지속될 것으로 기대
- PMP 매출 빠른 성장세, 동사의 실적 증가에 가장 큰 기여
- 경쟁사 대비 실적 개선도 및 Valuation 매력 돋보여

Jet Audio에서 MP3P, PMP, 차량용 Navigation까지

동사는 윈도우용 멀티미디어 재생 S/W인 Jet Audio을 개발했던 업체로, 현재는 휴대용 디지털 디바이스인 MP3P, PMP, 차량용 Navigation 제조 및 음원을 포함한 디지털 콘텐츠 등이 주력 제품군으로 자리잡고 있다.

실적 증가 기초, 2Q09도 지속될 것으로 기대

08년 4분기부터 급격하게 성장세를 탄 PMP 매출 증가에 힘입은 동사의 실적 증가 기초는 09년 1분기 사상 최대 분기 실적 시현에 이어 2분기에도 유효하다는 판단이다. 2분기까지 집계된 주요 제품(MP3, PMP, Navigation)을 바탕으로 예상되는 동사의 실적은 1분기 대비 소폭 하락한 수준이 될 것으로 예상되나 동사의 제품 특성상 1분기와 4분기 마케팅 비용이 집중되고 이에 따른 계절성이 존재하기 때문에 분기 대비 실적 보다 전년 동기대비 실적 비교가 바람직하다는 판단이며 실적 증가 기초는 여전히 우상향할 것으로 전망된다.

PMP 매출 빠른 성장세, 동사의 실적 증가에 가장 큰 기여

특히 PMP의 급격한 매출 성장세는 동사의 실적증가에 큰 기여를 하고 있다. 08년 4분기에 125억원의 매출고를 기록하며 사상 최대 매출 시현 후, 1분기에도 173억원의 매출을 달성하며 전분기 대비 39%, 전년동기대비 69%의 급격한 성장을 이뤄 온 PMP는 당분기에도 분기기준 역대 최대 매출을 경신할 것으로 기대되며 특히 단일품목 기준으로 MP3P 최대 매출고를 넘어설 전망이다. 이러한 급격한 성장의 배경으로는 1)경쟁업체들의 경영환경 악화 및 관련사업 정리로 인한 경쟁완화와 2)동영상강의 등의 특화된 수요로 인한 시장성장을 들 수 있다. 그간 많은 군소업체의 난립으로 MP3P 및 PMP 시장의 경쟁이 치열해 지면서 업체들의 경영환경이 악화되었으나 동사는 기술력을 바탕으로 가격정책을 달리 가져가면서 소폭이나마 흑자구조를 이어왔고 그 결과 시장재판의 수혜를 받고 있는 것으로 판단된다. 또한 최근 동영상 강의가 활성화되면서 동영상 강의 수강의 수단으로 PMP가 애용되는 트렌드도 동사의 실적에 유리하게 작용하고 있다.

Company Data	
KOSDAQ (7/23)	497.89pt
시가총액	578억원
52주 주가동향	최고가 6,800원 최저가 1,160원
최고/최저가 대비 등락률	-21.2% 362.1%
수익률	절대 상대
	1M 4.7% 6M 313.9% 1Y 100.4%
발행주식수	10,782천주
일평균 거래량(3M)	120천주
외국인 지분율	0.1%
배당수익률(09E)	n/a
BPS(09E)	3,887원
주요 주주	박남규 23.2%

투자지표	2006	2007	2008	2009E
매출액(억원)	760	954	908	1,564
증감률(%YoY)	-23.6	25.5	-4.8	72.3
영업이익(억원)	13	50	43	156
증감률(%YoY)	-81.8	279.2	-13.9	259.7
EBITDA(억원)	42	82	74	164
세전이익(억원)	5	45	27	153
순이익(억원)	5	40	25	147
EPS(원)	43	374	236	1,363
증감률(%YoY)	-90.4	776.5	-36.9	478.3
PER(배)	86.2	9.0	10.0	3.9
PBR(배)	1.3	1.1	0.7	1.0
EV/EBITDA(배)	12.7	6.2	6.0	n/a
영업이익률(%)	1.7	5.3	4.8	10.0
ROE(%)	1.6	13.7	7.6	26.4
부채비율	93.4	77.6	83.7	56.5

주: 회사측 Guidance, 키움증권 수정(중국원양자원 투자 수익은 추정 시 제외)

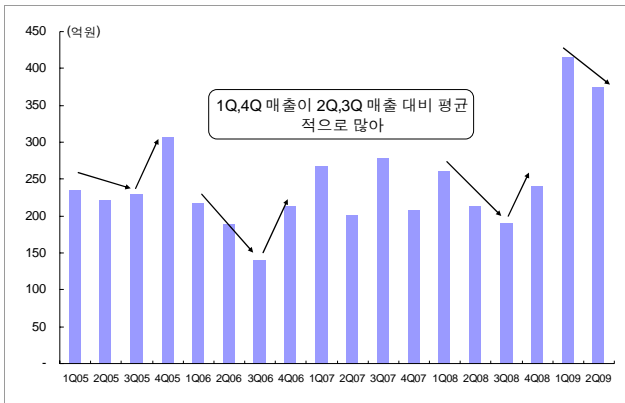
- 당사는 7월 23일 현재 '코원' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자는 7월 23일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

코원 분기별 실적전망

단위 백만원,%	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	FY08	1Q09	2Q09E	QoQ	YoY	FY09E
매출액	26,160	21,469	19,000	24,126	90,755	41,454	37,519	-9.5	74.8	156,454
MP3P	10,999	10,561	8,622	8,828	39,011	19,871	12,184	-38.7	15.4	
PMP	10,295	7,508	7,050	12,514	37,368	17,371	20,936	20.5	178.8	
NAVI	3,171	1,339	1,296	302	6,109	1,719	1,942	13.0	45.0	
매출총이익	5,629	4,067	3,325	3,102	16,123	9,136	8,000	-12.4	96.7	29,285
영업이익	1,817	930	881	709	4,337	5,003	4,000	-20.1	329.9	15,672
순이익	1,721	-30	106	745	2,542	4,571	3,440	-24.7	흑.전.	15,319
수익성										
매출총이익률	21.5	18.9	17.5	12.9	17.8	22.0	21.3			18.7
영업이익률	6.9	4.3	4.6	2.9	4.8	12.1	10.7			10.0
순이익률	6.6	-0.1	0.6	3.1	2.8	11.0	9.2			9.8

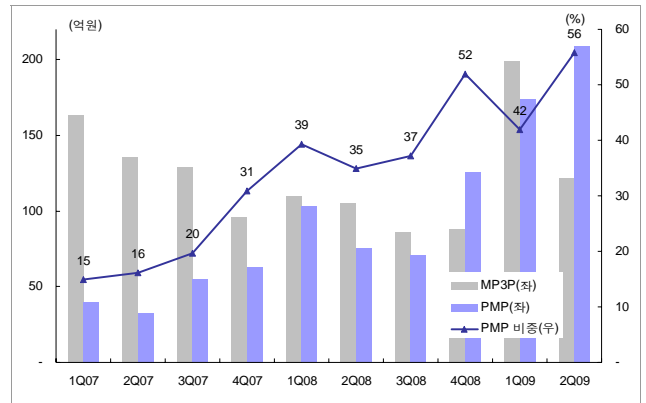
자료: 코원, 키움증권 추정

뚜렷한 계절성 존재



자료: 코원, 키움증권

급증하는 PMP 매출 및 비중



자료: 코원, 키움증권

경쟁사 대비 실적 개선도
및 Valuation 매력 돋보여

국내 경쟁사로 상장사 중 디지털큐브(056010)와 아이리버(060570)가 있으며 실적 증가 추세 및 Valuation 측면에서 동사의 투자매력이 가장 돋보인다. 특히 09년 예상 EPS 기준 현재 주가는 PER 4배 이하에서 거래되고 있으며 동사의 지속적인 실적 성장 감안 시 지나치게 저평가된 수준이라고 판단된다.

Peer Group 대비 가장 돋보이는 실적 개선 및 Valuation 매력

	단위 억원,%	매출액	영업이익	영업이익률	순이익	순이익률	성장률(YoY)			PER
							매출액	영업이익	EPS	
코원 (056000)	07	954	50	5.3	40	4.2	25.4	257.1	700.0	9.0
	08	908	43	4.8	25	2.8	-4.8	-14.0	-9.6	10.0
	09E	1,565	157	10.0	147	9.8	72.3	264.4	109.4	3.9
디지털큐브 (056010)	07	1,321	118	-8.9	197	-14.9	54.9	적.전.	적.전.	n/a
	08	230	19	8.4	3	1.2	-82.6	흑.전.	흑.전.	34.1
	09E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
아이리버 (060570)	07	1,696	25	1.5	11	0.7	13.4	흑.전.	흑.전.	100.8
	08	2,068	56	2.7	43	2.1	21.9	124.0	81.2	13.8
	09E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 코원, 키움증권 추정, 에프엔가이드