## YUHWA Research www.yhs.co.kr

# 제이씨현(A033320.KQ)

KRP 정기보고서

### 윈도우 7과 스타 2 출시로 실적개선 기대

2009년 11월 24일(화)

Analyst : 최성환(☎ 3770-0191)

현주가: 2,420 원(11/23)

KOSDAQ: 479.80PT(11/23)

액면가: 500 원

발행주식수: 1,910 만주

자본금: 96 억원

시가총액: 462 억원

Investment Point

- \* 윈도우 7과 스타크래프트 2 출시로 2010년 턴어라운드 전망
- \* 전자부품 소재 생산업체 대아리드선 인수로 장기 성장동력 마련
- \* 환율하락으로 원가율 개선 기대
- \* 4분기 계절적 요인으로 외형성장 가능할 전망

#### PC 부품 및 시스템 유통업체

동사의 '09년 3Q 매출액과 영업이익은 각각 238.3억원(-15.3%, YoY), -12.0억원(적자전환, YoY)을 기록했다. 동사는 4분기 연속적자를 시현하고 있는데, 지속적인영업실적 악화의 주요원인은 1)PC 교체주기의 장기화, 2)고환율 영향으로 인한 상품매입단가 상승, 3)R&D 비용 증가로 판관비가 상승했기 때문이었다. 동사의 주력제품은 PC 주변기기와 서버 등으로 소비시장의 영향을 많이 받는데, '08년 하반기부터이어진 경기침체의 영향이 컸던 것으로 판단된다. 또한 동사는 수입 유통업체로환율에 영향을 많이 받는데, 올 상반기까지 진행되었던 고환율 기조로 매입단가상승이 불가피했다. 신규사업 부문인 개인용 디지털 단말기 사업에서 전자사전과디지털성경, Car 네비게이션 개발로 R&D 비용이 증가했던 것도 영업실적 악화에영향을 미쳤다.

투자의견: Not Rated 목표주가: N/A

하지만 4분기부터 턴어라운드가 전망된다. 영업실적 개선의 주요원인은 1)10월 22일 마이크로소프트에서 출시된 윈도우 7이 전세계적으로 판매호조를 보이고 있는 만큼 PC 교체수요가 증가할 것으로 판단되기 때문이다. 2)스타크래프트 2 출시도 긍정적이다. 신작게임의 경우 게임 지원사양에 따라 CPU, 그래픽카드 등의 수요가증가할 것으로 예상되어 외형성장이 기대된다. 또한 3)KT WiBro와 제휴 맺고 자체개발한 넷북 판매량도 개선되고 있어 긍정적이다. 최근 정부의 무선인터넷 활성화방안으로 WiBro 투자확대를 촉구하고 있어 WiBro 가입자가 증가하고 있는 모습을보이고 있어 전방산업 호조에 따른 수혜가 예상된다.

4)자회사 성장도 전망된다. 동사는 올 3월 전기전자 부품소재 생산업체인 대아리드선 인수로 장기 성장동력을 마련했다. 대아리드선은 FFC(Flexible Flat Cable) 제조에 필요한 동선(Copper Wire)을 소재로 한 리드선을 생산하는 업체로서, 향후 FFC 직접제조를 통해 매출규모를 확대할 계획이며, 이에 따라 '10년 BEP 달성이 가능할 것으로 예상된다.

#### [표 1] 동사의 영업실적 및 지표 추이

(단위: 억원, 원, %, 배)

FY	매출액	영업이익	세전계속사업이익	순이익	EPS	EPS성장률	PER	EV/EBITDA	ROE
2007	1,276	21	39	32	169	97.8	16.3	13.2	6.3
2008	1,261	9	10	13	69	-58.9	12.6	-	2.5
200912F	1,056	-24	-10	-8	-40	-157.6	-	-	-1.5
201012F	1,250	20	29	29	150	-473.8	16.2	9.9	5.4
201112F	1,375	27	34	26	135	-9.9	17.9	8.9	4.6

자료 : 유화증권



#### 2010년 성장 포인트

#### 윈도우 7과 스타크래프트 2 출시로 수혜 전망

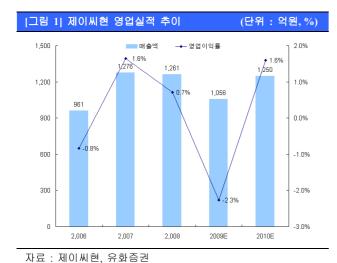
동사의 '09년 4분기 예상 영업실적은 매출액과 영업이익 각각 300억원(-2.3%, YoY), 5억원(흑자전환, YoY)를 기록할 것으로 추정되어, '09년 전체 영업실적은 매출액 1,056억원(-16.3%, YoY), 영업이익 -24억원(적자전환, YoY)이 전망된다. '09년 영업실적 악화는 경기침체, 고환율 지속, R&D비용 증가와 자회사 인수에따라 불가피했던 것으로 판단된다.

하지만 '10년 동사의 영업실적 전망은 긍정적이다. 1)일단 지난 10월 22일 마이 크로소프트가 출시한 '윈도우 7'이 전세계 시장에서 판매 호조세를 보이고 있음에 따라 수혜가 예상된다. 마이크로소프트에 따르면 '윈도우 7'이 전작 '윈도우비스타'에 비해 2배 이상의 실적을 거두고 있다고 밝혔다. 실제로 윈도우 7은 출시 18일만에 OS시장 점유율 4%를 차지하기도 했다. 이는 윈도우 비스타가 점유율 4%를 기록하는데 거의 6개월이 소요된 것과 비교했을 때 괄목할 만한 성장으로 판단된다. 또한 2)'10년 상반기 스타크래프트 2 출시가 기대됨에 따라 실적 개선이 가능할 것으로 전망된다. 동사의 주력 매출품목은 Mother Board, CPU, 그래픽카드, 사운드카드 등으로 PC주변기기 부문 매출이 전체비중의 76%를 차지하고 있어 PC교체수요 증가에 따른 판매량 확대로 영업실적 개선이 기대된다.이에 따라 동사의 '10년 영업실적은 매출액과 영업이익 각각 1,250억원(+18.4%, YoY), 20억원(흑자전환, YoY)으로 추정된다.

#### 2010년 자회사 엘림넷의 상장 가시화와 대아리드선의 BEP 도달로 긍정적

자회사 엘림넷의 '09년 영업실적은 매출액과 영업이익은 각각 60억원(+7.1%, YoY), 11억원(+30.9%, YoY)으로 추정되어 동사에 약 10억원의 지분법이익이 발생할 것으로 전망된다. 엘림넷은 인터넷 전용회선 서비스, 네트워크 유지보수, 통합 보안 서비스를 제공하는 업체로 매년 안정적인 영업실적을 달성하고 있다.

동사는 올 3월 전기전자 부품소재 생산업체인 대아리드선 인수을 인수했다. 대아리드선은 FFC(Flexible Flat Cable) 제조에 필요한 동선(Copper Wire)을 소재로 한 리드선을 생산하는 업체로서, 향후 FFC 직접제조를 통해 매출규모를 확대할 계획이며, 이에 따라 '10년 BEP 달성이 가능할 것으로 예상된다.



#### [그림 2] 자회사 대아리드선 제품소개



자료 : 제이씨현, 유화증권

#### - Compliance Notice

◇ 이 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국거래소, 코스닥상장법인협의회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로, 보고서의 내용은 상기기관과 무관함을 알려드립니다.

