아이디스

아이디스는 DVR을 만드는 회사이다 아이디스는 앞선 기술력으로 장기간 시장을 선도해왔다

	09	08	07	06	05	04	03	02	01	99	98	97
영업이익률	24.04	29.43	28.28	26.04	25.57	22.83	31.37	38.73	39.61	41.13	22.56	-27.94
ROE	8.10	22.60	25.60	18.32	19.72	14.17	26.00	37.51	29.21	43.87	22.29	-90.04

출처 : 아이투자

정말 환상적인 퍼포먼스다 경쟁이 치열한 업종에서 이런 이익률을 올린다는 것 자체가 놀라울 뿐이다 부채가 거의 없어서 자본만으로 올린 이익률이다.

DVR제품을 통해 보는 사업구조

DVR은 CCTV에서 촬영한 영상을 기록하는 기기로써 첫 번째로 안정성이 필요하다 24시간 365일 상시 가동되기 때문에 이를 견딜 체력은 필수다 이로 인해 제품 교체 시기도 3년으로 짧은 편이고 지속적인 A/S가 필요하다 또한 시스템을 이루는 한 부분으로써 다른 제품과의 호환성도 중요하다.

DVR의 유통구조는 폐쇄적으로서 제품 테스트만도 오래 걸리며 시장에서 검증을 받기가 쉽지 않아 판매업체, 설치업체와 네트워크를 형성하는 것이 어렵다 하지만 관계가 한번 구축이 되면 안정적으로 유지할 수 있다 다른 제품으로의 전환비용이 상당히 들기 때문에 쉽게 제품을 바꾸지 않는다 이는 최종 구매자 또한 마찬가지이며 신규업체에게는 상당한 진입장벽으로 작용한다.

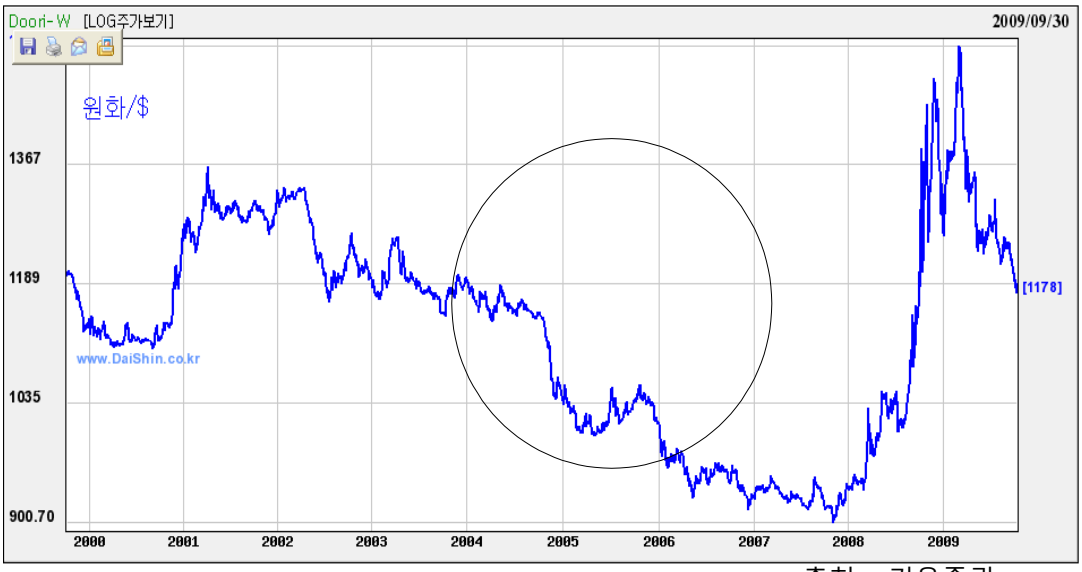
최종 구매자의 입장에서 단가가 높고, 하지만 잘 모르는 제품을 사려고 하면 아무래도 좋은 브랜드의 제품을 사려고 할 것이다 특히 고급형(아이디스의 주무대)으로 갈수록 요구되는 수준은 더욱 까다로워진다. 주문 후 생산 방식으로 빠른 시일 내에 납품이 가능하며 재고가 남을 염려가 없다. 제품 생산은 PC조립과 비슷한 방식으로 비숙련공이 숙련공의 되는 시간이 짧아 임금, 노동력의 수급에서 문제가 생길 염려는 없다 증가되는 매출에 비해 재투자에 쓰이는 비용이 적어 매출액 증가에 따른 이익의 증가가 크다 또한 생산 방식은 다품종 소량 체계로 대기업이 진출하기가 쉽지 않다.

시장은 커지고 있다

아이디스의 매출액 추이를 보면 증가폭이 완만하다 시장은 이를 성장성의 한계로 인식해 현재 주가가 저평가되는 원인으로 작용하고 있다 하지만 전세계적으로 보안위협은 더욱 커지고 있다 가격 대비 성능의 압도적인 우세로 VCR을 대체해가고 있으며 중국은 아직 시장이 열리지도 않았다 우리나라의 경우만 해도 CCTV의 효용이 알려지고 있고 아파트에 CCTV 설치 의무화등으로 시장은 커지고 있다(이런 정부의 정책은 점점 퍼져나갈 것으로 판단됨)

세계적인 경기침체에도 불구 이번 반기 국내 매출이 증가한 것을 보면 이를 더욱 확신할 수 있다.

치열한 경쟁 속 수출중심의 기업



출처 : 키움증권

이런 시장상황에서 DVR을 만드는 회사는 국내에만 50~100여개로써 경쟁이 치열하다 특히 04년 이후로 가격덤핑 등 피 튀기는 싸움을 했다 게다가 이시기는 환율이 내려가는 시기로써 75%이상의 수출비중을 가진 아이디스는 타격이 불가피해보였다(사실 복잡한 수식, 그래프등은 투자판단에 방해가 되는 경우가 많아서 올리지 않았는데 이번에는 당시 상황이 어떠하였는지 실감하시라고 장기 환율 그래프를 올립니다) 하지만 위에 실적에서 알 수 있듯이 실적은 오히려 증가하고 있음을 알 수 있다 특히 영업이익률이 증가한 모습을 보면 전혀 타격을 입지 않은 듯 보인다.

당사는 DVR중에서도 고급형에 집중하고 있는 회사로 기술적 차별성이 요구되는 시장에서 활동하고 있다 물론 당사 또한 04년 이후로 제품가격이 점점 하락해왔지만 그에 맞춰 원재료가 또한 낮아졌다 원재료 또한 수입비중이 크므로 자연스레 환율의 영향을 어느 정도 상쇄할 수 있다 게다가 당사는 짠돌이 경영으로 유명하여 비용절감에 지속적인 노력을 기울이고 있다 결과적으로 국내, 국외 시장상황이 나빠지는 상황에서도 당사는 점점 원가율을 개선했다 국내 시장은 어느 정도 정리가 되어 오히려 시장상황이 더욱 좋아졌다 금융위기로 인한 경기침체, 환율 하락은 당사에 한동안 영향을 줄 수 있겠지만(주가가 저평가된 이유중 하나입니다) 일시적, 제한적이라 판단된다.

회사의 전략, 기술 중심주의

당사는 다른 회사와 차별화 되는 독특한 전략을 취하고 있다 영업은 대기업들과의 파트너쉽(그럴듯하게 표현했다)으로 해결했다 회사는 OEM이 아닌 ODM방식으로, 높은 기술력으로 인해 종속적인 관계가 아닌 대등한 관계라 할만하다(제품 개발시 높은 이윤 보장에 대기업들이 독점 판매권을 요구했지만 모두 거절했습니다) 해외 수출 또한 각 국의 대기업들과의 제휴로 인해 제품을 팔고 있다 DVR전문 판매회사인 하이트론시스템즈의 축적된 네트워크를 이용해 폐쇄적인 해외 시장을 단번에 뚫을 수 있었다(현재 하이트론과의 관계는 좋으며 당사가 지분 10%를 보유하고 있다) 이런 파트너쉽 체계를 통해 비용을 줄일 수 있었고 기술개발에 더욱 매진할 수 있었다.

이런 전략의 유지는 오로지 높은 차별화 된 기술력이 존재할 때만 가능하다 그래야 대등한 파트너쉽 관계를 이어갈 수 있다 지금까지 항상 남들보다 앞선 기술을 제공했으며 아직까지 DVR의 사양은 더욱 발전할 여지가 많다 기술력이 무너지거나 다른 제품과 차별화 할 수 없을 시 단번에 실적이 무너질 수도 있는 점은 상당한 리스크로 투자자는 유의해야 할 부분이다.

최고의 무형자산 김영달 사장

아이디스의 놀라운 실적은 그로부터 비롯되었다 그는 이상과 현실이 잘 조화되어 있는 사람으로 높은 목표를 치밀하게 이뤄나갈 수 있는 능력이 있다 본격적으로 사업에 착수하기 전 1년간의 준비기간을 거쳤고(이게 쉬운게 아니다) 사업을 시작하자마자 엄청난 성공을 거뒀다 기술적 난제 해결 능력과 경영능력을 동시에 갖춘 사람으로 BYD의 왕취안푸 회장을 생각나게 한다 회사가 많은 돈을 축적하면 다른 사업에 눈을 돌리던지 잘 모르는 곳에 투자하는 우를 범하는데 당사는 절대 허투루 쓰지 않는다 계속 기회를 찾고 있고 사내에 유보시켜두고 있다 사장은 회사 상황의 총론뿐만 아니라 각론까지 파악하고 있다 10년 뒤에도 계속 기업을 경영하고 있을것 이라는 그는 절대 현실에 안주하지 않는다

신사업

VCR - DVR - NVR로 변화하는 구조로써 현재 NVR로의 이행이 점점 진행되고 있다 NVR은 디지털 저장방식에 네트워크 기능이 추가된 것으로 현재는 영상을 DVR기계에서 압축 저장하는데 반해 NVR은 카메라에서 인코딩 이를 중앙통제시스템에 보내주는 역할이다 선이 필요없어 설치가능 장소가 더욱 넓어지고 녹화와 재생이 동시에 이뤄진다 허가 받은 운영자들은 원격으로 볼 수 있는데 각자 독립적이라 영향을 미치지 않는다고 한다(조지오웰의 1980을 보는 듯합니다 빅브라더가 국민을 감시하는 세계) 현재 당사가 출시 준비중인 IP카메라는 이 시스템의 한 부분이다 현재 영상압축방식이 MPEG-4에서 H.264로 선명한 화질, 압축효율은 10배나 더 좋은 방식으로 바뀌고 있어 NVR로의 이행은 점점 가시화 될 전망이다. NVR산업은 기술적 요구사항이 기존제품보다 월등히 많기 때문에(언뜻 봐도 그래보입니다)기술력으로 승부하는 당사로써는 오히려 다른 기업과 차별화 할 수 있는 기회로 보인다

과거실적이나 경영진의 행동으로 봤을때 새로운 시장의 성공적인 진입을 확신할 수 있다 시장이 재편되는 패러다임의 전환이라 부를 만한 변화로 성공적으로 진입할 시 회사는 한단계 더욱 도약할 수 있을 것이다.

투자 판단에 도움이 될 여러 사실들

CCTV가 개인의 사생활 침해라는 이유로 사회적 이슈가 될 가능성이 있다 당사는 투명한 회계처리시스템으로 상까지 받았었다 제무제표를 보면 단순하고 깔끔하다 내 지금까지 기업을 조사하면서 이익이랑 영업현금흐름이 비슷한 기업은 이 기업밖에 보지 못했다 그만큼 현금을 버는 사업을 하고 있으며 앞선 기술력, 비용통제, 매출액 증가에 필요한 적은 투자비용으로 많은 이익을 벌어 이를 고스란히 쌓아놓고 있다 성장에 필요한 자금이 유보이익의 일부만으로도 충분하다 현금성 자산이 많은 점은 장점이고, 이렇게 만든 회사의 수익력은 더 진짜 장점이라 할만하다

대주주 지분율이 낮은 관계로 경영권 강화를 위해서인지는 모르나 주주들한테는 좋은 지속적인 자사주 매입정책을 펴고 있다 총 주식 수 대비 약 10%에 달한다 대차대조표에 자기주식으로 차감된 금액이 165억, 현재 시가로 자기주식의 시가가 190억으로 이를 계산시 실자본은 1675억이다 이를 통한 수정 PBR은 0.90이 된다 이 회사는 역사적으로 형식 PBR이 1밑으로 떨어진 적이 없는 기업(금융위기 일시적인 폭락 제외)이다 과거 2004년 말의 저점이 6590원으로 그 사이 기업가치가 2배로 증가한 점을 고려하면 저점 수준이나 마찬가지다 (금융위기때 9000원대 가격은 정말 싼거였음)

결론

현재 성장성의 부족, 금융위기로 속 경기침체로 인한 실적 악화로 시장에서 푸대접을 받고 있다 하지만 성장할 여지는 아직도 많으며 실적악화는 그 폭이 좁고 일시적이라 판단된다 지금부터 조금씩 분할 매수를 권한다.

* 경쟁업체, 노사구조 분석등 아직 고려하지 못한 부분들이 상당 수 있습니다 이는 추후 추가적인 분석으로 올리겠습니다 이 보고서는 장기적인 관점에서 작성된 글입니다 단지 기업가치에 비해 저평가 됐다는 판단하에 권하는 거지 절대 주가를 예측하는 글이 아닙니다 투자판단의 참고자료로써 실제 매매로 인한 책임은 없습니다 제 글이 도움이 되었으면 좋겠군요 그럼 다음 분석으로 찾아뵙겠습니다. ^^