



## 성장을 위한 투자는 당연

2013. 08. 21

현재주가(08/20)	12,350원
투자의견	NR

Analyst  
김승희  
02 369 3747  
kimsh9@dongbuhappy.com

### News

**2Q13 Review - 인력 충원에 따른 비용 증가:** 엔텔스는 2Q13 별도기준 매출액 160억원 (+7.8%YoY), 영업이익 19억원(-23.6%YoY), 순이익 16억원(-32.7%YoY)을 기록했다. LTE 가입자수 증가로 네트워크 정책/제어 솔루션의 수요가 꾸준한 가운데 신사업으로 추진 중인 M2M 플랫폼 서비스 매출 증가로 안정적인 외형 성장이 지속됐다. 다만, M2M 사업 추진과 해외 진출을 위해 인력을 대폭 충원(1Q12말 145명 → 현재 190명)하면서 인건비가 상승, 영업이익률은 전년동기 대비 4.8%p 하락한 11.6%를 기록했다. 총 비용 중 인건비 비중이 30%를 넘기 때문에 사업 초기 인력 충원에 따른 마진 하락은 당연하다. 중요한 것은 인력 충원이 향후 가시적인 성과로 이어지느냐 여부이다. 엔텔스는 M2M 국제표준 작업 도구인 'oneM2M'에 삼성전자, LG전자, SK텔레콤, KT, LG유플러스 등 국내 대기업과 함께 참여 중이며, 말레이시아의 Celcom과 M2M 서비스 플랫폼 파트너십 계약을 체결한 데 이어 일본, 동남아 등으로의 추가적인 해외 진출을 추진 중이다.

### Comment

**수주 증가는 실적으로 이어진다:** 지난 5월 이후 SK텔레콤과 체결한 '데이터 과금시스템 공급 계약'은 계약 종료일이 9월 이전이기 때문에 대부분 3Q13 매출에 반영된다. 또한 SK텔레콤에서 6월말 LTE-A 서비스를 개시한 이후 데이터 트래픽이 증가하고 있어 추가적인 수주가 이어질 전망이다. 또한, 3Q13에는 M2M과 관련된 신규 계약들도 더욱 가시화될 것으로 파악된다. 따라서 평년의 경우 2분기 대비 3분기 매출액이 소폭 감소하는 것에 반해 3Q13은 매출액 174억원(+42.0%YoY), 영업이익 25억원(+45.2%YoY)을 기록하며, 전년동기 대비 고성장은 물론 전분기와 비교해서도 성장하는 모습을 보여줄 것으로 추정된다.

### Investment Fundamentals (IFRS별도)

(단위: 억원, 원 배, %)

FYE Dec	2008	2009	2010	2011	2012
매출액	224	204	381	460	540
(증가율)	-24.3	-8.9	86.8	20.7	17.4
영업이익	-36	-8	38	67	71
(증가율)	적전	적지	흑전	76.3	6.0
순이익	-39	-37	44	57	67
EPS	-596	-566	679	875	1,019
PER (H/L)	NA / NA	NA / NA	6.0/2.6	7.1/2.4	7.6/4.7
PBR (H/L)	1.2/0.2	1.2/0.4	1.3/0.5	1.5/0.5	1.5/0.9
EV/EBITDA (H/L)	NA/1.3	NA/15.9	2.8/NA	2.7/NA	2.6/NA
영업이익률	-16.2	-3.7	9.9	14.7	13.1
ROE	-17.4	-19.8	23.2	24.0	22.0

### Stock Data

52주 최저/최고	4,838/15,800원
KOSDAQ /KOSPI	538/1,888pt
시가총액	852억원
60일-평균거래량	115,386
외국인지분율	0.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	상재희 외 9인 30.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-15.7	-2.4	143.0
상대기준	-15.0	3.0	121.6

□ Action

**장기 성장성에 주목하자:** 엔텔스가 기존에 영위하고 있던 과금/빌링 솔루션 사업은 안정적인 수익을 창출해 주지만 반대로 통신 기술이 지속적으로 진화하지 않는다면 성장이 정체될 수밖에 없다는 한계를 지니고 있다. 이를 극복하기 위해 동사는 데이터 트래픽에 따라 수요가 증가할 수 밖에 없는 네트워크 정책/제어 솔루션을 개발했으며, 향후 M2M을 포함한 스마트 러닝, 스마트 그리드, 스마트 헬스케어 등 다양한 응용 분야에 적용될 수 있는 IT융합 플랫폼 기술을 개발 중이다. 최근의 인력 총원은 장기 성장동력을 확보하기 위한 준비 과정의 일환이며, 이미 법무부 위치추적 시스템과 SK텔레콤의 클라우드 플랫폼 구축, 말레이시아 Celcom向 M2M 플랫폼 공급 등을 통해 가시적인 성과가 드러나고 있다. 엔텔스의 실적은 LTE 가입자 수 증가와 플랫폼 서비스 매출 확대로 13년 매출액 650억원(+20.3%YoY), 영업이익 88억원(+24.4%YoY), 순이익 79억원(+16.9%YoY)에서 14년 매출액 792억원(+21.9%YoY), 영업이익 119억원(+35.5%YoY), 순이익 102억원(+29.7%YoY)으로 성장할 전망이다. 현재 주가는 13E P/E 10.9배, 14E P/E 8.4배 수준으로 소프트웨어 동종업체와 비교했을 때 저평가 되어 있다는 판단이다. 지금은 당장의 비용 증가에 실망하기 보다는 지속적으로 부각 될 장기 성장 스토리에 주목해야 한다.

도표 1. 엔텔스 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	75	148	123	194	92	160	174	224	540	650	792
영업이익	6	24	18	23	7	19	25	36	71	88	119
영업이익률	8.1	16.4	14.3	11.8	8.1	11.6	14.6	16.0	13.1	13.5	15.1
세전이익	9	29	23	22	10	21	27	38	83	97	127
순이익	8	24	19	17	9	16	22	30	67	79	102

자료: 엔텔스, 동부 리서치

■ Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "특정규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

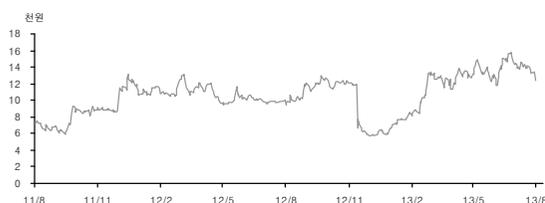
■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

엔텔스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
13/08/21	NR				