

엔텔스 (069410)

사물인터넷, 현실이 되다



★★★★★ : 매우 긍정적, ★★★★★ : 긍정적, ★★★ : 중립, ★★ : 다소 부정적, ★ : 부정적

Not Rated

주가 (2월 25일)

15,100 원

조회목

☎ (02) 3772-2883

✉ id9022@shinhan.com

KOSPI	1,964.86p
KOSDAQ	528.61p
시가총액	104.2 십억원
액면가	500 원
발행주식수	6.9 백만주
유동주식수	4.8 백만주(69.3%)
52 주 최고가/최저가	16,100 원/8,340 원
일평균 거래량 (60 일)	104,988 주
일평균 거래액 (60 일)	1,477 백만원
외국인 지분율	0.10%
주요주주	심재희 외 8인 28.95%
	SK 텔레콤 5.95%
절대수익률	3개월 17.5%
	6개월 18.4%
	12개월 70.6%
KOSDAQ 대비	3개월 12.9%
상대수익률	6개월 18.6%
	12개월 70.2%

◆ 국내 사물인터넷 시장 연평균 27% 성장 전망

◆ 2014년 매출액 687억원(+13% YoY), 영업이익 99억원(+32% YoY) 전망

◆ 2014년 P/E 10.9배, 성장 잠재력은 충분

국내 사물인터넷 시장 연평균 27% 성장 전망

통신사의 과금(요금 부과), 빌링(요금 정산) 솔루션, M2M(사물인터넷) 플랫폼 솔루션 제공 업체다. 인간 중심의 통신 패러다임에서 사물간의 통신이 보편화되는 사물인터넷 시대가 도래했다. 글로벌 사물인터넷 시장은 2015년까지 연평균(CAGR) 12% 성장한 47조원이 전망된다. 시장 선점과 기술 경쟁력 강화를 위한 주요 국가들의 정책 지원도 활발하다. 국내 사물인터넷 시장은 2015년까지 연평균 27% 성장한 1조 3,474억원이 전망된다. 미래창조과학부는 사물인터넷 산업을 2014년 중점 추진계획으로 선정했다.

2014년 매출액 687억원(+13% YoY), 영업이익 99억원(+32% YoY) 전망

2014년 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 13%, 32% 증가한 687억원, 99억원이 예상된다. 특히 플랫폼 부문 매출은 헬스케어, 스마트홈 등 신규 수주로 전년대비 44% 성장한 141억원이 전망된다. 소프트웨어 업체 특성상 매출 상승은 영업레버리지 효과로 이어진다. 영업이익률은 2014년 14.4%, 2015년 16.0%가 예상된다.

기상청 그린 IT(환경), 전자발찌(위치기반), 보건복지부 독거노인 돌보미 시스템(복지) 등 공공 서비스 M2M 시스템을 구축하며 기술력을 입증했다. 또한 사물인터넷 국제표준화 협력 단체인 OneM2M에 참여했다. 특히 이동통신 기반의 M2M 소프트웨어 기술력은 강점으로 작용할 전망이다.

2014년 P/E 10.9배, 성장 잠재력이 충분하다

현 주가는 2014년 실적 기준 P/E(주가수익배율) 10.9배 수준이다. 2014년 글로벌 사물인터넷 동종기업 평균 예상 P/E는 26.2배다. 특히 플랫폼 관련 업체는 평균 30.4배로 프리미엄을 받고 있다. 사물인터넷 시장은 이제 개화했다. IT 패러다임의 변화와 사물인터넷 플랫폼 개발 레퍼런스로 성장 잠재력이 충분하다.

12월 결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2011	459.8	67.5	71.7	56.8	875	28.9	4,026	17.2	2.7	3.7	24.0	(72.5)
2012	539.9	70.9	82.9	67.3	1,021	16.7	5,059	5.7	2.1	1.1	19.3	(68.4)
2013P	609.4	75.0	90.3	72.7	1,054	3.2	5,966	14.3	10.4	2.5	19.1	(71.3)
2014F	687.5	99.3	119.2	95.9	1,390	31.9	7,209	10.9	7.2	2.1	21.1	(74.4)
2015F	787.6	126.1	149.1	120.0	1,740	25.1	8,802	8.7	5.0	1.7	21.7	(76.9)

주: 2011년 실적은 IFRS 별도, 2012년 이후 IFRS 연결 기준

통신 사업자의 솔루션 요구 증가 → 매출 다변화 진행

IT, 인터넷 패러다임 변화로 사물인터넷 시대 도래

사물인터넷(Internet of Things, M2M):

인간, 사물, 서비스의 환경요소에 대해 인간의 개입

없이 상호 협력적으로 센싱, 네트워크링, 정보 처리 등

지능적 관계를 형성하는 사물 공간 연결망

통신 솔루션, M2M 플랫폼 제공 업체

유·무선 통신 서비스, 소프트웨어 솔루션 및 플랫폼 제공 업체다. 주요 매출은 통신사의 과금(요금 부과), 빌링(요금 정산) 솔루션, M2M(사물인터넷) 플랫폼 솔루션이다. 통신 기술 진화에 따라 통신 사업자의 솔루션 요구가 증가 하며 매출 다변화가 진행 중이다.

국내 사물인터넷 시장 연평균 27% 성장 전망

IT, 인터넷 생태계가 변하고 있다. 과거 IT 제품은 단순한 정보를 처리하는 도구였다. 스마트폰의 등장으로 커뮤니케이션 기반의 네트워크 패러다임으로 변화했다. 현재는 인간 중심의 통신 패러다임에서 사물간의 통신이 보편화되는 사물인터넷 시대가 도래했다. 사물인터넷은 크게 칩, 모듈, 플랫폼, 네트워크로 구성된다. Qualcomm(칩), Jasper Wirelss(플랫폼) 등 글로벌 기업들이 시장을 선도하고 있다.

글로벌 사물인터넷 시장은 2015년까지 연평균(CAGR) 12% 성장한 47조원이 전망된다. 시장 선점과 기술 경쟁력 강화를 위한 주요 국가들의 정책 지원도 활발하다. 유럽은 2009년 769억원을 투자하는 '사물인터넷 액션플랜'을 발표했다. 일본도 2011년 사물 인터넷 기술 개발을 위해 3조 8,559억원을 지원했다.

국내 사물인터넷 시장은 2015년까지 연평균 27% 성장한 1조 3,474억원이 전망된다. 미래창조과학부는 사물인터넷 산업을 2014년 중점 추진계획으로 선정했다. 삼성전자, SK텔레콤 등 주요 기업들도 사물인터넷 관련 전담 부서를 설치하는 등 투자를 지속할 전망이다.

사물인터넷 시장 가치사슬

가치사슬	주요 기능	글로벌 주요 업체
칩	무선 송수신칩, 센서, 마이크로컨트롤러 생산	Qualcomm, Infineon, ARM
모듈/단말	IoT 모듈, 단말기 생산	Sierra, Telit, Edevice
플랫폼	IoT 플랫폼 소프트웨어, 솔루션 개발	Jasper Wirelss, datasmart
네트워크	유무선 네트워크, IoT 서비스 제공	AT&T, Verizon, SKT, KT

자료: 한국인터넷진흥원, 신한금융투자

주요국 사물인터넷 지원 정책

국가	주요 정책
유럽	769억원 규모의 '사물인터넷 액션플랜' 발표(2009년)
미국	3,862억 규모의 'Grid 2030 계획' 발표(2009년)
중국	6조원 규모의 사물인터넷 투자 발표(2010년)
일본	3조 8,559억원 규모의 사물, 기기 등 생활 밀착형 기술 지원 발표(2011년)

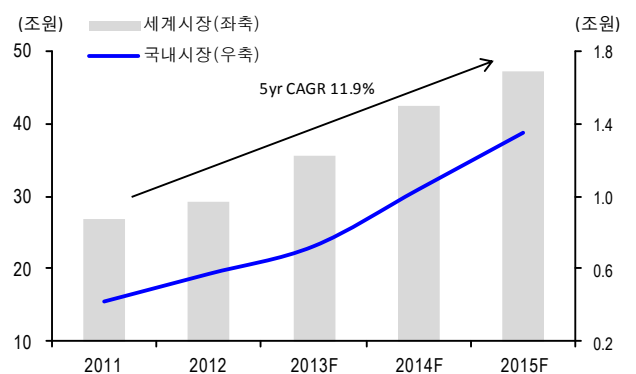
자료: 언론 기사 재인용, 신한금융투자

IT 업계 패러다임의 변화



자료: 신한금융투자

사물인터넷 시장 추이 및 전망



자료: IDATE, 한국정보통신진흥협회, 신한금융투자 추정

플랫폼 부문 매출

141억원 전망(+44% YoY)

2014년 매출액 687억원(+13% YoY), 영업이익 99억원(+32% YoY) 전망

2014년 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 13%, 32% 증가한 687억원, 99억원이 예상된다. 올해는 통신사의 신규 통신망 투자가 크지 않아 과금, 빌링 부문 성장 둔화가 예상된다. 하지만 플랫폼 부문 매출 성장에 주목해야한다. 헬스케어, 스마트홈 등 신규 수주로 플랫폼 매출은 전년대비 44% 성장한 141억원이 전망된다. 소프트웨어 업체 특성상 매출 상승은 영업레버리지 효과로 이어진다. 영업이익률은 2014년 14.4%, 2015년 16.0%가 예상된다.

기상청 그린 IT(환경), 전자발찌(위치기반), 보건복지부 독거노인 돌보미 시스템(복지) 등 공공 서비스 M2M 시스템을 구축하며 기술력을 입증했다. 또한 사물인터넷 국제표준화 협력 단체인 OneM2M에 참여했다. 특히 이동통신 기반의 M2M 소프트웨어 기술력은 강점으로 작용할 전망이다.

2014년 P/E 10.9배, 성장 잠재력이 충분하다

글로벌 사물인터넷 솔루션 관련 업체
평균 P/E 30.4배 대비 저평가

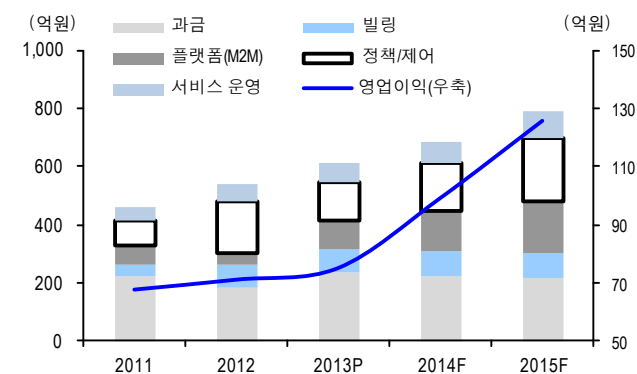
현 주가는 2014년 실적 기준 P/E(주가수익배율) 10.9배 수준이다. 2014년 글로벌 사물인터넷 동종기업 평균 예상 P/E는 26.2배다. 특히 플랫폼 관련 업체는 평균 30.4배로 프리미엄을 받고 있다. 사물인터넷 시장은 이제 개화됐다. IT 패러다임의 변화와 사물인터넷 플랫폼 개발 레퍼런스로 성장 잠재력이 충분하다.

엔텔스의 실적 추이 및 전망

(억원)	2011	2012	2013P	2014F	215F
매출액	460	540	609	687	788
과금	225	187	237	226	214
빌링	37	76	79	81	85
플랫폼	68	41	98	141	184
정책/제어	86	180	133	166	216
서비스운영	44	56	62	74	89
영업이익	67	71	75	99	126
순이익	57	67	70	88	110
증감률 (% YoY)					
매출액	20.6	17.4	12.9	12.8	14.6
영업이익	79.6	5.1	5.7	32.4	27.0
순이익	28.9	18.5	3.9	26.6	24.8
영업이익률 (%)	14.7	13.1	12.3	14.4	16.0
순이익률 (%)	12.3	12.5	11.5	12.9	14.0

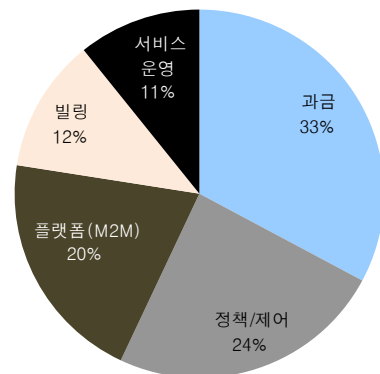
자료: 회사자료, 신한금융투자 추정, 주: 2011년 실적은 IFRS 별도 기준

엔텔스의 사업부별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



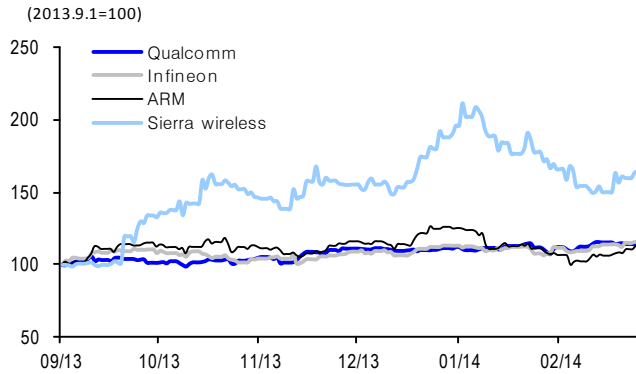
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

엔텔스의 사업부별 매출 비중(2014F)



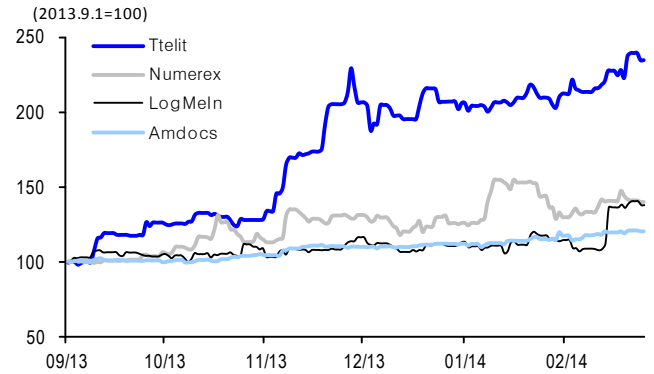
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

글로벌 사물인터넷 관련 업체 주가추이(칩, 모듈)



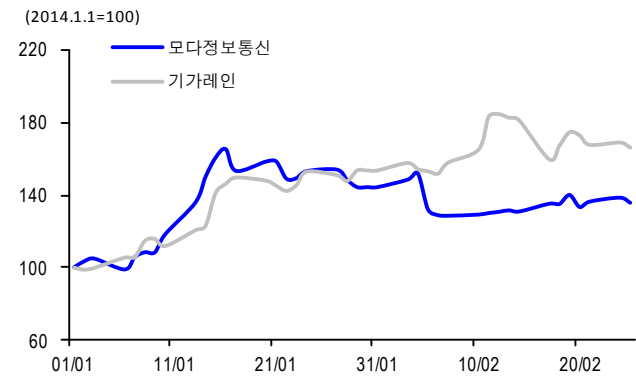
자료: Bloomberg, 신한금융투자

글로벌 사물인터넷 관련 업체 주가추이(플랫폼)



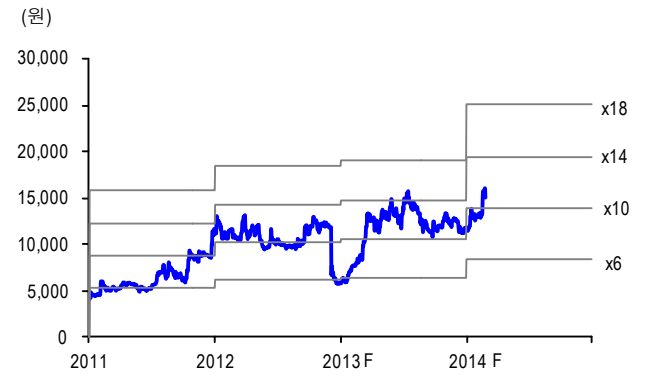
자료: Bloomberg, 신한금융투자

국내 사물인터넷 관련 업체 주가추이



자료: WISEfn, 신한금융투자

엔텔스의 P/E 밴드



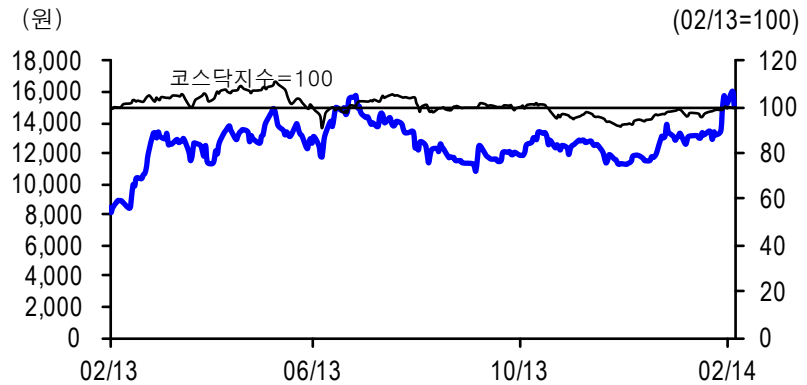
자료: WISEfn, 신한금융투자

글로벌 사물인터넷 관련 기업 실적 전망 및 Valuation

종목명	시가총액 (억원)	매출액(억원)		매출액 증가율(%)		영업이익(억원)		영업이익 증가율(%)		P/E (배)	
		2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
Qualcomm(칩)	1,369,337	262,937	287,772	(4.0)	9.4	94,483	100,193	18.6	6.0	16.6	14.7
ARM(칩)	247,884	12,681	14,304	3.6	12.8	5,283	6,703	21.1	26.9	47.3	40.9
Infineon(칩)	132,100	54,868	62,242	(1.2)	13.4	5,232	7,991	11.7	52.7	33.5	20.3
Amdocs(솔루션)	77,309	35,568	37,882	(3.5)	6.5	5,917	6,235	11.5	5.4	15.2	14.1
LogMeIn(솔루션)	10,640	1,764	2,114	(3.1)	19.8	291	377	흑전	29.3	75.6	45.2
Sierra wireless(모듈)	6,737	4,752	5,427	(1.8)	14.2	57	114	흑전	98.6	98.0	42.9
Numerex(솔루션)	2,873	814	980	8.3	20.3	6	88	(84.1)	1,441.3	72.0	31.8
엔텔스	1,042	609	688	12.9	12.8	75	99	5.7	32.4	10.9	8.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

주가차트



Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 조현목)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

History Table

일자	투자 의견	목표 주가 (원)
----	-------	-----------

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

비고	색터	비중확대
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우