

엔텔스(069410)

Not rated

식지 않는 사물인터넷 열기 속으로

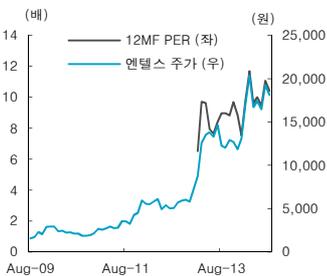
Stock Data

KOSPI(7/15)	2,013
주가(7/15)	18,100
시가총액(십억원)	125
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	22,150/10,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,893
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.3/2.0
주요주주(%)	심재희 외 6인 20.0
	SK텔레콤 6.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.5	38.2	15.3
상대주가(%p)	5.4	35.1	8.0

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

이동통신사들이 믿는 전도유망한 통신서비스 솔루션업체

- 통신서비스 솔루션 및 플랫폼 공급업체로 2000년에 SKT에서 분사, 2007년 상장
- SKT, KT, LG U+, MVNO에 통신 솔루션을 공급하며 SKT內 점유율은 독점적
- 매출 구성은 통신 솔루션(과금/빌링 솔루션, 이동통신사 서비스 품질/고객관리 솔루션) 74%, 플랫폼 서비스(M2M, 사물인터넷, 스마트러닝) 16%, 유지보수 10%

투자포인트

1. 통신 솔루션 사업부는 안정적인 성장이 예상되는 현금창출처

- 통신사가 휴대폰 사용자에게 요금을 과금 및 청구하고, 사용자간 데이터 과부하 현상을 방지하기 위해서는 엔텔스의 통신 솔루션이 필요. 따라서 안정적으로 매출이 발생하는 구조
- 통신 솔루션 사업부의 성장은 1) 새로운 요금제 출시에 따른 새로운 솔루션 개발 요청 과 2) 빠른 데이터 전송을 위한 이동통신망 투자에 따른 업그레이드 수요에 기반
- 통신환경이 2G에서 3G, 또 4G로 이동할 때마다 실적이 개선되는 구조. 향후 5G 투자는 또 한번의 성장 모멘텀으로 작용할 전망

2. 사물인터넷산업의 성장에 따라 플랫폼 서비스 매출 확대 본격화 예상

- 한국정보화진흥원은 국내 사물인터넷 시장규모가 2013년 2조원에서 2022년 약 23조 원으로 연평균 30% 이상의 성장세를 보일 것으로 예상
- 사물끼리 서로 정보를 송수신할 때 엔텔스의 정보 수집 및 분석 솔루션을 필요로 할 수 있기 때문에 사물인터넷시장의 활성화는 장기 성장 기반이 될 전망
- 매출이 가시화된 엔텔스의 사물인터넷 플랫폼 서비스는 1) 기상청 기상정보 수집, 2) 성범죄자 전자팔찌, 3) 신도시 에너지 관리 서비스, 4) 독거노인 안전돌보미 시스템 등
- 올해 플랫폼 서비스 매출액은 150억원으로 전년 대비 약 53% 증가할 것으로 추정

3. 시장 점유율 확대 및 안정적인 재무구조

- 최대 경쟁사인 이스라엘의 암닥스는 유지보수 및 A/S 대응력 부재로 국내 시장점유율이 60%에서 30%로 하락한 반면 엔텔스 점유율은 70%대로 상승한 것으로 파악
- 무차입 경영을 지향하는 전략을 바탕으로 현재 약 280억원의 현금 및 현금성자산 보유

이민영 3276-6235
my.lee@truefriend.com

스몰캡팀
한지형, 이민영, 박준식

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2010A	38.1	3.8	4.6	1,457	NM	4.9	2.9	0.3	0.6	23.0	-
2011A	46.0	6.7	5.7	939	(35.6)	7.3	6.3	2.4	0.7	21.7	-
2012A	54.0	7.1	6.7	1,075	14.5	7.6	5.4	2.0	1.1	22.0	2.6
2013A	61.0	7.6	7.1	1,043	(3.0)	8.2	11.4	6.0	2.0	18.6	1.3
2014F	70.0	10.3	9.3	1,377	32.1	11.0	13.1	8.5	2.4	20.7	0.8

주: 2010년을 제외한 실적은 K-IFRS(연결) 기준

실적 및 Valuation

1. 사물인터넷 매출 가속화

- 통신 솔루션은 기존의 과금 및 бил링 솔루션에 사용자별 요금제와 데이터 사용패턴도 함께 분석하는 통합운영지원솔루션 공급을 확대할 계획
- 신성장 동력인 사물인터넷 플랫폼 서비스는 국내외 대기업과 정부기관의 사물인터넷관련 플랫폼 개발요청이 지속되고 있다는 점을 감안할 때 올해 50% 이상의 성장 예상

2. 해외 이동통신사 진출 및 국내 MVNO 사업 확대

- 엔텔스는 국내 이동통신사들이 5G 통신망과 솔루션 투자를 시작하기 전에 보완적 성장 전략으로 해외 진출을 도모
- 실제로 2013년부터 영국 이동통신사 3UK향 과금 및 бил링 솔루션 매출이 가시화됨
- KT와 함께 진출한 르완다에서는 올해 20억원 이상의 매출 예상
- 국내 대기업들의 MVNO 진출이 증가할수록 과금 및 бил링 솔루션 실적은 개선될 전망

3. Valuation

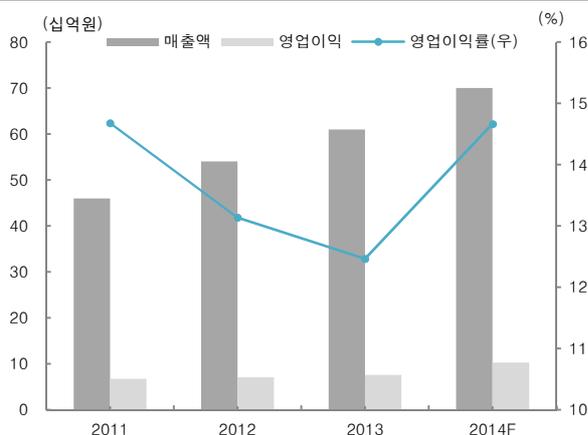
- 2014년 매출액과 영업이익은 각각 700억원(+14.8%YoY), 100억원(+35.0%YoY) 추정
- 2분기에는 전년 동기 대비 약 5%의 매출 성장과 유사한 수준의 영업이익 달성 전망
- 해외 진출의 성과가 가시화되고 사물인터넷산업 확대와 함께 다양한 플랫폼 서비스 개발이 지속되고 있어 향후에도 고성장세 지속 예상
- 현 주가는 2014F PER 13.1배 수준으로 성장성 대비 밸류에이션 매력 상존

리스크 점검

수주 기반의 매출 구조로 통신사의 투자 지연은 성장 제약 요인

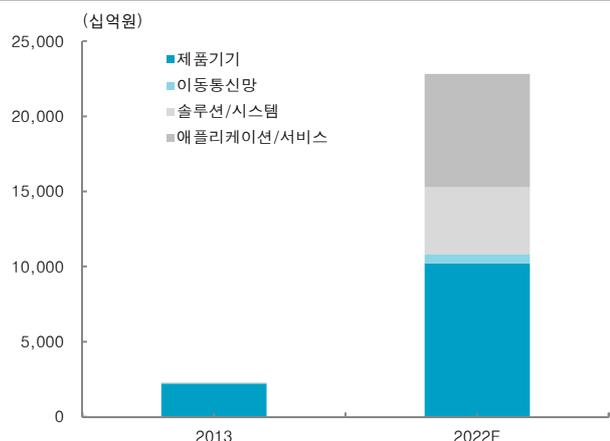
- 주요 고객사가 이동통신사와 정부기관이기 때문에 매출구조는 솔루션을 한 번 공급하면 인식이 끝나는 수주 기반
- 만약 통신사들의 차세대 이동통신망 투자가 지연되거나 정부기관의 사물인터넷 사업이 축소되면 엔텔스의 외형성장 둔화 불가피

[그림 1] 2014년 사물인터넷관련 매출 확대 예상



자료: 엔텔스, 한국투자증권

[그림 2] 사물인터넷 시장 전망



자료: 한국정보화지능원

<Appendix> - 기업개요

- 2000년에 SKT에서 분사 후 설립된 통신서비스 솔루션 및 플랫폼 공급업체
- 최대 고객사는 SKT이며 전체 매출의 약 80%를 차지
- 매출 구성은 통신 솔루션 74%, 플랫폼 서비스 16%, 유지보수 10%

<스몰캡 스크 Way>

(1) 기업개요 및 EQ 지수

기업개요	EQ 지수
<p>□ 기업개요: 2000년 SKT에서 분사 후 설립, 2007년 코스닥 상장 유무선 통신서비스 소프트웨어 솔루션과 사물인터넷관련 플랫폼 개발 및 공급</p> <p>□ 주주 구성: 대표이사 심재희 외 특수관계인 20.0% SKT 6.0%</p>	<ul style="list-style-type: none"> 성장성: ★★★★★ 이익안정성: ★★★★★ 기업신뢰성: ★★★★★

(2) 부문별 Matrix 및 주가의 핵심 변수와 리스크

사업부문별 성장성/수익성 Matrix	기업가치 및 주가의 핵심변수
	<ul style="list-style-type: none"> 해외 고객사 확보 사물인터넷 시장의 활성화로 다양한 플랫폼 공급 향후 통신사들의 5G 투자에 따른 성장 모멘텀
	리스크
	<ul style="list-style-type: none"> 수주 기반의 사업구조 통신사와 정부기관의 유형자산투자 지연 또는 감소

(3) 3C(Company, Customer, Competitor) 분석

제품	매출액 (비중)	영업 이익률	3C			기타
			Company	Customer	Competitor	
통신 솔루션	450억원 (74%)	NA	<ul style="list-style-type: none"> 통신사 가입자가 사용한 데이터 수집, 분석, 요금 과금/빌링 통신사 가입자의 요금제, 사용패턴 분석, 고객/품질 관리 	<ul style="list-style-type: none"> SKT KT LG U+ MVNO 	<ul style="list-style-type: none"> 암닥스(이스라엘) 	<ul style="list-style-type: none"> 국내 시장점유율 70% 추정 솔루션 공급 후 유지보수 매출 꾸준히 발생
플랫폼 서비스	98억원 (16%)	NA	<ul style="list-style-type: none"> 사물인터넷관련 플랫폼 공급 옥외 디지털 광고판 플랫폼 개발 	<ul style="list-style-type: none"> 기상청, 보건복지부, 경찰청 외 정부기관 기업체 	<ul style="list-style-type: none"> IBM, 오라클, 시스코 외 해외 SI 업체들 국내 SI 업체들 	<ul style="list-style-type: none"> 사물에 센서칩을 붙이고 사물간 통신이 가능하게 플랫폼 구축
서비스운영	62억원 (10%)	NA	<ul style="list-style-type: none"> 고객사에 제공한 솔루션 유지보수 	<ul style="list-style-type: none"> 국내 통신사 정부기관 	<ul style="list-style-type: none"> 암닥스(이스라엘) 	<ul style="list-style-type: none"> 꾸준히 매출 발생

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012A	2013A	2014F
유동자산	33.0	32.1	43.4	53.7	53.8
현금성자산	8.0	7.0	9.6	17.8	17.1
매출채권및기타채권	18.9	12.9	19.2	20.4	21.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	5.4	6.1	7.1	8.9	9.8
투자자산	3.1	3.7	4.8	5.8	6.3
유형자산	0.1	0.3	0.6	0.9	0.9
무형자산	2.0	2.0	1.6	2.2	2.5
자산총계	38.4	38.2	50.5	62.6	63.6
유동부채	17.1	11.7	15.2	21.5	14.1
매입채무및기타채무	15.7	9.8	13.4	14.4	14.1
단기차입금및단기사채	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.2	0.4	0.4	0.2	0.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금및금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	17.3	12.1	15.6	21.7	14.3
지배주주지분	21.1	26.1	34.9	41.0	49.3
자본금	1.7	1.7	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	15.9	15.5	14.7	14.7	14.7
자본조정	(2.0)	(2.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	15.9	10.7	17.4	23.5	31.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	21.1	26.1	34.9	41.0	49.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012A	2013A	2014F
영업활동현금흐름	2.3	8.1	4.6	11.4	1.8
당기순이익	4.6	5.7	6.7	7.1	9.3
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3
무형자산상각비	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
자산부채변동	(2.8)	0.5	(3.7)	3.0	(8.2)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	2.8	(7.0)	(4.2)	(2.2)	(1.6)
유형자산투자	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.3)
유형자산매각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산순증	1.8	(6.2)	(3.3)	(0.8)	(0.5)
무형자산순증	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.8)	(0.7)
기타	1.4	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무활동현금흐름	(0.6)	(2.2)	2.2	(1.0)	(1.0)
자본의증가	0.0	0.0	2.2	0.0	0.0
차입금의순증	(0.6)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)
기타	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
현금의증가	4.5	(1.0)	2.6	8.2	(0.7)

주: 2010년을 제외한 실적은 K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012A	2013A	2014F
매출액	38.1	46.0	54.0	61.0	70.0
매출원가	27.8	31.3	37.2	42.8	48.0
매출총이익	10.3	14.6	16.8	18.2	22.1
판매관리비	6.5	7.9	9.7	10.6	11.8
영업이익	3.8	6.7	7.1	7.6	10.3
금융수익	0.5	0.8	1.6	1.1	1.2
이자수익	0.5	0.8	1.0	1.1	1.2
금융비용	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	(0.3)	(0.4)	0.1	0.1
관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	4.8	7.2	8.3	8.8	11.6
법인세비용	0.1	1.5	1.6	1.7	2.2
연결당기순이익	4.6	5.7	6.7	7.1	9.3
지배주주지분순이익	4.6	5.7	6.7	7.1	9.3
기타포괄이익	0.1	0.1	(0.1)	0.0	0.0
총포괄이익	4.7	5.8	6.6	7.1	9.4
지배주주지분포괄이익	4.7	5.8	6.6	7.1	9.4
EBITDA	4.9	7.3	7.6	8.2	11.0

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013A	2014F
주당지표(원)					
EPS	1,457	939	1,075	1,043	1,377
BPS	7,015	8,519	5,181	6,060	7,268
DPS	0	0	150	150	150
성장성(% , YoY)					
매출증가율	86.7	20.6	17.4	12.9	14.8
영업이익증가율	NM	77.3	5.1	7.2	35.0
순이익증가율	NM	28.9	18.5	5.1	32.1
EPS증가율	NM	(35.6)	14.5	(3.0)	32.1
EBITDA증가율	NM	69.8	4.3	7.9	34.3
수익성(%)					
영업이익률	10.0	14.7	13.1	12.5	14.7
순이익률	11.5	12.3	12.5	11.6	13.3
EBITDA Margin	11.2	15.8	14.0	13.4	15.7
ROA	15.0	14.9	15.2	12.5	14.8
ROE	23.2	21.7	22.0	18.6	20.7
배당수익률	-	-	2.6	1.3	0.8
배당성향	0.0	0.0	14.3	14.3	11.1
안정성					
순차입금(십억원)	(13.0)	(19.0)	(23.9)	(31.8)	(31.1)
차입금/자본총계비율(%)	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	2.9	6.3	5.4	11.4	13.1
PBR	0.6	0.7	1.1	2.0	2.4
EV/EBITDA	0.3	2.6	2.0	6.0	8.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
엔텔스(069410)	2014.07.15	NR	-



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 7월 15일 현재 엔텔스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배유자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.