



NR

엔텔스 069410

2013. 10. 08

Analyst

김승희

02 369 3747

kimsh9@dongbuhappy.com

현재주가(10/07)	11,600원
투자의견	NR

Stock Data

52주 최고가	15,800원
52주 최저가	5,750원
KOSPI	1,994pt
KOSDAQ	528pt
시가총액	800억원
60일-평균거래량	69,105
외국인지분율	0.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준(%)	-5.3	-22.7	89.8
상대기준(%)	-6.1	-23.1	92.5

당연한 수주 증가

데이터 트래픽 확대가 역대 최대 수주로 연결: 엔텔스는 이동통신사에 빌링/과금 솔루션과 네트워크 정책/제어 솔루션, 그리고 M2M서비스 플랫폼 등을 공급하고 있으며, 국내에서 LTE-A 서비스가 본격화되면서 관련 수주가 급증하고 있다. 동사가 10월 7일 기록한 SK텔레콤과의 77억원 규모의 데이터 과금 솔루션 공급계약은 LTE 스마트폰 확대와 무제한 요금제 실시 등으로 과금 트래픽이 증가하면서 과금 솔루션 수요 증가에 따라 이루어진 것으로 2000년 회사 설립 이래 최대 규모이다. 지난 5월부터 SK텔레콤과 '데이터 과금 시스템 공급 계약'이 연달아 발생하고 있다는 것은 결국 LTE 보급 확대로 데이터 트래픽이 증가함에 따라 엔텔스가 직접적인 수혜를 보고 있음을 보여주는 당연한 결과이다.

다양한 고객의 니즈를 충족시키는 부가서비스 확대: 이동통신사들의 LTE망 구축 이후 가입자 유치 경쟁이 격화되고 있지만 단순한 네트워크 속도 경쟁만으로는 차별화를 두기 어려운 게 사실이다. 따라서 이동통신사들은 맞춤형 요금제나 데이터 무제한 제공, 클라우드/빅데이터 서비스 등 다양한 부가서비스를 통해 고객의 니즈를 충족시키기 위해 노력하고 있다. 엔텔스는 1) 맞춤형 요금제 실시 - 빌링/과금 솔루션, 2) 데이터 무제한 제공 - 네트워크 정책/제어 솔루션, 3) 클라우드/빅데이터 서비스 - 플랫폼 사업을 통해 부가서비스 확대에 따른 외형 성장을 기대할 수 있다. 최근 신규사업 추진을 위한 인력 확충은 원가 상승의 요인으로 작용하고 있지만, 2Q13말 수주잔고 94억원을 기록함으로써 성장을 위한 투자가 실제 수주로 이어지고 있음을 확인시켜줬다. 또한 M2M 국제표준 작업기구인 'oneM2M'에 삼성전자, LG전자, SK텔레콤, KT, LG유플러스 등 대기업과 참여 중이며, 말레이시아의 Celcom과 M2M 서비스 플랫폼 파트너십 계약을 체결함으로써 국내뿐 아니라 해외에서도 부가서비스 확대에 따른 과실을 얻기 위해 노력하고 있다.

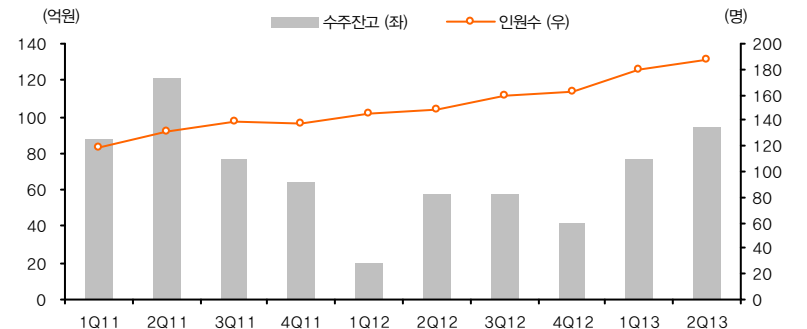
3Q13 실적 호조 예상, 최근 조정은 좋은 기회: 2Q13은 인력 충원에 따른 비용 증가로 이익 측면에서 다소 실망스러웠지만, 3Q13은 매출액과 영업이익 모두 고성장을 기록할 것으로 예상된다. 지난 5월 이후의 SK텔레콤과의 공급 계약 등을 토대로 3Q13은 매출액 186억원(+51.6%YoY), 영업이익 27억원(+55.1%YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 전일 SK텔레콤과의 역대 최대 수주 계약을 통해 4Q13까지의 성장 가시성이 높아진 것도 긍정적이다. 엔텔스의 13년 실적은 매출액 635억원(+17.5%YoY), 영업이익 81억원(+14.6%YoY), 순이익 74억원(+9.9%YoY)을 기록할 전망이다. 14년은 LTE 부가서비스뿐 아니라 M2M 플랫폼 서비스에서도 가시적인 성과들이 나올 것이다. 14년 매출액 758억원(+19.4%YoY), 영업이익 107억원(+32.0%YoY), 순이익 92억원(+24.7%YoY)을 기록할 것으로 추정되지만, 스마트 러닝, 스마트 그리드, 스마트 헬스케어 등 새로운 시장이 열림에 따라 실적 상황 가능성은 높아질 것으로 보인다. 현재 주가는 13E P/E 10.8배, 14E P/E 8.7배 수준으로 소프트웨어 동종업체와 비교했을 때 저평가 되어 있고, 장기적인 성장 가능성을 반영하지 못했다고 판단한다.

도표 20. 13년 엔텔스 주요 수주 공시 내역

일자	고객사	공급 내용	금액
3월 21일	Celcom	M2M 서비스 플랫폼 제공	진행 중
5월 8일	서울지방조달청	법무부 위치추적시스템 용량증설 및 기능고도화	26억원
5월 13일	SK텔레콤	SKT 13년 ICT 2차 데이터 과금시스템 공급	31억원
6월 14일	SK텔레콤	SKT 13년 ICT 2차 데이터 과금시스템 추가공급	31억원
6월 21일	SK텔레콤	SKT 13년 ICT 2차 데이터 과금시스템 추가공급	44억원
8월 28일	SK텔레콤	SKT 13년 ICT 3차 DPI 구매	24억원
10월 7일	SK텔레콤	SKT 13년 ICT 3차 데이터 과금시스템 공급	77억원

자료: 엔텔스, 동부 리서치

도표 21. 인력 충원이 수주 증가로 연결



자료: 엔텔스, 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(억원)	2008	2009	2010	2011	2012
유동자산	211	176	328	321	433
현금및현금성자산	78	35	80	70	95
매출채권및기타채권	90	56	188	129	192
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	101	55	54	61	72
유형자산	2	1	1	3	6
무형자산	13	9	8	20	16
투자자산	62	22	12	37	49
자산총계	311	231	382	382	505
유동부채	76	50	168	117	152
매입채무및기타채무	66	40	154	98	134
단기차입금및단기차	0	5	13	0	0
유동성자금부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	14	3	4	4
사채및장기차입금	14	11	0	0	0
부채총계	109	63	170	121	156
자본금	17	17	17	17	34
자본잉여금	159	159	159	155	147
이익잉여금	47	10	54	107	174
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	202	168	212	261	349

현금흐름표

12월 결산(억원)	2008	2009	2010	2011	2012
영업활동현금흐름	9	3	22	81	46
당기순이익	-39	-37	44	57	67
현금유출이없는비용및수익	30	53	19	36	50
유형및무형자산상각비	6	6	5	5	5
영업관련자산부채변동	19	-4	-27	5	-36
매출채권및기타채권의감소	11	34	-132	62	-63
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	7	-23	110	-61	37
투자활동현금흐름	7	-45	29	-70	-43
CAPEX	2	0	1	4	5
투자자산의순증	-15	75	10	-25	-11
재무활동현금흐름	11	0	-6	-22	22
사채및차입금의 증가	27	-13	-2	-13	0
자본금및자본잉여금의증가	5	0	0	-4	11
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	27	-42	45	-10	25
기초현금	50	78	35	80	70
기말현금	78	35	80	70	95

자료: 엔텔스, 동부 리서치

주: IFRS 별도기준 08, 09, 10, 11년 요약 재무 데이터는 WiseFn에서 IFRS 회계기준으로 가공한 자료이므로 실제수와 다를 수 있음

손익계산서

12월 결산(억원)	2008	2009	2010	2011	2012
매출액	224	204	381	460	540
매출원가	180	141	279	313	373
매출총이익	44	63	103	146	167
판매비	75	59	59	70	80
영업이익	-36	-8	38	67	71
EBITDA	-30	-1	42	73	75
영업외손익	-10	-30	7	4	12
금융손익	-14	5	1	7	16
투자손익	0	-36	0	0	0
기타영업외손익	4	1	6	-3	-4
세전이익	-46	-38	45	72	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-39	-37	44	57	67
지배주주지분순이익	-39	-37	44	57	67
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	58	66
증감률(%YoY)					
매출액	-24.4	-8.8	86.7	20.6	17.4
영업이익	적전	적지	흑전	79.6	4.9
EPS	적전	적지	흑전	28.9	16.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2008	2009	2010	2011	2012
주당지표(원)					
EPS	-596	-566	679	875	1,019
BPS	3,118	2,589	3,260	4,026	5,057
DPS	0	0	0	0	150
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	3.2	6.8	5.7
P/B	0.4	1.1	0.7	1.5	1.1
EV/EBITDA	0.2	NA	0.3	2.7	2.2
수익성(%)					
영업이익률	-16.2	-3.7	9.9	14.7	13.1
EBITDA마진	-13.5	-0.7	11.1	15.8	14.0
순이익률	-17.3	-18.0	11.5	12.3	12.4
ROE	-17.4	-19.8	23.2	24.0	22.0
ROA	-12.5	-13.5	14.4	14.9	15.1
ROIC	-22.3	-6.7	23.3	27.9	30.8
안정성및기타					
부채비율(%)	53.9	37.7	80.6	46.2	44.8
이자보상배율(배)	-40.8	-4.1	16.9	80.3	NA
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	15.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 "독점규제 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 내용은 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.

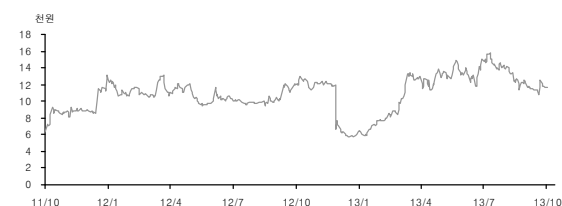
기업 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이건은 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 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	일자	투자이건	목표주가
13/10/08	NR				