

Analyst | 최서연, 김연우
Tel .3770-5323, 5334
janice84@hygood.co.kr
ks0504@hygood.co.kr

엔텔스(069410)

- 캐쉬카우 매출 확대 및 성장동력 확보

▶ 통신서비스 솔루션 및 M2M 플랫폼 제공 업체

- 2000년 SKT에서 분사되어 설립된 동사는 과금, 빌링 등의 통신 솔루션 및 M2M 기반의 플랫폼을 공급하는 업체이다. 2014년 기준 부문별 매출 비중은 통신 솔루션 74.4%, 플랫폼 서비스 15.3%, 서비스 운영 10.3%이다. 올해는 전방산업인 통신 사업의 대규모 투자가 이루어지지 않아 통신 솔루션 부문의 성장의 둔화가 예상되나 플랫폼 서비스는 사물인터넷의 본격적인 활성화에 따라 올해에 이어 내년에도 급격한 성장이 전망된다. 올해 1분기는 플랫폼 사업에 따른 연구개발비 등으로 영업이익 적자를 기록하였으나 하반기에는 계절성 및 플랫폼 매출 비중 확대에 상반기 대비 실적 개선이 기대된다.

▶ 통신 솔루션은 안정적인 캐쉬카우 역할

- LTE 전국망 구축이 마무리 되면서 당분간 국내 이동통신 3사의 대규모 신규 투자가 계획되어 있지 않아 올해 동사의 통신 솔루션 부문의 성장은 둔화될 것으로 판단된다. 다만, 고객정보관리, 트래픽 정산기능 등이 포함된 통합 빌링 솔루션과 데이터 트래픽 이슈로 수요가 증가하는 정책, 제어 솔루션 매출은 증가할 것으로 예상된다. 향후 제4이동통신의 시장 진입, 5세대 이동통신 개막 등 이동통신사의 대규모 투자가 이어질 것으로 전망되며 이에 따른 수혜가 예상되는 동사는 캐쉬카우인 통신 솔루션 부문에서 안정적인 성장 지속이 기대된다.

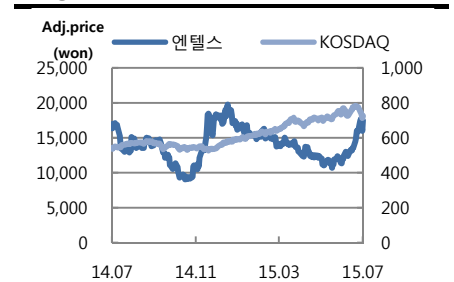
▶ 플랫폼 서비스 사업 확대

- 2005년 M2M 플랫폼을 기반으로 IoT 시장에 진출한 동사는 공공기관의 사물인터넷 솔루션 공급과 서비스 운영 사업을 지속적으로 진행하며 기술력을 입증했다. 또한 마진율이 높은 B2B 시장으로 사업을 확대하고 통신 솔루션과 연계하여 해외 시장에도 진출하고 있다. 우호적인 전방산업으로 인해 동사의 올해 IoT 관련 플랫폼 매출은 전년 대비 대폭 상승할 것으로 예상된다. 또한 아직까지는 통신 솔루션에 비해 마진율이 낮지만 점차 개선되고 있고 플랫폼 관련 R&D 비용이 감소됨에 따라 향후 수익성에 크게 기여할 것으로 판단된다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

주가지표	
KOSPI(07/31)	2,030P
KOSDAQ(07/31)	725P
현재주가(07/31)	17,450원
시가총액	1,204억원
총발행주식수	690만주
120일 평균거래대금	243억원
52주 최고주가	19,750원
최저주가	9,050원
유동주식비율	78.3%
외국인지분율(%)	1.09%
주요주주	심재희 외 6인(20.0%)
	정태화(6.3%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2011A	460	67	57	57	1,720	6.8	1.5	2.7	14.7%	24.0%	99.3%
2012A	540	71	67	67	1,021	5.7	1.1	2.1	13.1%	19.3%	85.8%
2013A	610	76	71	71	1,025	11.6	2.0	6.1	12.5%	18.6%	121.4%
2014A	644	40	50	50	725	24.7	2.7	22.8	6.2%	11.6%	67.2%
2015F	700	50	50	50	722	22.2	2.2	17.0	7.1%	10.4%	52.0%

자료: 엔텔스, 한양증권 리서치센터 추정 *2011년 IFRS 별도, 2012년~2015년 IFRS 연결

■ 통신서비스 솔루션 및 M2M 플랫폼 제공 업체

2000년 SKT에서 분사되어 설립된 동사는 과금, бил링 등의 통신 솔루션 및 M2M 기반의 플랫폼을 공급하는 업체이다. 통신 솔루션의 주요 고객은 SKT, KT, LG U+ 등 국내 이동통신 3사이며 MVNO 사업자 중 약 60%가 동사의 솔루션을 기반으로 서비스를 하고 있어 통합운영지원솔루션(OSS) 부문에서 시장점유율 1위를 차지하고 있다.

M2M 플랫폼을 기반으로 2005년 IoT 분야에 진출한 동사는 기상청의 날씨 정보 수집, 법무부의 성범죄자 전자발찌 위치추적 소프트웨어 등 다양한 분야에서 활발한 사업을 전개하고 있다. 동사는 주로 공공 서비스 중심의 M2M 시스템 구축 플랫폼을 제공하고 있으나 사물인터넷 산업의 성장과 함께 B2B 신규 서비스 시장으로 사업을 확대하고 있다.

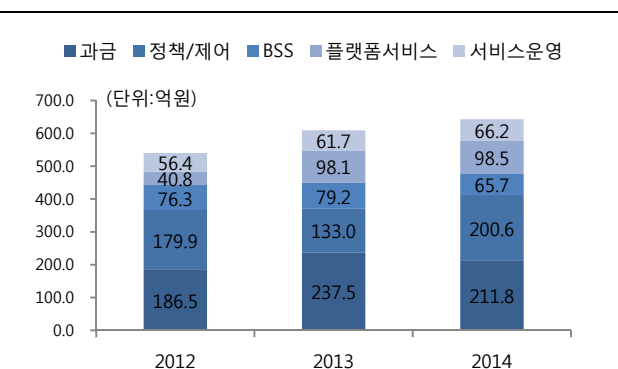
2014년 기준 부문별 매출 비중은 통신 솔루션 74.4%, 플랫폼 서비스 15.3%, 서비스 운영 10.3%이다. 올해는 통신 사업의 대규모 투자가 계획되어 있지 않아 통신 솔루션 비중은 감소할 것으로 예상되는 반면, 사물인터넷 관련 사업들의 본격적인 성장으로 플랫폼 비중이 전년 대비 대폭 증가할 것으로 판단된다.

〈도표1〉 주요 연혁

연도	내용
2000	엔텔스 설립
2005	Billing&OSS World Awards Best New Product 부문 수상
2007	KOSDAQ 상장
2009	말레이시아 Wimax 시스템 공급
2011	LTE 상용 시스템 공급
2011	MVNO 상용 시스템 공급
2011	HP의 Gold Partner로 인증
2012	GS 인증 획득- Smart Convergence Billing
2014	직무발명보상 우수 기업 인증
2015	2014년 코스닥시장 공시우수법인 수상

자료: 엔텔스, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 사업별 매출



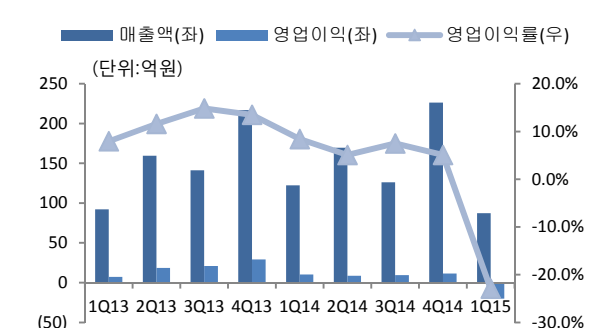
자료: 엔텔스, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 주요 고객사



자료: 엔텔스, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 분기별 실적 추이



자료: 엔텔스, 한양증권 리서치센터

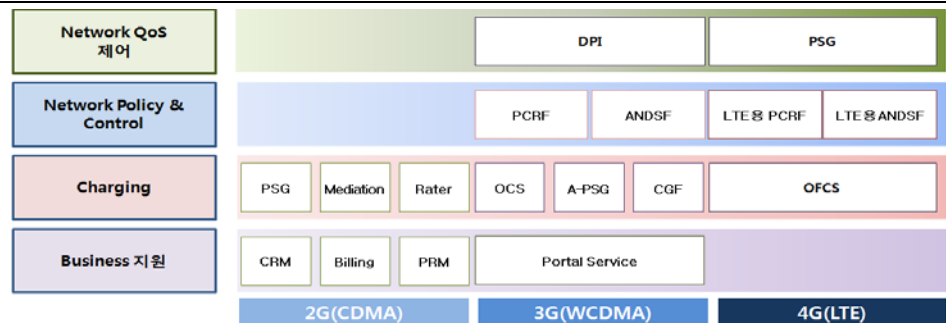
■ 통신 솔루션은 안정적인 캐쉬카우 역할

2010년 본격적인 스마트폰 기기 보급 확산을 시작으로 LTE-A의 보급, Social Network Service의 증가 등에 따른 데이터 트래픽의 급속한 증가로 네트워크 대규모 투자가 이뤄져 동사의 통신 솔루션 매출은 지속적으로 성장하였다. 또한 2013년에는 알뜰폰 사업을 위한 MVNO 영역이 성장한 시기로 이에 대한 신규 시스템 수주로 동사의 통신 솔루션 사업이 확대되었다.

그러나 LTE 전국망 구축이 마무리 되면서 국내 이동통신 3사의 올해 1분기 투자금액이 대폭 감소하였고 당분간 대규모 신규 투자가 계획되어 있지 않아 올해 동사의 통신 솔루션 매출의 성장은 어려울 것으로 판단된다. 다만, 고객정보관리, 트래픽 정산기능 등이 포함된 통합 бил링 솔루션과 데이터 트래픽 이슈로 수요가 증가하는 정책, 제어 솔루션 매출은 확대될 것으로 전망된다.

미래부가 지난 5월 '2015년도 기간통신산업 허가 기본계획안'을 발표하면서 제4이동통신사가 2017년도에는 서비스를 시작할 것으로 예상하였고 2018년 평창동계올림픽에서 KT가 5세대 이동통신 서비스 구현에 나서는 등 이동통신사의 대규모 투자가 이어질 것으로 전망된다. 이에 따른 수혜가 예상되는 동사는 캐쉬카우인 통신 솔루션 부문에서 안정적인 성장 지속이 기대된다.

〈도표5〉 세대별 제품 Line-up



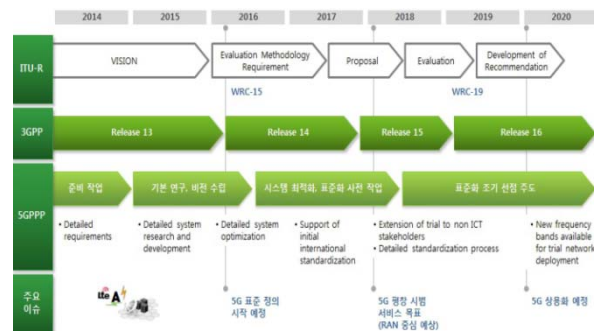
자료: 엔텔스, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 글로벌 지역별 모바일 트래픽 예상



자료: Cisco VNI Mobile 2015, 엔텔스, 한양증권 리서치센터

〈도표7〉 주요 기관 5G관련 표준진행현황



자료: ITU-R, 3GPP, 5GPPP, 엔텔스, 한양증권 리서치센터

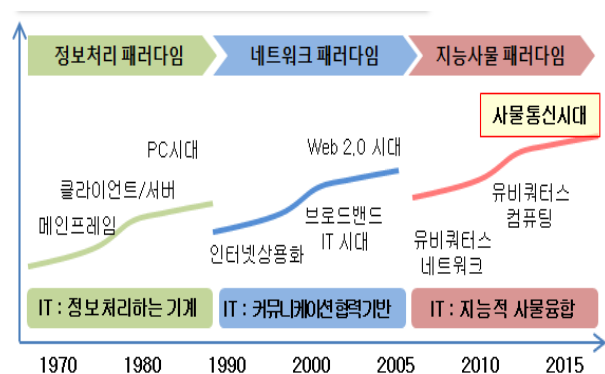
■ 플랫폼 서비스 사업 확대

2014년 사물인터넷 서비스가 주목을 받기 시작하면서 현재 사물인터넷 시장은 본격적으로 성장하는 단계에 진입한 상태이며 ICT 산업뿐만이 아닌 모든 산업 전체로 확대되는 추세이다. 글로벌 사물인터넷 시장 규모는 2022년 1.2조 달러(연평균 22% 성장), 국내 시장은 22.9조원(연평균 29% 성장)에 달할 것으로 전망된다.

2005년 M2M 플랫폼을 기반으로 IoT 시장에 진출한 동사는 기상청 그린 IT, 특정범죄자 위치 추적 서비스, 보건복지부 독거노인 돌보미 시스템 등 공공기관의 사물인터넷 솔루션 공급과 서비스 운용 사업을 지속적으로 진행하며 기술력을 입증했다. 또한 마진율이 높은 B2B 신규 서비스 시장으로 사업을 확대하고 M2M/IoT 플랫폼과 빌링, 정산, 콘텐츠 관리 등의 솔루션을 연계한 Total M2M/IoT 플랫폼 솔루션으로 해외 시장에도 진출하고 있다.

스마트그리드, 스마트시티 등의 사업에도 참여할 예정인 동사의 올해 IoT 관련 플랫폼 매출은 전년대비 대폭 상승할 것으로 예상된다. 우호적인 전방산업으로 인해 국내외 기업 및 공공기관으로의 플랫폼 공급이 지속적으로 증가하고 있기 때문이다. 또한 아직까지는 통신 솔루션에 비해 마진율이 낮지만 점차 개선되고 있고 플랫폼 관련 R&D 비용이 감소됨에 따라 향후 수익성에 크게 기여할 것으로 판단된다.

〈도표8〉 사물통신 시대로의 도래



자료: KT경제경영연구소(사물통신기반구축기본계획2009.10), 엔텔스, 한양증권 리서치센터

〈도표9〉 국내 사물인터넷 시장 규모 전망



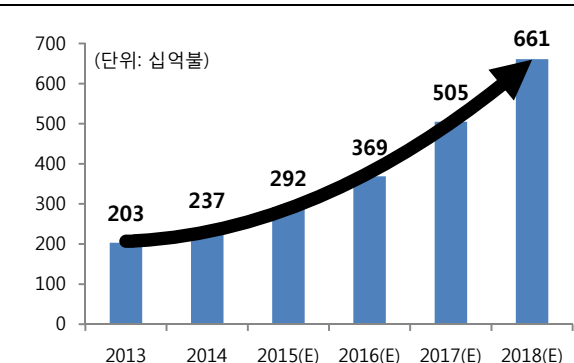
자료: Machina Research, STRACORP, NIA, KT경제경영연구소 재구성

〈도표10〉 세계 사물인터넷 주요분야별 전망 및 특징

구분	Connected Device		2020년경 주요 특징 전망
	2011	2020	
생활가전	0.4억개	43억개	-AVSource(17억개): PC게임콘솔, 셋톱박스 등 -AVDisplay(11억개): Connected TV, Projector 등
지능형빌딩	520억 달러 (매출액)	2,140억 달러	-보안(security): 전체 60% 비중으로 가장 큰 규모 -건물자동화: 29% 비중 차지, 가장 높은 성장(50%) -네트워크인프라: 10% 비중 차지 전망
유틸리티 (Utility)	1.4억개	15억개	-에너지절감환경규제 대응으로 SmartMeter(전체 99% 비중) 중심 성장 전망
자동차 (Automotive)	1억개	13억개	-Security/Trading, Emergency Call, 네비게이션 등이 매출의 대부분 차지 -트래픽의 80%가 엔터테인먼트 및 인터넷 접속 (Entertainment & Internet Access) 에서 발생 전망
헬스케어	-	7.7억개	-소비자분야가 76%, 비즈니스분야가 34% 차지 전망 -고령화, 건강관심증대로 수요가 급증 전망

자료: Machina Research, 엔텔스, 한양증권 리서치센터

〈도표11〉 세계 M2M 시장규모



자료: STRACORP, 엔텔스, 한양증권 리서치센터

■ 실적 확인 후 대응 바람직

동사는 플랫폼 사업에 따른 투자로 R&D 비용이 증가하여 2015년 1Q 영업이익은 적자를 기록하였고 2분기에는 판관비 감소로 영업이익 흑자를 달성하겠으나 큰 폭의 실적 개선은 어려울 것으로 예상된다. 또한 올해는 전방산업인 통신 사업의 대규모 투자가 이루어지지 않아 동사의 매출 비중의 큰 부분을 차지하는 통신 솔루션 부문의 성장도 둔화될 것으로 판단된다.

반면 플랫폼 서비스는 사물인터넷의 본격적인 활성화에 따라 올해에 이어 내년에도 급격히 성장하여 매출확대가 지속될 전망이며 플랫폼 서비스 투자 비용도 감소해 수익성 개선이 기대된다. 다만, 최근 동사의 주가 단기 급등에 따른 부담감과 상반기 실적 부진이 예상됨에 따라 2분기 실적 확인 이후 중장기적인 관점에서의 접근이 바람직할 것으로 판단된다. 향후 제4이동통신의 시장 진입, 5세대 이동통신 개막 등 통신사업 투자 확대와 사물인터넷 산업의 성장은 이동통신망을 기반으로 한 플랫폼을 보유한 동사에게 수혜가 예상되는 것은 분명한 사실이다.

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최서연, 김연우)
- 기업 투자이건

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

당사의 투자이건은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자이건

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률 대비 하회 예상
- 투자이건 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
엔텔스	069410	2015. 08. 03	Not Rated	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

The best for you
www.hygood.co.kr



한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
도곡지점	(02)3462-9889	서울 강남구 도곡로 194 일양약품빌딩 3층
삼풍지점	(02)594-1131	서울 서초구 서초중앙로 227 진일빌딩 4층
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
덕소지점	(031)576-2211	경기 남양주시 덕소로 97번길 2 동산빌딩 5층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
부평지점	(032)544-2211	인천 계양구 경명대로 1049 대진빌딩 3층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.