

누리텔레콤(040160)

PER 8.3배 수준의 성장주

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

NR

액면가	500원
종가(2016/12/22)	8,240원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,206만주
시가총액	99십억원
외국인지분율	1.1%
배당금(2015)	0원
EPS(2015)	368원
BPS(2015)	4,204원
ROE(2015)	10.1%
52주 주가	8,000~14,500원
60일평균거래량	81,087주
60일평균거래대금	0.8십억원

Price Trend



■ 스마트그리드의 필수인 AMI시스템을 주력 사업으로 영위

동사는 지난 1992년에 설립되어 AMI(Advanced Metering Infrastructure: 지능형 검침 인프라)시스템 자동인식시스템, IoT Solution & Service 등의 사업을 영위하고 있다. AMI시스템은 스마트그리드 핵심 인프라 솔루션으로 양방향 통신을 위한 지능형 검침 인프라이며, 자동인식시스템은 바코드/RFID 등 자동 인식 장비를 기반으로 공장 및 물류 자동화 솔루션을 제공한다. 또한 IoT Solution & Service에서는 마이크로그리드, 스마트 IoT 플랫폼, 손목 밴드형 웨어러블 디바이스 등을 제공하고 있다.

지난해 기준 사업부문별 매출비중을 살펴보면 AMI시스템 76.2%, 자동인식 14.9%, 기타 8.9% 등이다.

■ 2017년부터 노르웨이 소리아(SORIA) 프로젝트 등으로 인하여 실적 급증할 듯

스마트그리드란 기존의 전력망에 정보기술(IT)을 접목해 전력 공급자와 소비자가 양방향으로 실시간 정보를 교환함으로써 에너지 효율을 최적화하는 지능형 전력망을 뜻한다. 이와 같은 스마트그리드 시장의 경우 스마트미터 관련 투자가 성장을 주도할 것으로 예상된다. 즉, 스마트그리드의 실용화 첫 단계가 현재 깔려 있는 기계식 계량기의 전자식화로, 스마트그리드 시스템을 구축하는 국가가 늘어나면서 여기에 사용되는 지능형 전기계량기 등의 수요가 급속도로 증가할 것이다.

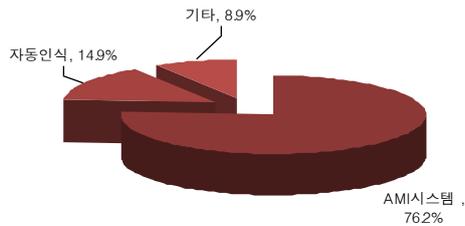
이에 대하여 동사는 해외에서 AMI시스템에 대한 수요가 빠르게 증가하고 있다. 특히 74만호를 대상으로 지능형 검침인프라를 구축하는 노르웨이 소리아(SORIA) 프로젝트의 경우 BKK(노르웨이 전력분야 3위 업체) 등 29개 전력사가 공동으로 발주한 것으로 동사가 지난해 12월 793억원 규모로 수주하였다. 이러한 소리아(SORIA) 프로젝트는 오는 2019년 1월에 완료되며, 올해 소프트웨어 및 서비스 관련 매출을 시작으로 2017년부터 본격적인 전기 AMI 시스템 제품이 납품되면서 매출상승을 주도할 것으로 예상된다. 향후에도 해외수주의 지속적인 증가 및 한전에서 AMI 사업 재개 등으로 인하여 매출상승의 지속성이 유지될 수 있을 것이다.

이에 따라 2017년 동사의 실적은 매출 910억원(YoY+67.0%), 영업이익 150억원(YoY+111.3%)으로 예상되면서 턴어라운드 가속화 될 것이다. 이러한 실적 성장세에도 불구하고 현재 주가는 2017년 예상 PER 8.3배 수준으로 저평가 되어 있으므로 밸류에이션 측면에서 매력적이다.

FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2013	374	21	-9	69	65	553	8.3
2014	389	13	17	15	15	124	37.6
2015	584	88	46	44	44	368	37.2
2016E	545	71	61	61	61	506	16.3
2017E	910	150	140	120	120	995	8.3
2018E	1,100	210	200	170	170	1,410	5.8

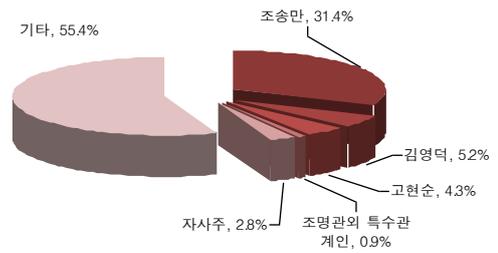
자료: 누리텔레콤, 하이투자증권

<그림 1> 매출구성(2015년 기준)



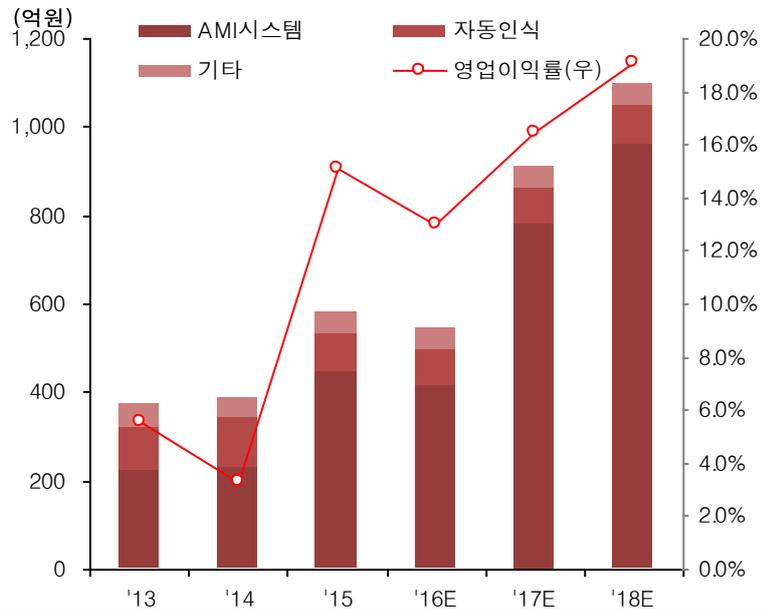
자료: 누리텔레콤, 하이투자증권

<그림 2> 주주분포(2016년 9월 30일 기준)



자료: 누리텔레콤, 하이투자증권

<그림 3> 누리텔레콤 실적 추이



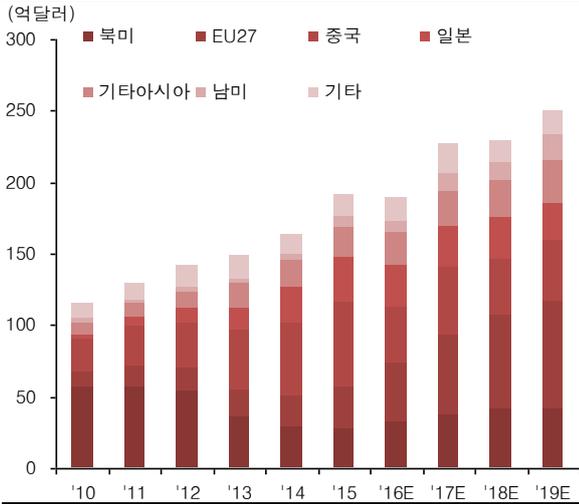
자료: 누리텔레콤, 하이투자증권

<표 1> AMI 수주 추진 현황

구분	타겟 국가	사업구분(E)	사업추진	기타
유럽	노르웨이	SORIA(27개 배전사)전기 74만호	2015.12~2019.1	주사업자 수주 수주금액:793억원
아프리카	가나	ECG(국영 전력사)전기2.3만대	2016.10~2017.1	수주금액:71억원 수주 영업 중
		NEDCO(2위 전력사)	입찰공고(E)	Pilot PRJ
	케냐	KPLC(국영 전력사)전기 4만호	입찰공고(E)	수주영업
	이집트	EEHC전기 300만호	입찰공고(E)	대기업과 동반진출
아시아 등 기타	아이티	전기,1만호	입찰공고(E)	New BIZ Model-인프라투 자
	베트남	하노이베트남전력공사 호치민 전력공사 등	입찰공고(E)	대기업과 동반진출 예정
	우즈베키스탄	전기, 100만호	입찰공고(E)	대기업과 동반진출 예정
	파키스탄	전기, 110만호	입찰공고(E)	대기업과 동반진출 예정
		전기, 90만호	입찰공고(E)	대기업과 동반진출 예정

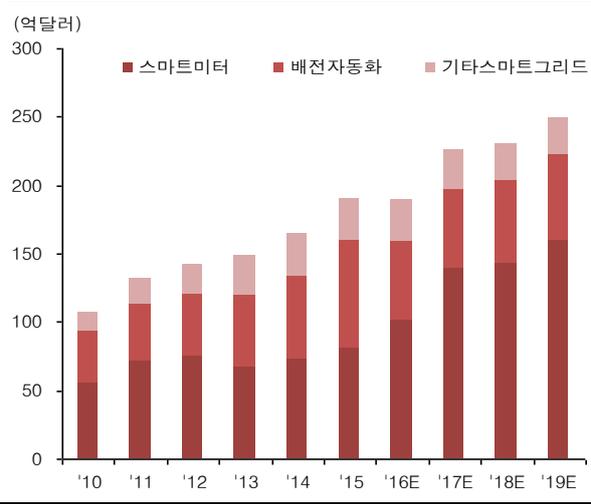
자료: 누리텔레콤, 하이투자증권

<그림 4> 국가별/지역별 스마트그리드 투자 현황 및 전망



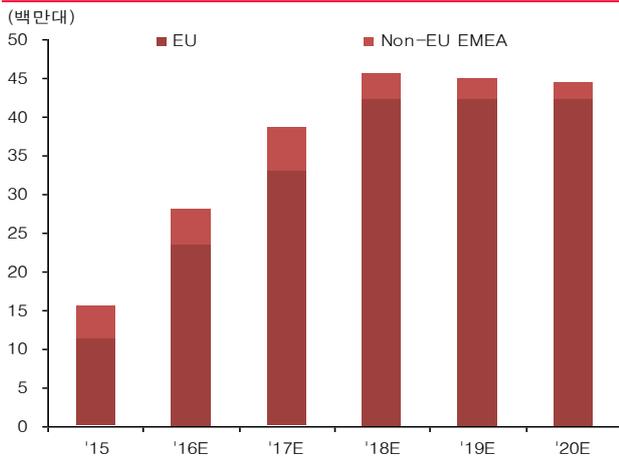
자료: Bloomberg New Energy Finance, 하이투자증권

<그림 5> 분야별 스마트그리드 투자 현황 및 전망



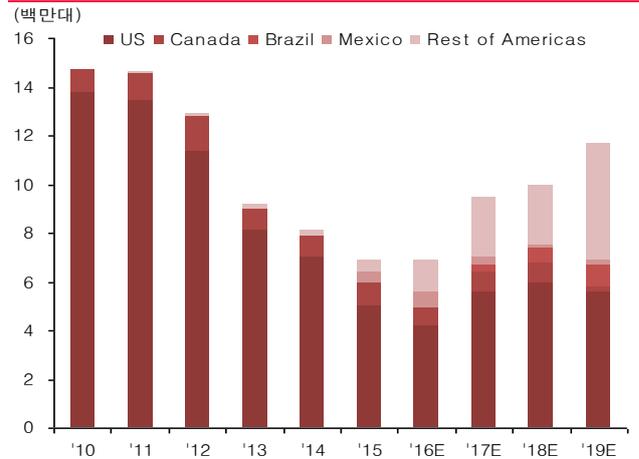
자료: Bloomberg New Energy Finance, 하이투자증권

<그림 6> 유럽지역의 스마트미터기 설치 실적 및 전망



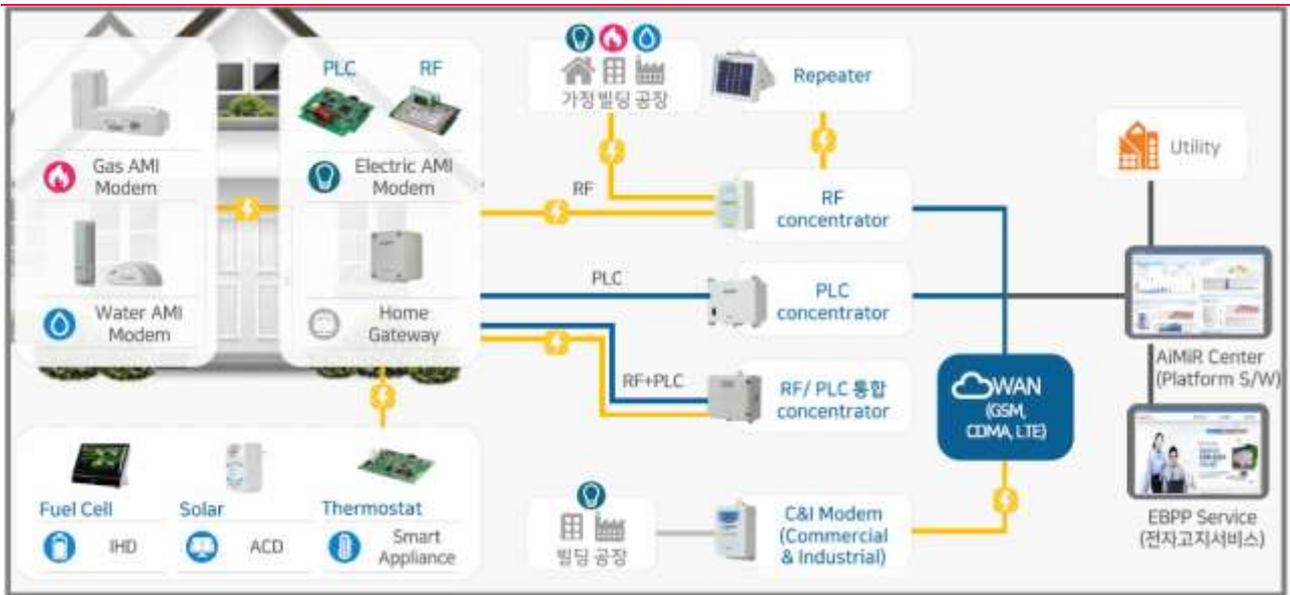
자료: Bloomberg New Energy Finance, 하이투자증권

<그림 7> 미주지역의 스마트미터기 설치 실적 및 전망



자료: Bloomberg New Energy Finance, 하이투자증권

<그림 8> AMI 시스템 구성도



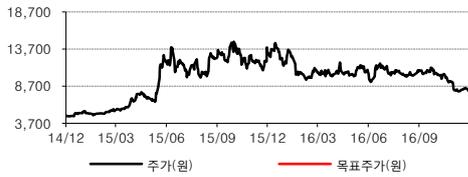
자료: 누리텔레콤, 하이투자증권

<그림 9> AMI 시스템 제품군

Smart Meter (국내형/해외형)	Modem (전기, 수도, 가스)	DCU (Data Concentrator Unit)	Smart Devices	Platform S/W
저압 전력량계 (DLMS)	전기저압통신모뎀 (PLC)	전기저압통신모뎀 (RF-ZigBee)	In Home Display	Platform S/W
저압 전력량계 (E-type)	가스통신모뎀 (RF-ZigBee)	유/무선 Concentrator (RF+PLC+SubGiga)	Appliance Control Device	전자고지 서비스 (EBPP)
GE Smart Meter	수도통신모뎀 (RF-ZigBee)	중계기	Home Metering Unit	
Kamstrup Smart Meter	전기저압통신모뎀 (LTE)	중계기	Wearable Device	IoT GateWay
	수도통신모뎀 (RF-ZigBee)	집중기 (Outdoor-PLC)		

자료: 누리텔레콤, 하이투자증권

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-12-26	NR	

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-