

원스 (136540)

Again 2012, Anew 2020!

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

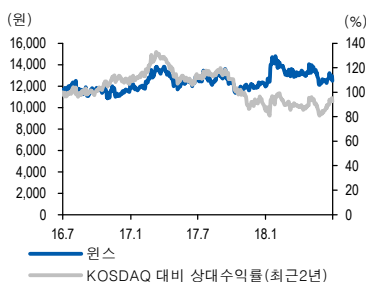
euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견 : N/R

주가 (07/06)	12,550원
자본금	57억원
시가총액	1,447억원
주당순자산	8,537원
부채비율	40.44
총발행주식수	11,530,731주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	50,451주
52주 고	14,800원
52주 저	11,350원
외인지분율	8.27%
주요주주	금양통신 외 5인 35.02%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	2.4	(3.8)	(0.8)
상대	11.1	3.2	(18.6)
절대(달러환산)	(1.9)	(8.0)	2.7



자료: Myresearch

내 방패만 믿으라구!

- 2011년 나우콤(現 아프리카티비)에서 인적분할하여 설립된 국내 1위 네트워크 보안 사업자. 주력제품은 IPS(침입방지시스템) 및 DDX(디도스공격대응시스템)이며, 보안관제서비스와 SI사업을 추가적으로 영위. 동사는 15년 이상의 레퍼런스 구축을 통해 통신 3사, 대부분의 국내 공공기관, 금융기관에 제품을 납품하고 있음.
- 네트워크 보안은 흔히 알고 있는 시스템 보안과 달리 인터넷 서버 외곽에 물리적으로 설치되어 서버로 들어가는 데이터 트래픽을 판독하고 대응하는 역할을 수행. 동사는 장비를 아웃소싱해 자체 개발한 보안 소프트웨어를 탑재해 장비 형태로 납품. 일반적으로 SW 기업들이 라이선스로 판매하는 것과 달리 동사는 하드웨어 형식으로 납품하기 때문에 하드웨어 교체주기가 주기적으로 발생하며, 서버 망 특성에 맞추어 수주가 진행되기 때문에 타 벤더로 이탈이 힘들. 하드웨어 -소프트웨어 결합 노하우 또한 동사 사업의 강력한 진입장벽으로 작용.

4차 산업 혁명 속 성장은 필연적

- IoT, 자율주행 등 초연결사회로 진입할수록 데이터 사용량은 폭발적으로 증가. 이에 서버 단에 접근하는 네트워크 공격 위협은 점점 커질 것. 이에 따른 대안은 선제적으로 막아낼 수 있는 네트워크 보안 장비 고도화가 될 것이며, 이와 더불어 동사 사업의 일부인 관제모니터링 분야 또한 성장할 것. 향후 수주에 대해 규모뿐 아니라 질적인 측면에서도 성장할 것으로 전망.
- 주 고객사인 통신사들의 경우 2019년 5G 상용화를 위한 준비 작업에 본격적으로 나서고 있음. 4G에 비해 단일 서버가 커버할 수 있는 가입자 수가 현저히 줄어들 수밖에 없기에 서버 증설은 필연적. 4G → 5G 이동 단계에서 서버 증설이 일어날 것으로 예상되는 바, 근 시일 내 큰 폭의 투자가 진행될 것으로 예상되지는 않으나, 동사 사업에 중장기적 모멘텀으로 작용할 전망.
- 또한 동사는 지난해 퓨처시스템社를 인수, 네트워크 방화벽 시장에 진출. 동사가 준비중인 차세대 방화벽(NGFW)은 9월 중 국제공통기준 인증을 거쳐 하반기 출시될 것으로 전망. IPS, DDX에 이어 방화벽 시장 진출은 동사의 사업 시너지와 기업 가치를 높이는 요인으로 작용할 것.

다시 한번 레벨업!

- 동사는 지난 2011~2013년 일본 최대통신사 N사에 IPS 장비를 공급하며 주가, 실적 모두 큰 폭으로 성장. 이후 추가 수출이 감소함에 따라 주가는 하향 안정화 되었지만 최근 교체주기 도래. 현재 고객사 요구사항에 맞추어 개발 진행 중이며, 이르면 3Q부터 동사 실적에 반영될 것으로 기대. 오랜 기간 기다려왔던 이벤트이기에 원활히 진행될 시 시장은 재차 환호할 것으로 전망. 우호적인 성장 환경 속 다시 한번 성장하는 계기가 될 것.

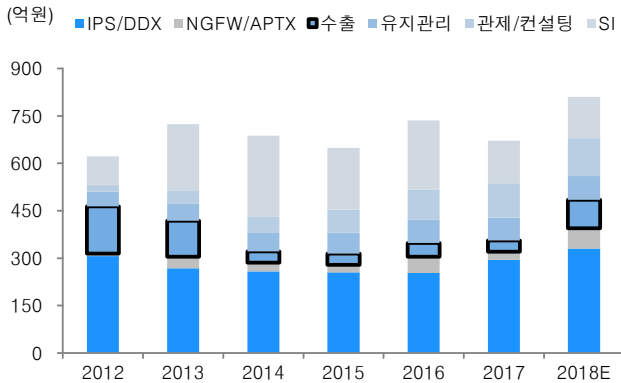
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	688	649	736	720	812
영업이익	63	80	85	75	116
지배주주순이익	64	102	88	77	110
영업이익률	9.1	12.4	11.5	10.4	14.3
EPS	562	906	775	702	954
PER	19.6	12.1	13.9	17.8	13.0
PBR	1.7	1.5	1.4	1.5	1.5
ROE	9.0	13.3	10.5	9.7	11.6

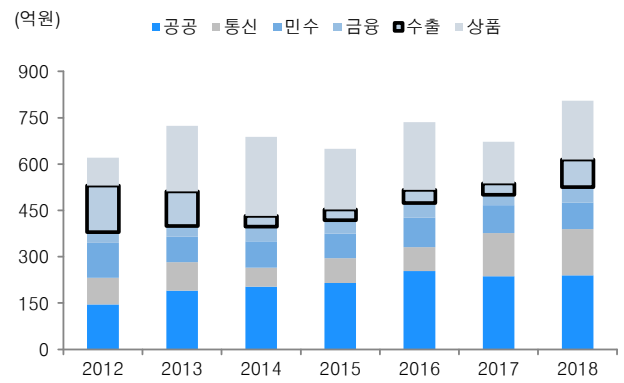
주: 2017년부터 연결재무제표. 자료: 유안타증권 리서치센터

제품·서비스별 매출 추이 및 전망



자료: 원스, 유안타증권 리서치센터

고객군별 매출 추이 및 전망



자료: 원스, 유안타증권 리서치센터

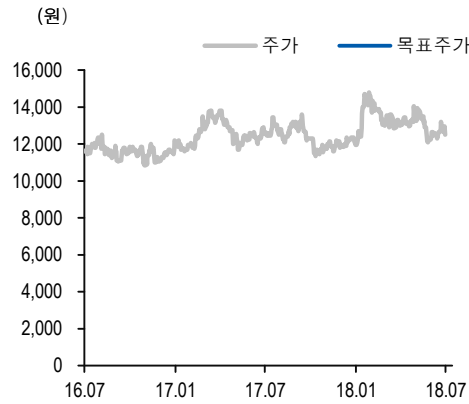
원스 (136540) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	724	688	649	736	720	
매출원가	420	426	376	455	418	
매출총이익	304	262	273	280	302	
판매비	180	199	192	196	227	
영업이익	124	63	80	85	75	
EBITDA	143	85	104	109	101	
영업외손익	26	10	46	16	15	
외환관련손익	0	0	0	0	0	
이자손익	5	4	5	0	3	
관계기업관련손익	2	0	1	-10	7	
기타	19	6	40	26	6	
법인세비용차감전순이익	150	72	126	101	90	
법인세비용	22	9	24	13	12	
계속사업순이익	128	64	102	88	77	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	128	64	102	88	77	
지배지분순이익	0	0	0	0	80	
포괄순이익	129	78	94	82	86	
지배지분포괄이익	129	78	94	82	89	
현금흐름표 (단위: 억원)						
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
영업활동 현금흐름	16	88	19	75	164	
당기순이익	128	64	102	88	77	
감가상각비	17	20	21	22	23	
외환손익	0	0	-1	2	3	
중속, 관계기업관련손익	-2	0	-1	10	-7	
자산부채의 증감	-109	2	-83	-24	63	
기타현금흐름	-19	2	-20	-22	4	
투자활동 현금흐름	-39	-52	-45	-226	-70	
투자자산	37	110	345	-153	290	
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-17	-13	-12	-241	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-58	-145	-378	-61	-119	
재무활동 현금흐름	21	-22	-5	190	-67	
단기차입금	0	0	20	0	19	
사채 및 장기차입금	0	0	0	239	-34	
자본	38	0	0	0	0	
현금배당	-21	-22	-22	-26	-29	
기타현금흐름	3	0	-2	-23	-22	
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	-1	
현금의 증감	-2	14	-30	39	26	
기초 현금	60	57	71	41	80	
기말 현금	57	71	41	80	106	
NOPLAT	110	55	65	73	64	
FCF	-6	64	-10	61	-112	

주: 2017년부터 연결재무제표. 자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
유동자산	585	673	719	983	737	
현금및현금성자산	58	75	46	82	107	
매출채권 및 기타채권	215	227	216	221	148	
재고자산	63	64	110	93	80	
비유동자산	258	263	302	276	599	
유형자산	133	136	130	119	406	
관계기업등 지분관련자산	87	88	90	78	0	
기타투자자산	7	5	48	47	124	
자산총계	843	936	1,021	1,259	1,336	
유동부채	166	202	216	182	169	
매입채무 및 기타채무	143	164	157	144	117	
단기차입금	0	0	20	20	39	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	1	1	1	218	225	
장기차입금	0	0	0	0	1	
부채총계	166	202	217	400	394	
지배지분	677	733	804	860	903	
자본금	57	57	57	57	57	
자본잉여금	356	356	356	375	397	
이익잉여금	283	325	405	466	518	
비지배지분	0	0	0	0	39	
자본총계	677	733	804	860	942	
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)						
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
EPS	1,169	562	906	775	702	
BPS	6,137	6,643	7,305	7,970	8,483	
DPS	200	200	240	270	310	
PER	15.4	19.6	12.1	13.9	17.8	
PBR	2.9	1.7	1.5	1.4	1.5	
EV/EBITDA	11.8	10.2	8.4	7.3	12.1	
PSR	2.7	1.8	1.9	1.7	2.0	
재무비율 (단위: 배, %)						
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액 증가율 (% YoY)	16.4	-5.0	-5.7	13.4	-2.1	
영업이익 증가율 (% YoY)	-23.3	-49.6	27.9	5.5	-11.8	
지배순이익 증가율 (% YoY)	1.8	-50.5	61.1	-14.5	-8.6%	
매출총이익률 (%)	42.0	38.0	42.0	38.1	42.0	
영업이익률 (%)	17.2	9.1	12.4	11.5	10.4	
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	11.1	
ROIC	39.0	21.8	21.1	25.8	15.2	
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	6.3	
ROE	21.3	9.0	13.3	10.5	9.7	
부채비율 (%)	24.5	27.6	27.0	46.5	41.9	
영업이익/이자비용 (배)			211.0	20.6	7.4	

원스 (136540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-09	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.3
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.