

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	970 만주
자사주	408 만주
액면가	500 원
시가총액	1,334 억원
주요주주	
텔코웨어 자사주	42.01%
금한태	21.36%
외국인지분률	2.60%
배당수익률	4.20%

Stock Data

주가(18/09/18)	14,100 원
KOSPI	2308.98 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	16,500 원
52주 최저가	11,850 원
60일 평균 거래대금	3 억원

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

텔코웨어 (078000/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

가치주 + 성장주

5G 투자를 계기로 성장 정체가 해소될 전망이다. IoT-HSS, 네트워크 가상화, 5G EPC 수주 등 실적 개선을 이끌 요인들이 풍부하다. 다소 부진했던 상반기 실적도 하반기에 회복되면서 전년대비 성장이 예상된다. 7 백억원을 상회하는 순현금, 4%를 상회하는 배당수익률, 보유자사주 지분율 42% 등 가치주 조건은 이미 지났다. 이제는 5G 시대를 맞이해 성장주로서의 관점이 부각될 시점이다.

5G 투자를 계기로 성장 정체 해소

5G 투자를 계기로 성장 정체가 해소될 전망이다. 4G 투자 이후 이동사들의 설비투자가 주춤하면서 동사의 실적도 제자리 걸음을 면치 못했다. 그러나 5G 시대가 개화되면서 성장 모멘텀이 재부각될 것이다. 이미 가시적인 성과를 내고 있다. IoT 단말기의 위치등록과 가입자를 관리하는 IoT-HSS는 SKT에 테스트 장비를 납품하였고 후속 발주도 4분기에 예정되어 있다. 네트워크의 가상화 수혜도 예상된다. 무선망 사업자뿐만 아니라 유선망사업자들의 투자도 이어지고 있다. 핵심 시스템인 5G EPC(패킷 교환기, 단말 인증, 세션관리, IP 할당 등의 기능)의 업체 선정도 목전에 두고 있다.

실적은 상저하고

상반기 매출액은 119 억원으로 전년대비 32% 감소하고 영업이익은 -6 억원으로 적자전환하였다. 그러나 수주 추이를 감안할 때 하반기 실적개선이 빠르게 이루어지면서 매출액 458 억원(YoY +11%), 영업이익 59 억원(YoY +14%) 달성에는 무리가 없어 보인다. 5G 관련 매출이 본격화되는 2019년에는 매출액 630 억원, 영업이익 117 억원으로 금년대비 각각 38%, 97% 증가가 예상된다.

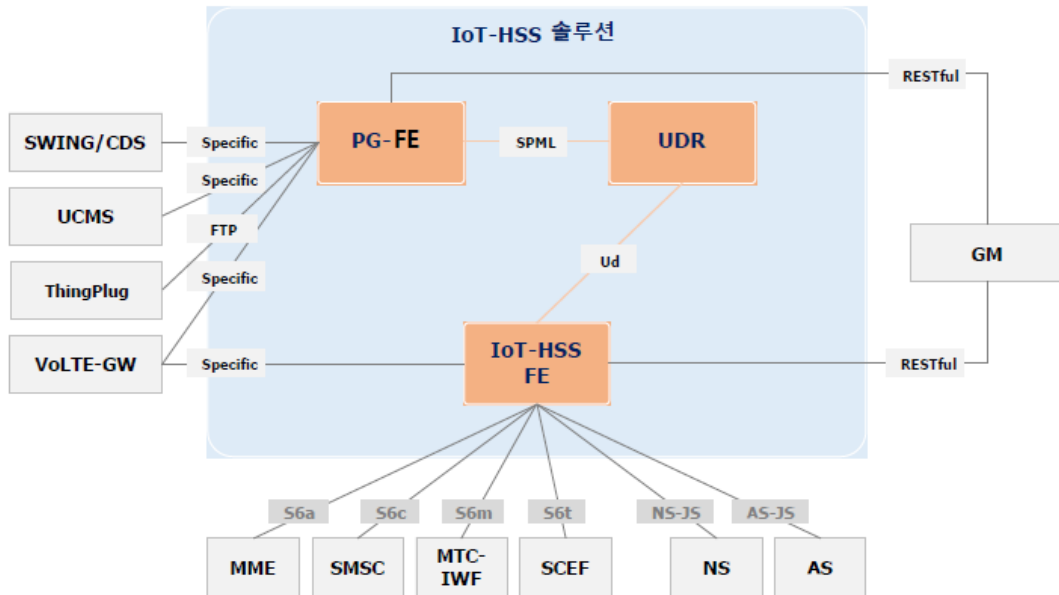
가치주 + 성장주

7 백억원을 상회하는 순현금, 7%의 부채비율, 1,650%의 유동비율(1H18 기준), 보유자사주 지분율 42%, 5년 연속 4%를 상회하는 배당수익률 등 전형적인 가치주 성격을 지녔다. 여기에 5G 시대를 맞이해 실적의 성장 모멘텀도 장착하면서 성장주로서의 성격도 갖추게 된 것으로 판단된다. 투자자의견 매수, 목표주가 25,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

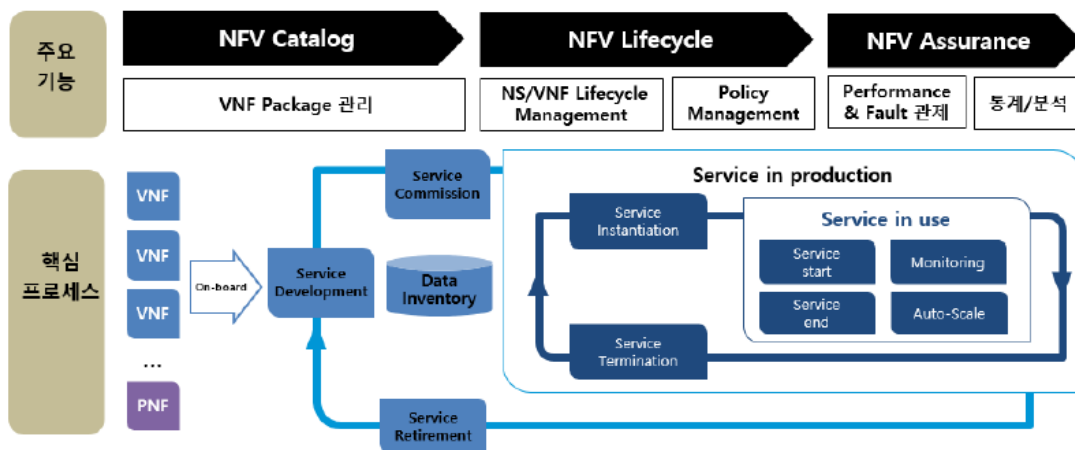
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	594	409	414	458	630	750
yoy	%	17.2	-31.1	1.2	10.6	37.6	19.1
영업이익	억원	84	46	52	59	117	159
yoy	%	4.9	-45.1	12.8	13.9	96.7	36.3
EBITDA	억원	100	62	69	70	142	181
세전이익	억원	94	55	59	76	121	165
순이익(지배주주)	억원	81	44	53	68	105	144
영업이익률%	%	14.2	11.3	12.6	13.0	18.5	21.2
EBITDA%	%	16.8	15.2	16.7	15.4	22.5	24.2
순이익률	%	13.6	10.8	12.8	14.9	16.7	19.2
EPS	원	835	455	547	704	1,085	1,482
PER	배	16.8	25.3	22.0	19.5	12.7	9.3
PBR	배	1.3	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.7	6.5	5.2	6.4	2.2	0.8
ROE	%	7.9	4.2	5.0	6.2	9.2	11.6
순차입금	억원	-696	-713	-807	-893	-1,037	-1,201
부채비율	%	14.4	10.2	10.5	13.9	19.7	21.9

IoT-HSS 솔루션



자료 : 텔코웨어

NFV MANO 솔루션



자료 : 텔코웨어

실적추이

(단위: 억원)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
음성핵심망	116	159	240	87	134	155	210
무선데이터	504	344	350	319	277	298	405
기타	37	3	4	3	3	5	15
매출합	657	506	594	409	414	458	630
영업이익	131	80	84	46	52	59	117
영업이익률	19.9%	15.8%	14.1%	11.2%	12.6%	12.9%	18.6%
세전이익	127	93	91	56	59	76	121
순이익	108	76	78	45	53	68	105

자료: 텔코웨어, SK 증권 추정

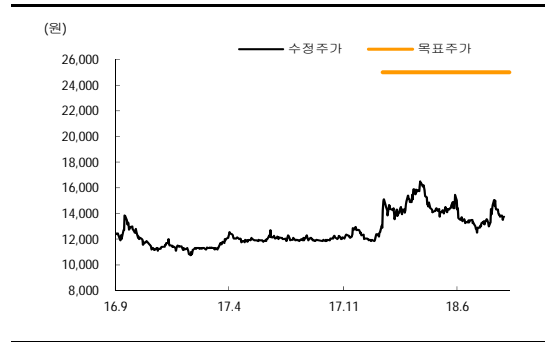
분기실적추이

(단위: 억원)

(억원)	1Q17	2Q	3Q	4Q	1Q18	2Q	3QE	4QE	1Q19E	2QE	3QE	4QE
매출액	62	113	102	138	49	69	155	184	82	96	213	239
영업이익	-5	29	17	11	-13	8	36	28	5	18	58	36
세전이익	-3	31	20	11	-9	11	36	38	10	23	55	32
순이익	-3	27	20	9	-9	10	33	34	9	20	48	28
YoY (%)												
매출액	-14	1.7	-0.3	3.3	-19.9	-38.5	52.2	33.8	65.7	37.6	37.6	30.0
영업이익	적지	199.2	21.1	-72.1	적지	-73.9	116.9	151.2	흑전	135.3	58.2	27.5
세전이익	적지	140.1	20.8	-73.5	적지	-63.6	82.9	233.9	흑전	106.6	50.9	-14.4
순이익	적지	203.2	25.6	-76.1	적지	-61.9	64.9	287.9	흑전	98.5	45.0	-17.7
QoQ (%)												
매출액	-53.7	83.0	-9.9	35.1	-64.1	40.7	123.0	18.7	-55.5	16.8	123.0	12.2
영업이익	적전	흑전	-42.2	-32.7	적전	흑전	380.7	-22.1	-82.4	257.1	223.0	-37.2
세전이익	적전	흑전	-35.7	-43.5	적전	흑전	222.7	3.2	-72.2	122.8	135.7	-41.4
순이익	적전	흑전	-25.4	-56.1	적전	흑전	222.7	3.2	-73.3	122.8	135.7	-41.4

자료: SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.09.18	매수	25,000원	6개월		
2018.06.26	매수	25,000원	6개월	-42.98%	-34.00%
2018.02.05	매수	25,000원	6개월	-41.27%	-34.00%
2018.01.31	매수	25,000원	6개월	-40.93%	-39.60%
2016.10.25	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 9월 18일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	762	839	926	1,083	1,256
현금및현금성자산	453	387	475	618	782
매출채권및기타채권	36	21	28	38	46
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	398	352	342	335	315
장기금융자산	22	22	19	19	19
유형자산	237	232	226	202	181
무형자산	74	49	39	31	22
자산총계	1,160	1,192	1,268	1,418	1,571
유동부채	83	87	117	161	192
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	71	75	100	138	164
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	25	26	38	72	90
장기금융부채	10	8	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	9	9	9
장기충당부채	11	15	19	41	48
부채총계	107	113	155	233	282
지배주주지분	1,053	1,078	1,114	1,185	1,289
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	383	383	383	383	383
기타자본구성요소	-337	-337	-337	-337	-337
자기주식	-337	-337	-337	-337	-337
이익잉여금	956	983	1,018	1,089	1,194
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,053	1,078	1,114	1,185	1,289
부채외자본총계	1,160	1,192	1,268	1,418	1,571

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	34	88	88	158	182
당기순이익(손실)	44	53	68	105	144
비현금성항목등	28	27	6	37	38
유형자산감가상각비	11	10	9	24	21
무형자산감가상각비	5	7	2	1	1
기타	12	9	6	8	8
운전자본감소(증가)	-25	15	28	32	22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	30	15	-7	-10	-7
재고자산감소(증가)	5	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-34	3	25	38	26
기타	-26	-2	10	5	3
법인세납부	-13	-8	-14	-16	-21
투자활동현금흐름	160	-126	32	20	22
금융자산감소(증가)	148	-160	10	0	0
유형자산감소(증가)	-4	-4	-3	0	0
무형자산감소(증가)	-7	18	7	7	7
기타	24	20	18	12	14
재무활동현금흐름	-37	-28	-33	-34	-39
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-37	-28	-33	-34	-39
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	157	-66	88	144	164
기초현금	296	453	387	475	618
기말현금	453	387	475	618	782
FCF	60	109	89	166	190

자료 : 텔코웨어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	409	414	458	630	750
매출원가	244	252	281	384	450
매출총이익	165	162	177	246	300
매출총이익률 (%)	40.5	39.2	38.6	39.0	40.0
판매비와관리비	119	110	117	129	141
영업이익	46	52	59	117	159
영업이익률 (%)	11.3	12.6	13.0	18.5	21.2
비영업손익	9	7	17	4	6
순금융비용	-12	-12	-11	-12	-14
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-1	-6	0	0	0
세전계속사업이익	55	59	76	121	165
세전계속사업이익률 (%)	13.4	14.4	16.6	19.2	22.0
계속사업법인세	11	6	8	16	21
계속사업이익	44	53	68	105	144
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	44	53	68	105	144
순이익률 (%)	10.8	12.8	14.9	16.7	19.2
지배주주	44	53	68	105	144
지배주주귀속 순이익률(%)	10.78	12.82	14.92	16.71	19.17
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	44	54	68	105	143
지배주주	44	54	68	105	143
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	62	69	70	142	181

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-31.1	1.2	10.6	37.6	19.1
영업이익	-45.1	12.8	13.9	96.7	36.3
세전계속사업이익	-41.7	8.2	28.1	58.8	36.6
EBITDA	-37.8	11.8	1.5	101.8	27.8
EPS(계속사업)	-45.6	20.4	28.8	54.1	36.6
수익성 (%)					
ROE	4.2	5.0	6.2	9.2	11.6
ROA	3.7	4.5	5.6	7.8	9.6
EBITDA마진	15.2	16.7	15.4	22.5	24.2
안정성 (%)					
유동비율	922.3	959.5	791.6	672.5	655.0
부채비율	10.2	10.5	13.9	19.7	21.9
순차입금/자기자본	-67.8	-74.8	-80.2	-87.5	-93.2
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	455	547	704	1,085	1,482
BPS	10,850	11,115	11,477	12,209	13,280
CFPS	617	724	817	1,345	1,712
주당 현금배당금	500	580	600	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.7	23.7	23.4	15.2	11.1
PER(최저)	24.4	19.7	16.8	10.9	8.0
PBR(최고)	1.3	1.2	1.4	1.4	1.2
PBR(최저)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
PCR	18.6	16.7	16.8	10.2	8.0
EV/EBITDA(최고)	10.3	6.5	10.2	4.1	2.3
EV/EBITDA(최저)	5.9	3.4	3.8	0.9	-0.2