

원스 (136540)

여전히 꾸준한 성장. Valuation은 최저점

Mid-Small cap



شم의섭

02 3770 5719
euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (01/08)	12,550원
자본금	60억원
시가총액	1,523억원
주당순자산	9,189원
부채비율	46.06
총발행주식수	12,139,563주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	75,446주
52주 고	17,750원
52주 저	11,450원
외인지분율	4.37%
주요주주	금융통신 외 5 인 33.43%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.0	(4.0)	11.4
상대	0.4	(9.3)	13.0
절대(달러환산)	8.2	(1.5)	6.9



자료: Myresearch

안정적으로 성장하는 국내 1위 네트워크 보안 기업

- 2011년 나우콤(現 아프리카티비)에서 인적분할하여 설립된 국내 1위 네트워크 보안 사업자. 주력제품은 IPS(침입방지시스템) 및 DDX(디도스공격대응시스템)이며, 보안관제서비스와 SI사업을 추가적으로 영위. 이외 2018년 NGFW(차세대 방화벽)을 출시, 시장에 성공적으로 진입하여 매출 상승 국면 진입. 동사는 17년 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 판독, 대응하는 역할을 수행. 동사는 장비를 아웃소싱해 자체 개발한 보안 소프트웨어를 탑재해 장비 형태로 납품. 일반적인 라이선스 판매 방식과 달리 하드웨어 교체주기가 주기적으로 발생. 서버 망 특성에 맞추어 수주가 진행되기 때문에 타 벤더로 이탈이 어려우며, 하드웨어-소프트웨어 결합 노하우 또한 동사 사업의 강력한 진입장벽으로 작용.

2020 일본 우려는 없다. 오히려 더욱 큰 기대를

- 동사는 지난 2011~2013년 일본 최대 통신사 NTT Docomo에 4G망 관련 IPS 장비를 공급하며 큰 폭의 실적 성장을 시현하였으나 이후 추가 수출이 감소하며 부침을 겪음. 하지만 장비 교체 주기가 도래하며 2018년 하반기부터 일본향 수출이 다시 증가하며 실적 재성장기를 맞이. 2019년 동사의 일본향 수출은 약 115억 규모로 추정되며, 2018년 대비 30% 이상, 2017년 대비 3배 이상 증가. 지난 12/17에는 약 93억원 규모의 일본 통신사향 IPS 장비 공급계약 수주를 공시하였으며, 이에 실적 비수기인 1Q20 큰 폭의 매출 증가가 기대되는 상황.
- 2018년 하반기 출시한 NGFW 또한 2020년 기대를 높힐 수 있을 것으로 판단. 지난해 시장에 안착하여 40억 가량 매출에 기여. 올해에는 공공기관을 위주로 두 배에 가까운 실적 성장 기대. 보안관제 사업 또한 시장 성장 수혜 및 원격 관제, AI관제 등 기술 고도화로 수익성 개선 전망.

여전히 꾸준한 성장. Valuation은 최저점

- 꾸준한 실적 성장에도 불구하고, 동사 주가는 일본향 매출 둔화 우려 및 수급 영향 등으로 지난 6월 이후 하락을 지속. 수익성이 낮은 공공기업향 SI성 상품매출 축소로 인해 외형적인 성장은 둔화되는 것처럼 보이나, 건실한 이익 성장을 지속하고 있음. 5G향 장비 매출은 트래픽이 폭증할 것으로 기대되는 하반기 이후에 발생할 것으로 전망되며, 고수익성 하이엔드(100G) 장비 매출로 인한 이익 기여 전망. Valuation 최하단에 있는 현 주가 또한 투자 매력도를 높힐 것으로 기대.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결, 2016년까지는 별도)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020E
매출액	736	720	707	759	810
영업이익	85	75	109	139	171
지배주주순이익	88	80	116	148	173
영업이익률	11.5	10.4	15.5	18.3	21.1
EPS	775	676	984	1,221	1,427
PER	13.9	17.8	12.9	10.8	8.8
PBR	1.5	1.5	1.2	1.4	1.3
ROE	10.5	0.0	11.6	12.1	13.2

자료: 유안타증권 리서치센터

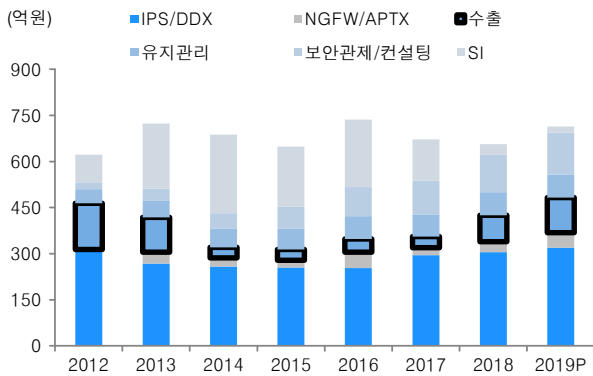
원스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2017	2018	2019P	2020E
연결 매출액	114	150	166	278	143	164	162	290	720	707	759	810
별도 매출액	105	142	155	264	137	149	152	275	672	666	714	760
제품 - (IPS, DDS, NGFW, APTX 등)	54	83	82	191	84	80	77	195	356	410	436	450
서비스 - (유지관리 및 보안관제, 컨설팅 등)	43	52	57	63	50	69	71	75	181	215	265	290
SI	8	7	16	10	4	0	4	5	135	41	13	20
연결 자회사 매출액	8	8	11	14	5	15	10	15	48	41	45	50
매출총이익	56	77	81	136	68	84	85	151	302	350	387	421
GPM %	49%	52%	49%	49%	47%	51%	52%	52%	42%	50%	51%	52%
판매비	54	58	56	73	58	59	55	77	227	241	248	250
영업이익	1	20	25	63	10	26	30	74	75	109	139	171
OPM %	1%	13%	15%	23%	7%	16%	18%	25%	10%	15%	18%	21%
지배주주순이익	15	22	19	60	18	29	28	74	80	116	148	173
NPM %	13%	15%	11%	22%	13%	18%	17%	25%	11%	16%	20%	21%

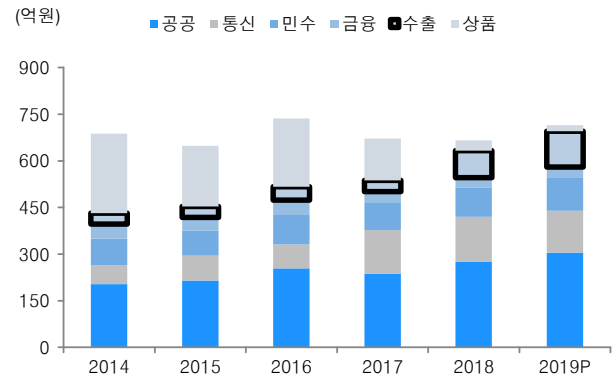
자료: 원스, 유안타증권 리서치센터

제품 서비스별 매출 추이 및 전망(별도 기준)



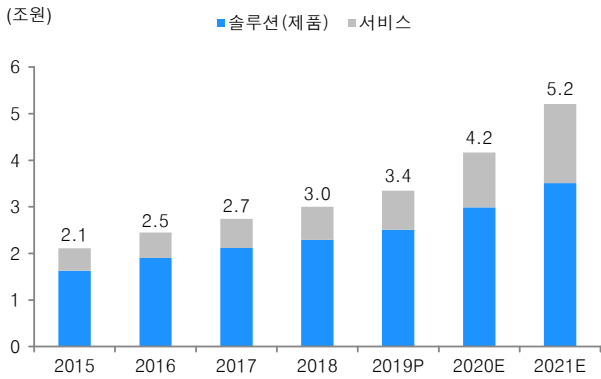
자료: 원스, 유안타증권 리서치센터

고객군별 매출 추이 및 전망(별도 기준)



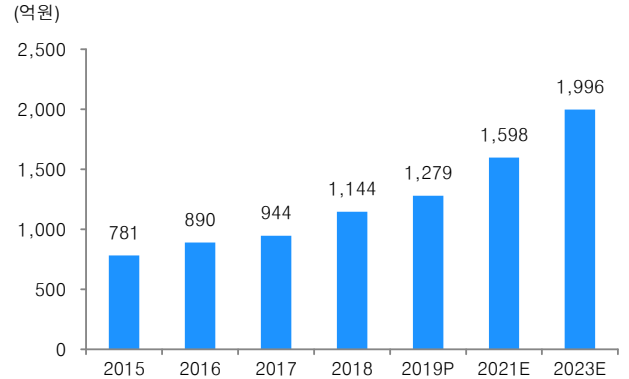
자료: 원스, 유안타증권 리서치센터

정보보안시장 규모 및 전망



자료: 정보보호산업협회, 유안타증권 리서치센터

정보보안산업 수출 규모 및 전망



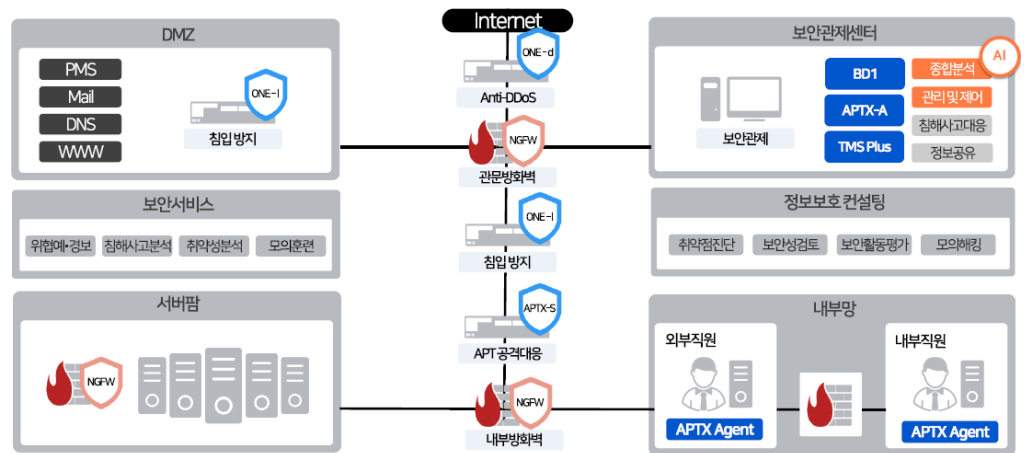
자료: 정보보호산업협회, 유안타증권 리서치센터

사업 영역



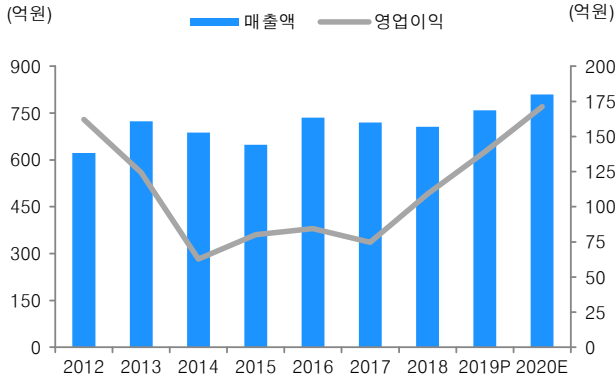
자료: 윈스, 유안타증권 리서치센터

보안솔루션 및 보안서비스 로드맵



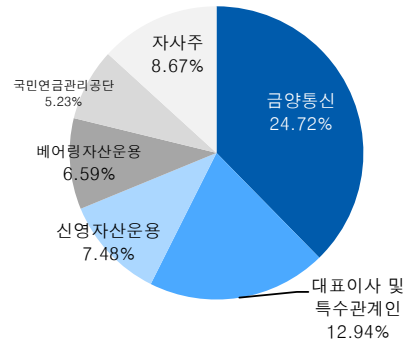
자료: 윈스, 유안타증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이



자료: 원스, 유안타증권 리서치센터

주주 구성



자료: 원스, 유안타증권 리서치센터

원스 (136540) 재무제표 (K-IFRS 연결, 2016 년까지는 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	688	649	736	720	707
매출원가	426	376	455	418	357
매출총이익	262	273	280	302	350
판매비	199	192	196	227	241
영업이익	63	80	85	75	109
EBITDA	85	104	109	101	141
영업외손익	-3	-3	1	15	15
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	4	5	0	3	-5
관계기업관련손익	0	1	-10	7	0
기타	-7	-9	10	6	20
법인세비용차감전순이익	72	126	101	90	124
법인세비용	9	24	13	12	9
계속사업순이익	64	102	88	77	115
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	64	102	88	77	115
지배지분순이익	0	0	0	80	116
포괄순이익	78	94	82	86	115
지배지분포괄이익	78	94	82	89	116

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	88	19	75	164	20
당기순이익	64	102	88	80	116
감가상각비	20	21	22	23	29
외환손익	0	0	2	3	-1
중속, 관계기업관련손익	0	-1	10	-7	0
자산부채의 증감	2	-83	-24	63	-121
기타현금흐름	2	-20	-22	1	-4
투자활동 현금흐름	-52	-45	-226	-69	-137
투자자산	110	345	-153	290	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-12	-241	-241	-112
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-149	-378	167	-119	-26
재무활동 현금흐름	-22	-5	190	-67	107
단기차입금	0	20	0	19	-21
사채 및 장기차입금	0	0	239	-34	145
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-22	-22	-26	-29	-33
기타현금흐름	0	-2	-23	-22	16
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-1	0
현금의 증감	14	-30	39	26	-10
기초 현금	57	71	41	80	106
기말 현금	71	41	80	106	96
NOPLAT	55	65	73	64	101
FCF	-10	61	-111	-116	-119

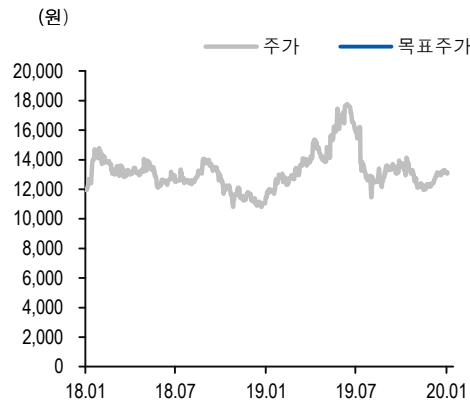
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	673	719	983	737	752
현금및현금성자산	75	46	82	107	96
매출채권 및 기타채권	227	216	221	148	196
재고자산	64	110	93	80	106
비유동자산	263	302	276	599	784
유형자산	136	130	119	406	267
관계기업등 지분관련자산	88	90	78	0	2
기타투자자산	5	48	47	124	146
자산총계	936	1,021	1,259	1,336	1,536
유동부채	202	216	182	169	157
매입채무 및 기타채무	164	157	144	117	84
단기차입금	0	20	20	39	39
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	218	225	337
장기차입금	0	0	0	1	150
부채총계	202	217	400	394	495
지배지분	733	804	860	903	1,020
자본금	57	57	57	57	60
자본잉여금	356	356	375	397	465
이익잉여금	325	405	466	518	599
비지배지분	0	0	0	39	21
자본총계	733	804	860	942	1,041

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	562	906	775	676	984
BPS	6,643	7,305	7,970	8,848	9,423
DPS	200	240	270	310	320
PER	19.6	12.1	13.9	17.8	12.9
PBR	1.3	1.4	1.5	1.5	1.2
EV/EBITDA	6.5	5.3	7.1	10.8	8.2
PSR	1.8	1.9	1.7	2.0	2.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	-5.0	-5.7	13.4	-8.6	-1.9
영업이익 증가율 (% YoY)	-49.6	27.9	5.5	-4.3	46.4
지배순이익 증가율 (% YoY)	-50.5	61.1	-14.5	-1.2	44.6
매출총이익률 (%)	38.0	42.0	38.1	42.1	49.5
영업이익률 (%)	9.1	12.4	11.5	12.0	15.5
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	11.9	16.4
ROIC	21.8	21.1	25.8	15.2	16.5
ROA	0.0	0.0	0.0	6.3	7.5
ROE	9.0	13.3	10.5	9.8	11.6
부채비율 (%)	27.6	27.0	46.5	41.9	47.5
영업이익/이자비용 (배)		211.0	20.6	7.4	7.9

원스 (136540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대비시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-01-09	Not Rated	-	1년		
2019-07-09	1년 경과 이후		1년		
2018-08-21	Not Rated	-	1년		
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)	0.6
Buy(매수)	85.8
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-01-06

※해의 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.