

2020. 2. 28



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **문경원**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 18,000 원**

**현재주가 (2.27) 14,200 원**

**상승여력 26.8%**

KOSDAQ 638.17pt

시가총액 1,724억원

발행주식수 1,214만주

유동주식비율 52.75%

외국인비중 6.16%

52주 최고/최저가 17,750원/11,450원

평균거래대금 15.4억원

**주요주주(%)**

금양통신 외 5 인 33.43

신영자산운용 8.40

베어링자산운용 외 2 인 6.59

**주가상승률(%)**

1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.7 16.9 9.7

상대주가 4.5 7.7 29.2

**주가그래프**



**원스 136540**

**작년에 이어 올해도 안정적인 성장 기대**

- ✓ 2019년 별도 영업이익 135억원(+27.8% YoY)으로 사상 최대 실적 기록
- ✓ 일본 통신사향 IPS 수출 재개와 신규 진입한 방화벽 장비 매출이 실적에 기여
- ✓ 2020년 별도 매출액 872억원(+15.7% YoY), 영업이익 170억원(+25.7% YoY) 전망
- ✓ 국내 통신사와의 100G 장비 개발로 2020년 국내 성장 재개, 해외 성장은 지속
- ✓ 2014년 이후 꾸준한 DPS 상향으로 2020년 실적 개선에 따른 배당 매력 부각 전망

**사상 최대 실적을 기록한 2019년**

2019년 별도 실적은 매출액 753억원(+13.1% YoY), 영업이익 135억원(+27.8% YoY, OPm 17.9%)으로 사상 최대 실적을 기록했다. 동사는 국내 통신사업자들과 5G 신규 장비 개발을 진행했으며, 신규 장비에 대한 대기 수요로 2019년 국내 통신사 매출은 전년 대비 -15.2% 감소한 123억원을 기록했다. 다만, 일본 대형 통신사향 IPS 장비 교체 사업 성과(120억원)와 신규 진입한 차세대 방화벽(NGFW) 장비 매출(30억원) 발생으로 시장 기대에 부합한 실적을 기록했다.

**2020년 별도 영업이익 170억원(+25.7% YoY) 전망**

2020년 별도 매출액과 영업이익은 각각 872억원(+15.7% YoY), 170억원(+25.7% YoY)을 전망한다. 최근 동사는 LG유플러스, 인텔과 함께 5G용 100G IPS장비 개발에 성공했으며, KT와도 100G 장비 개발을 진행 중이다. 신규 장비 도입으로 2020년 국내 사업은 성장을 재개할 전망이다. 일본 통신사향 IPS 장비 수출은 2020년 연간 160억원 수준이 예상되며, 그 중 1Q20에 93억원을 공급할 예정이다. 방화벽 장비도 올해 80억원으로 전년 대비 두 배 이상 매출 성장이 기대된다.

**투자의견 Buy 유지, 적정주가는 1.7만원에서 1.8만원으로 상향**

동사는 2014년 200원에서 매년 DPS(주당배당금)를 상향해 2019년 350원까지 확대했다. 배당성향 30% 이상을 유지 중이며, 2020년 실적 개선에 따른 DPS 추가 상향 가능성이 높다. 적정주가는 2019년 예상 EPS 1,141원에서 2020년 예상 EPS 1,303원을 적용하며, 과거 5년 평균 Target PER도 기간 조정으로 14.8배에서 13.9배를 적용함에 따라 기존 17,000원에서 18,000원으로 상향한다.

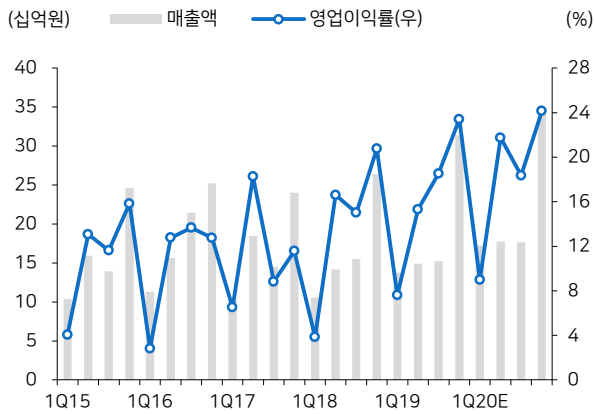
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	67.2	8.1	8.7	758	-2.2	7,917	16.3	1.6	11.3	9.8	40.4
2018	66.6	10.6	10.8	924	22.0	8,400	12.0	1.3	9.4	11.2	46.1
2019P	75.3	13.5	13.0	1,073	16.1	9,118	12.4	1.5	7.4	12.3	43.7
2020E	87.2	17.0	15.8	1,303	21.5	10,077	10.9	1.4	6.4	13.6	37.3
2021E	91.5	18.4	16.1	1,330	2.0	11,062	10.7	1.3	5.5	12.6	31.6

표1 윈스 별도 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2016	2017	2018	2019P	2020E
매출액	13.7	14.9	15.2	31.4	17.3	17.7	17.7	34.5	73.6	67.2	66.6	75.3	87.2
영업이익	1.0	2.3	2.8	7.4	1.6	3.9	3.2	8.3	8.5	8.1	10.6	13.5	17.0
세전이익	2.0	3.3	3.0	7.5	1.6	4.0	3.3	8.6	10.1	9.7	12.0	15.8	17.5
당기순이익	1.8	2.8	2.5	5.8	1.4	3.6	3.0	7.8	8.8	8.6	10.8	13.0	15.8
영업이익률(%)	7.6	15.3	18.5	23.4	9.0	21.7	18.4	24.1	11.5	12.0	15.9	17.9	19.5
당기순이익률(%)	12.8	19.1	16.7	18.6	8.4	20.3	17.1	22.5	11.9	12.9	16.2	17.3	18.2

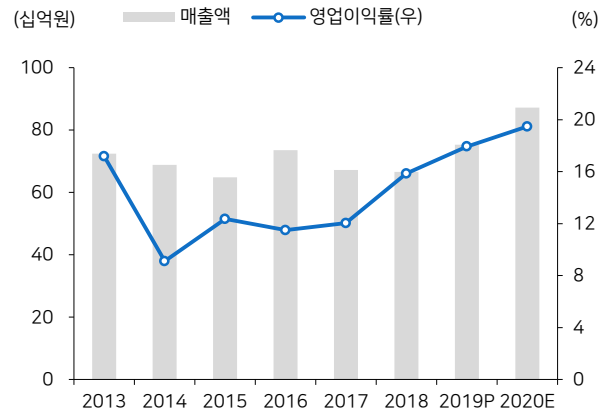
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 윈스 분기 매출액 및 영업이익률 추이



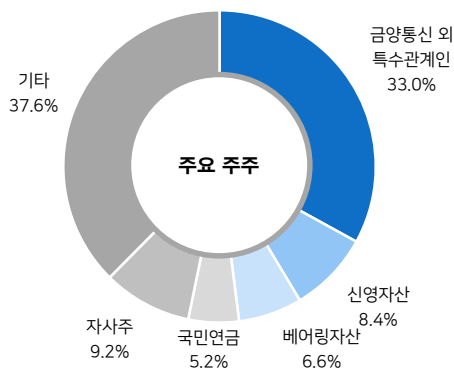
자료: 윈스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 윈스 연간 매출액 및 영업이익률 추이



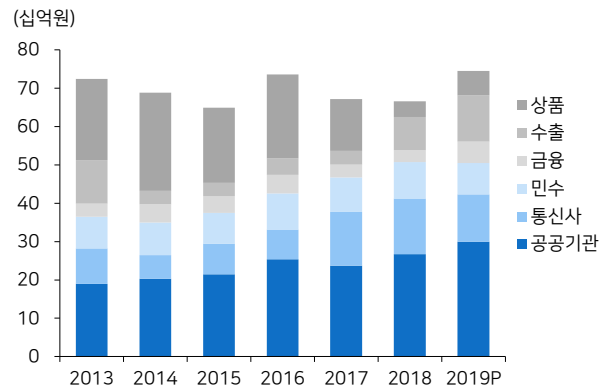
자료: 윈스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 주요 주주현황



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 윈스 고객군별 매출 현황



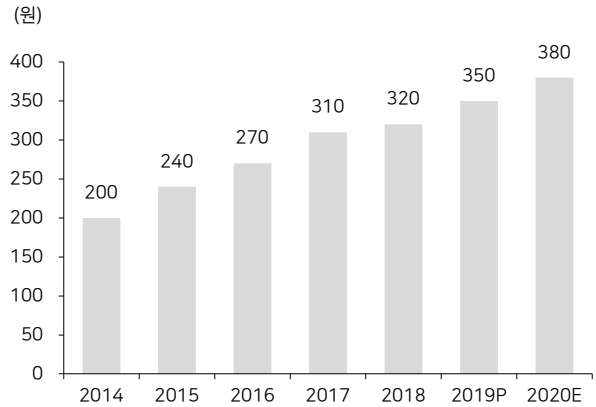
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 원스와 LG유플러스, 인텔이 개발한 100G IPS 장비



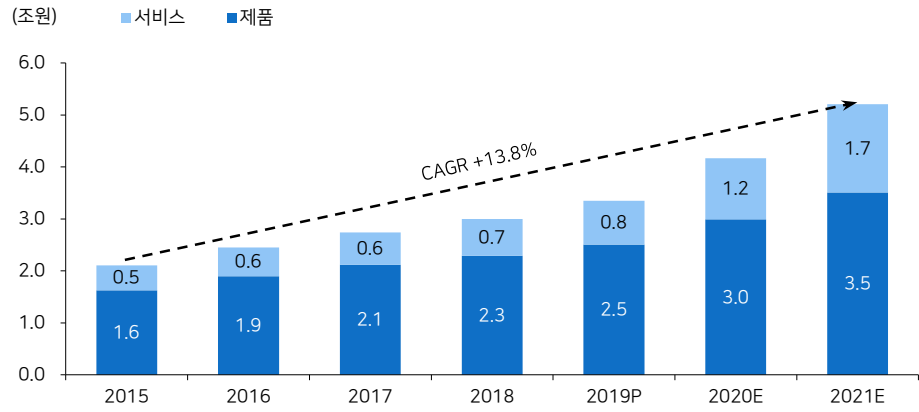
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 원스 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 국내 정보보안 시장 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 원스 PER Valuation

구분	내용	비고
2020년 지배주주순이익	15.8	
2020년 EPS (원)	1,303	
Target PER(배)	13.9	과거 5년 평균
<b>적정주가(원)</b>	<b>18,087</b>	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 원스 (136540)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>67.2</b>	<b>66.6</b>	<b>75.3</b>	<b>87.2</b>	<b>91.5</b>
매출액증가율 (%)	-8.6	-0.9	13.1	15.7	5.0
매출원가	38.9	33.9	38.3	44.3	46.6
매출총이익	28.3	32.7	37.0	42.8	45.0
판매관리비	20.2	22.2	23.5	25.9	26.5
<b>영업이익</b>	<b>8.1</b>	<b>10.6</b>	<b>13.5</b>	<b>17.0</b>	<b>18.4</b>
영업이익률	12.0	15.9	17.9	19.5	20.1
금융손익	0.7	1.7	-0.7	-0.4	0.0
중속/관계기업손익	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-0.3	3.0	0.9	0.0
세전계속사업이익	9.7	12.0	15.8	17.5	18.4
법인세비용	1.1	1.2	2.8	1.7	2.3
<b>당기순이익</b>	<b>8.7</b>	<b>10.8</b>	<b>13.0</b>	<b>15.8</b>	<b>16.1</b>
지배주주지분 순이익	8.7	10.8	13.0	15.8	16.1

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>69.3</b>	<b>70.1</b>	<b>80.6</b>	<b>90.9</b>	<b>101.4</b>
현금및현금성자산	8.9	7.4	17.0	26.6	36.6
매출채권	13.2	18.2	18.6	18.9	19.0
재고자산	6.9	9.0	9.1	9.3	9.4
비유동자산	58.3	78.3	78.5	77.0	75.3
유형자산	35.6	24.5	23.8	21.0	18.9
무형자산	3.1	3.6	3.4	3.2	3.1
투자자산	18.6	23.3	24.5	26.0	26.6
<b>자산총계</b>	<b>127.6</b>	<b>148.3</b>	<b>159.1</b>	<b>168.0</b>	<b>176.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>14.3</b>	<b>13.3</b>	<b>19.8</b>	<b>20.8</b>	<b>21.6</b>
매입채무	6.3	3.3	3.7	4.3	4.5
단기차입금	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
유동성장기부채	0.0	0.0	5.0	4.0	4.0
비유동부채	22.4	33.4	28.6	24.8	20.9
사채	22.4	17.3	12.3	8.3	4.3
장기차입금	0.0	15.0	15.0	15.0	15.0
<b>부채총계</b>	<b>36.8</b>	<b>46.8</b>	<b>48.4</b>	<b>45.6</b>	<b>42.4</b>
자본금	5.7	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	39.7	46.1	46.1	46.1	46.1
기타포괄이익누계액	1.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	52.3	59.7	68.8	80.5	92.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>90.9</b>	<b>101.5</b>	<b>110.7</b>	<b>122.3</b>	<b>134.3</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>16.6</b>	<b>2.1</b>	<b>19.7</b>	<b>22.3</b>	<b>20.9</b>
당기순이익(손실)	8.7	10.8	13.0	15.8	16.1
유형자산상각비	2.1	2.7	5.7	4.8	4.1
무형자산상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	5.8	-11.2	0.7	1.5	0.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-10.6</b>	<b>-14.8</b>	<b>-6.5</b>	<b>-3.8</b>	<b>-2.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-24.1	-11.2	-5.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-6.1	-4.7	-1.1	-1.6	-0.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-4.9</b>	<b>11.0</b>	<b>-3.5</b>	<b>-8.9</b>	<b>-8.2</b>
차입금의 증감	0.8	9.8	0.0	-5.0	-4.0
자본의 증가	2.3	6.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1.0	-1.6	9.6	9.6	10.0
기초현금	8.0	8.9	7.4	17.0	26.6
기말현금	8.9	7.4	17.0	26.6	36.6

### Key Financial Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	5,891	5,697	6,216	7,180	7,539
EPS(지배주주)	758	924	1,073	1,303	1,330
CFPS	1,011	1,212	1,850	1,882	1,870
EBITDAPS	914	1,150	1,604	1,809	1,870
BPS	7,917	8,400	9,118	10,077	11,062
DPS	310	320	350	380	380
배당수익률(%)	2.5	2.9	2.6	2.7	2.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	16.3	12.0	12.4	10.9	10.7
PCR	12.2	9.1	7.2	7.5	7.6
PSR	2.1	1.9	2.1	2.0	1.9
PBR	1.6	1.3	1.5	1.4	1.3
EBITDA	10.4	13.4	19.4	22.0	22.7
EV/EBITDA	11.3	9.4	7.4	6.4	5.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	9.8	11.2	12.3	13.6	12.6
EBITDA 이익률	15.5	20.2	25.8	25.2	24.8
부채비율	40.4	46.1	43.7	37.3	31.6
금융비용부담률	1.4	2.0	2.1	1.7	1.4
이자보상배율(x)	8.4	7.8	8.6	11.6	14.7
매출채권회전율(x)	3.8	4.2	4.1	4.7	4.8
재고자산회전율(x)	8.3	8.4	8.3	9.5	9.8

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**원스 (136540) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

