

씨엔에스링크 245450

2021.11.19

IoT/통신장비 업체로 진화 중

어려운 업황에도 21년 선방

씨엔에스링크의 21년 실적은 매출액 251억원(+12.3% YoY), 영업이익 9억원(+22.0% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 부문별로는 내비게이션 매출액이 51억원(-32.7% YoY)으로 COVID19 영향이 지속되면서 전년대비 감소 추세가 이어질 것으로 예상되며, IoT Device 매출액은 83억원(+20.9% YoY)로 비대면 추세 확산에 따라 안정적인 성장이 기대된다. 다행히 블랙박스의 경우 통신사 블랙박스 판매 증가와 일본 등으로의 수출 확대로 매출액 83억원(+60.9% YoY)을 기록하면서 전사 매출 회복에 가장 크게 기여할 것으로 전망된다.

22년 성장은 5G Router가 견인

국내 통신사들이 5G 보급을 확대하면서 동사는 LTE Router의 기능을 5G와 접목시키는 기술을 개발했으며, 이른바 5G Router는 4Q21을 시작으로 22년부터 매출이 본격화 될 것으로 기대된다. 22년은 5G Router 신규 매출로 인해 매출액 297억원(+18.5% YoY), 영업이익 17억원(+87.7% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 5G Router 개발을 위한 경상연구개발비 등은 이미 반영되었기 때문에 영업이익률은 5.9%(+2.1%p YoY)로 수익성 개선이 기대된다.

IoT 솔루션 기업으로 진화 중

동사는 IoT 기반 스마트 가스계량기 사업에 진출을 준비하고 있다. 회사 측에서는 유량 검출 기술, LTE무선 전송 기술, IoT Device 전용 프로토콜인 oneM2M 적용 기술, 암호화 기술을 바탕으로 신뢰성 있는 스마트 가스 계량기를 개발할 수 있다고 밝혔다. 현재 시범지역에서 실증사업이 진행되고 있으며 기술적·제도적 보완사항을 파악 후, 이르면 23년말부터 전국적으로 본 사업을 진행할 예정이다.

Financial Data

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	197	220	314	253	223
영업이익	1	-2	6	-12	8
영업이익률(%)	0.4	-1.1	1.8	-4.8	3.4
세전이익	-9	-6	2	-18	6
지배주주지분순이익	-9	-6	2	-18	6
EPS(원)	-601	-395	137	-1,116	352
증감률(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
ROE(%)	-22.0	-18.2	6.5	-69.1	28.5
PER (배)	-	-	21.6	-	9.8
PBR (배)	2.9	4.2	1.4	1.6	2.5
EV/EBITDA (배)	21.1	53.6	7.2	-	7.5

자료: DS 투자증권 리서치센터, K-GAAP 개별기준

투자의견

N.R.

목표주가

-원

종가(11/18)

2,040원

Stock Data

KONEX

시가총액(보통주)	32억원
발행주식수	1,580천주
액면가	500원
자본금	8억원
60일 평균거래량	-
60일 평균거래대금	-
외국인 지분율	-%
52주 최고가	3,660원
52주 최저가	1,735원
주요주주	
안상태 외 8인	68.0%
김정길 외 1인	13.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률
1M	-2.86
3M	-13.01
6M	-18.24

주가차트



2 차전지·미드스몰캡

김승희

02-709-2623

kimsh911@ds-sec.co.kr

21년 매출액 251억원, 영업이익 9억원 추정

동사의 21년 실적은 매출액 251억원(+12.3% YoY), 영업이익 9억원(+22.0% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 부문별로는 내비게이션 매출액이 51억원(-32.7% YoY)으로 COVID19 영향이 지속되면서 전년대비 감소 추세가 이어질 것으로 예상되며, IoT Device 매출액은 83억원(+20.9% YoY)로 비대면 추세 확산에 따라 안정적인 성장이 기대된다. 다행히 블랙박스의 경우 통신사별 블랙박스 판매 증가와 일본 등으로의 수출 확대로 매출액 83억원(+60.9% YoY)을 기록하면서 전사 매출 회복에 가장 크게 기여할 것으로 전망된다. 일본향 블랙박스 수출 확대 등으로 인해 지난해 31억원이었던 해외 수출은 21년 44억원으로 +43.0%YoY 증가할 것으로 추정된다. 다만, 동사의 경우에도 상반기 기대 대비 아쉬운 성과가 예상되는 것은 반도체 칩 수급에 어려움을 겪었기 때문이다. 내년 이후 반도체 칩 수급 문제가 해소된다면 내비게이션과 IoT Device 등 주요 제품의 매출 회복을 기대해볼 수 있다.

22년부터 5G용 Router 매출 본격화

동사의 주요 제품 중 LTE Router는 LTE 통신신호를 WiFi 무선 또는 이더넷 유선 연결을 통하여 여러 단말기에서 4G LTE 통신을 가능하게 하는 단말기이다. 최근 국내 통신사들이 5G 보급을 확대하면서 동사는 LTE Router의 기능을 5G와 접목시키는 기술을 개발했으며, 이른바 5G Router는 4Q21을 시작으로 22년부터 매출이 본격화 될 것으로 기대된다. 회사 측에서는 11월부터 국내 통신사향 5G Router 매출이 시작될 것이라고 밝히고 있어 22년은 전사 매출 성장이 기대된다. 22년은 5G Router 신규 매출로 인해 매출액 297억원 (+18.5% YoY), 영업이익 17억원 (+87.7% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 당사에서는 22년 5G Router 매출액은 25억원 수준을 기록할 것으로 예상한다. 5G Router 개발을 위한 경상연구개발비 등은 이미 반영되었기 때문에 영업이익률은 5.9% (+2.1%p YoY)로 수익성 개선이 기대된다.

그림1 씨엔에스링크 매출액/영업이익 전망 - 22년부터 5G Router 매출 본격화



자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

IoT 분야 신규 아이템 기대

글로벌 IoT 리서치 기관 IoT Analytics에 따르면, 전 세계 사물인터넷(IoT) 장치는 2021년 138억 대에서 2025년 309억 대까지 증가할 것으로 전망된다. 동사는 이러한 시장 흐름에 발맞추어 IoT 기반 스마트 가스계량기 사업 진출을 준비하고 있다. 회사 측에서는 유량 검출 기술, LTE무선 전송 기술, IoT Device 전용 프로토콜인 oneM2M 적용 기술, 암호화 기술을 바탕으로 신뢰성 있는 계량기를 개발할 수 있다고 밝혔다. 현재 시범지역에서 실증사업을 진행하며 기술적·제도적 보완사항을 파악하고 있다. 이르면 23년말부터는 전국적으로 본사업을 진행할 예정이기 때문에 24년부터는 IoT 부문에서 매출 성장이 기대된다.

그림2 가스 AMI(Advanced Metering Infrastructure) 실증사업 추진 개요



자료: 산업통상자원부, DS투자증권 리서치센터

기업개요: 내비게이션/블랙박스에서 IoT/통신장비로 영역 확대

씨엔에스링크는 2000년 설립 후 04년 텅크웨어향 아이나비 PRO/UP을 개발 및 납품하며 내비게이션 사업에 진출하였다. 05년에는 한국인포서비스와 내비게이션 개발 및 공급 계약을 체결하였으며, 11년에는 서울통신기술향 차량용 내비게이션 개발하는 등 국내 내비게이션 산업에서는 기술력과 레퍼런스를 인정받고 있는 업체이다. 현재는 06년에 런칭한 자체 브랜드인 'MyDean'을 통해 내비게이션 사업을 영위하고 있으며, 온라인과 판매 대리점 등을 통해 B2C 판매하거나 택시나 트럭 등에 적용되는 관제용 내비게이션을 판매하고 있다. 다만 국내 내비게이션 시장은 통신사와 인터넷 플랫폼 등 신규 사업자 진입에 따라 경쟁이 심해지고 시장의 성숙화로 성장이 정체되는 등 어려운 환경에 처해있는 상황이다. 동사는 택시와 트럭 등의 관제 단말 시장에 진출하면서 18년까지 성장을 유지해 왔으나 19년 이후 국가지원사업이 마무리되면서 국내 내비게이션 매출이 역성장하였으며, 20년에는 COVID19의 영향으로 관제 단말 시장이 크게 위축되면서 내비게이션 매출액이 76억원까지 감소한 상황이다. (vs 18년 170억원 → 19년 109억원)

표1 내비게이션 주요 제품

BN8000	GX8500	VX8000
		
<ul style="list-style-type: none"> - 8인치 대형 터치스크린, Android 내비게이션 - 지니 3D MAP 탑재, 퀵 후방카메라 지원 - HD고해상도 영상과 블랙박스 와이파이 연동 	<ul style="list-style-type: none"> - 8인치 대형 스크린, 고성능 CoretexA5 CPU 적용 - 지니 넥스트 3D MAP, KBS Mozen TPEG - Full HD Video encoding & decoding 적용 	<ul style="list-style-type: none"> - 8인치 대형 스크린, 아이나비 MAP 탑재 - 1280 x 720 HD급 후방 카메라 지원 - 아이나비 2D MAO/주행 중 영상시청 제한

자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

한편 내비게이션 제조 기술을 바탕으로 12년 블랙박스를 처음 출시하였으며, 13년에는 국내 최초로 내비게이션과 블랙박스 일체형 제품인 FX5 Combo를 출시하는 등 시장 수요에 꾸준히 대응하고 있다. 17년에는 다채널 블랙박스와 통신 기능이 포함된 통신형 단말기를 출시하였으며, 현재 일반형 블랙박스뿐 아니라 Full HD 화소급의 고사양 블랙박스까지 다양한 라인업을 구성하고 있다. 블랙박스 역시 트럭 등에 적용되는 특수목적용 블랙박스를 개발해 납품 중이다. 블랙박스는 정부의 블랙박스 장착 지원 정책에 따라 꾸준히 시장 성장이 기대되는 상황에서 올해는 수출 시장 확대 및 통신형 제품 출시를 통해 매출 증가를 기대하고 있다.

표2 블랙박스 주요 제품

MP500(3CH)	F100(4CH)	MP3W
		
<ul style="list-style-type: none"> - 5인치 IPS LCD 3채널 (화물차, 버스 전용) - 3채널 동시 녹화 (전방 Full HD, 좌/우 HD) - WiFi 내장, ADAS 기능 장착 	<ul style="list-style-type: none"> - 전/후/좌/우 3.0 고해상도 녹화, 4채널 블랙박스 - SONY 스타비스 고화질 이미지센서 탑재 - 주차모드 3배 저장, ADAS 기능 장착 	<ul style="list-style-type: none"> - 3.5인치 패널 탑재, WiFi 적용으로 스마트폰 확인 - 전/후방 Full HD, ADAS 기능 장착 - 국내 최초 실시간 영상서비스 (차량용 CCTV)

자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

씨엔에스링크는 통신 기술을 기반으로 제품 개발을 지속해 온만큼 스마트폰의 내비게이션 기능이 확대되는 상황에서 내비게이션과 블랙박스에 통신 기능을 융합시킨 신규 서비스 창출을 위해 노력해왔다. 따라서 내비게이션 사업을 캐쉬카우로 차별화된 제품 개발과 급성장하는 IoT 시장에 대응하기 위해 무선통신단말기인 LTE Router를 개발하여 15년부터 매출을 시현하고 있으며, 17년 IoT Pass와 18년 Mobile Router를 출시하면서 IoT 제품 라인업을 확대하고 있다. 21년은 COVID19 이후 비대면 추세가 확산되면서 IoT Device가 동사의 주력 사업부문으로 자리매김할 전망이다. LTE Router는 LTE 통신 신호를 WiFi 무선 또는 이더넷 유선과의 연결을 통해 여러 단말기에서 LTE 통신을 가능하게 하는 단말기로 현재 LG유플러스의 인증 절차를 통과한 후 공동 마케팅을 추진 중이며, IoT 사업 영역 확대에 따라 다양한 분야에 적용될 것으로 기대되고 있다.

표3 IoT Device 주요 제품

LTE Router	Mobile Router	IoT Pass
		
<ul style="list-style-type: none"> - Small Shop/Office 타겟, 모든 VAN사 적용 가능 - CCTV 원격 모니터링, 키오스크 결제 및 모니터링 - 장소 제약 없는 설치 편리성, 차량 내 인터넷 존 	<ul style="list-style-type: none"> - 6만원 대 경제성, 이동형 무선인터넷 제공 - 1.44인치 LCD 디스플레이, 충탈형 배터리 - NMS 지원 (동작, 상태확인, 그룹 관리 등) 	<ul style="list-style-type: none"> - 스마트폰 앱과 근거리 무선통신 연동 - 비접촉 방식의 공동 출입문 자동 열림 시스템 - LTE FDD 850MHz/2.6GHz Dual Band 사용

자료: 씨엔에스링크, DS투자증권 리서치센터

[씨앤에스링크 245450]

재무상태표						손익계산서					
	2016	2017	2018	2019	2020		2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	73	74	87	61	66	매출액	197	220	314	253	223
현금 및 현금성자산	3	5	3	5	11	매출원가	155	181	265	220	166
매출채권 및 기타채권	24	12	15	17	15	매출총이익	42	39	49	33	57
재고자산	44	49	63	32	31	판매비 및 관리비	42	41	44	45	49
기타	2	7	6	5	7	영업이익	1	-2	6	-12	8
비유동자산	23	22	21	36	34	(EBITDA)	7	3	12	-6	13
관계기업투자등	-	-	-	-	-	금융순익	-	-	-	-	-
유형자산	6	5	5	21	21	이자비용	1	2	3	3	3
무형자산	13	14	14	11	10	관계기업등 투자손익	-	-	-	-	-
자산총계	96	96	108	96	100	기타영업외손익	0	0	0	0	0
유동부채	57	58	68	64	62	세전계속사업이익	-9	-6	2	-18	6
매입채무 및 기타채무	17	21	30	25	16	계속사업법인세비용	-1	0	0	0	0
단기금융부채	38	32	35	34	40	계속사업이익	-9	-6	2	-18	6
기타유동부채	2	3	2	3	3	중단사업이익	-	-	-	-	-
비유동부채	2	6	5	15	16	당기순이익	-9	-6	2	-18	6
장기금융부채	1	5	5	15	15	지배주주	-9	-6	2	-18	6
기타비유동부채	-	-	-	-	-	총포괄이익	-	-	-	-	-
부채총계	59	63	74	80	78	매출총이익률 (%)	21.4	17.8	15.7	13.0	25.5
지배주주지분	-	32	34	17	22	영업이익률 (%)	0.4	-1.1	1.8	-4.8	3.4
자본금	3	5	5	8	8	EBITDA마진률 (%)	3.4	1.4	3.8	-2.4	6.0
자본잉여금	-	-	5	2	2	당기순이익률 (%)	-	-	-	-	-
이익잉여금	29	22	25	7	13	ROA (%)	-9.1	-6.5	2.1	-17.3	5.7
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-	-	ROE (%)	-22.0	-18.2	6.5	-69.1	28.5
자본총계	36	32	34	17	22	ROIC (%)	1.0	-3.6	8.3	-18.8	12.4
현금흐름표						주요투자지표					
	2016	2017	2018	2019	2020		2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	-16	7	3	19	5	투자지표 (x)					
당기순이익(순실)	-9	-6	2	-18	6	P/E	-	-	21.6	-	9.8
비현금수익비용가감	17	10	10	11	7	P/B	2.9	4.2	1.4	1.6	2.5
유형자산감가상각비	2	1	1	1	2	P/S	0.5	0.6	0.2	0.1	0.2
무형자산상각비	4	5	6	5	3	EV/EBITDA	21.1	53.6	7.2	-	7.5
기타현금수익비용	-	-	-	-	-	P/CF	-	-	5.5	-	4.8
영업활동 자산부채변동	-24	3	-9	25	-7	배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
매출채권 감소(증가)	-	-	-	-	-	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-	-	-	-	-	매출액	-9.2	11.3	43.0	-19.4	-11.7
매입채무 증가(감소)	-	-	-	-	-	영업이익	-88.1	격전	흑전	격전	흑전
기타자산, 부채변동	-	-	-	-	-	세전이익	격전	격지	흑전	격전	흑전
투자활동 현금	-4	-5	-7	-25	-5	당기순이익	격전	격지	흑전	격전	흑전
유형자산처분(취득)	-	1	0	18	2	EPS	격전	격지	흑전	격전	흑전
무형자산 감소(증가)	-	5	6	6	2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-	-	-	-	-	부채비율	163.3	196.7	214.1	477.5	350.2
기타투자활동	-	0	1	0	0	유동비율	126.5	128.2	126.9	94.4	106.9
재무활동 현금	17	1	2	9	6	순차입금/자기자본(x)	102.9	101.9	110.3	264.7	199.5
차입금의 증가(감소)	14	1	2	8	6	영업이익/금융비용(x)	0.5	-	2.0	-	2.4
자본의 증가(감소)	-	-	-	-	-	총차입금 (십억원)	6	6	7	8	7
배당금의 지급	-	-	-	-	-	순차입금 (십억원)	4	3	4	4	4
기타자무활동	-	-	-	-	-	주당지표(원)					
현금의 증가	-3	3	-3	3	6	EPS	-601	-395	137	-1,116	352
기초현금	5	3	5	3	5	BPS	2,301	2,038	2,175	1,057	1,409
기말현금	3	5	3	5	11	SPS	13,788	13,900	19,875	16,011	14,136
NOPLAT	1	-2	6	-12	8	CFPS	-184	-47	535	-730	713
FCF	-11	6	-1	-0	3	DPS	-	-	-	-	-

주: K-GAAP 개별기준 / 자료: DS투자증권 리서치센터

씨엔에스링크 (245450) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	평균주가대비	乖离율(%)
2021.06.04	N.R.	-	-	-
2021.11.19	N.R.	-	-	-



투자의견 및 적용기준(향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
BUY	OVERWEIGHT
NEUTRAL	NEUTRAL
REDUCE	UNDERWEIGHT

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2021.09.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
97.3%	2.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.