

KOSDAQ
 기술하드웨어와 장비

기업분석 2022.11.03

엔텔스 (069410)

안정적인 매출 확보, 5G는 신규 모멘텀

체크 포인트

- 엔텔스는 통합 운영 지원솔루션을 공급하는 소프트웨어 전문 개발 업체. 동사는 2000년 SKT에 2G 전화요금 과금 솔루션을 공급하며 성장. 이는 현재의 5G에 이르기까지 지속되는 동사의 근간사업으로 안정적인 Cash Cow 역할을 담당. 또한 5G의 등장은 동사에 다양한 신규 매출 기회가 되는 중. 5G 네트워크 지연시간 단축의 핵심 기술 중 하나인 MEC는 동사의 신규 모멘텀이 될 것으로 기대
- 동사는 통신 패킷 분석기술을 바탕으로 다양한 솔루션 및 플랫폼으로 사업 확장을 진행 중. 2021년에는 KB국민은행에 70억원 규모의 LiVM 망확대 구축시스템을 수주. 또한 IoT, M2M 기술을 바탕으로 스마트팩토리, 스마트시티, 스마트홈 등 다양한 분야로 매출 다변화 성공
- 2022년 상반기 매출액 212억원(YoY +1.0%) 및 영업이익 -23억원(적자축소) 기록. SKT의 5G 투자지연이 지속되며 2022년 상반기 또한 전년동기와 유사한 실적을 달성. 2023년 또한 고객사 5G 투자확대에 대한 확신이 없는 만큼, 매출액 584억원(YoY +0.7%), 영업이익 26억원(YoY +4.0%)의 전년(2022F) 수준 예상

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

SKT 향 안정적인 매출성장 지속

엔텔스는 통신 서비스 사업자의 고객 관리, 과금 및 정산관리 등 통합운영지원솔루션(B/OSS, Business/Operation Supporting System)을 공급하는 소프트웨어 전문 개발 업체. 당사는 SKT의 사내벤처로 설립 후, 2000년 SKT에 2G 전화요금 과금 솔루션을 공급하며 성장. 이는 현재의 5G에 이르기까지 지속되는 동사의 근간사업으로 안정적인 Cash Cow 역할을 담당. 또한 5G의 등장은 동사에 다양한 신규 매출 기회가 되는 중. 2019년 SKT의 본격적인 5G 투자가 시작되며 당사는 네트워크 슬라이스 관리시스템(NSSF, Network Slice Selection Function)을 공급, 과금 솔루션 외 다양한 신규 매출 발생 중. 또한 5G 네트워크 지연시간 단축의 핵심 기술 중 하나인 MEC는 동사의 신규 모멘텀이 될 것으로 기대

다양한 솔루션 및 플랫폼으로 확장 중

동사는 통신 패킷 분석기술을 바탕으로 다양한 솔루션 및 플랫폼으로 사업 확장을 진행 중. 2021년에는 KB국민은행에 70억원 규모의 LiviM 망확대 구축시스템을 수주하며 통신 데이터를 활용하고자 하는 금융권에 관련 시스템을 공급 시작. 또한 IoT, M2M 기술을 바탕으로 스마트팩토리, 스마트시티, 스마트홈 등 다양한 분야로 매출 다변화 성공. 동사의 핵심은 통신데이터를 수집하여 분석하고 활용하는 기술인 만큼, 통신 고도화에 따른 수혜 지속 중. 이러한 다양한 사업확장을 통해 동사의 비 SKT 매출 비중은 2000년대 초반 1%에서 현재 58% 수준까지 확대

안정적인 실적 유지 전망

동사는 2022년 상반기 매출액 212억원(YoY + 1.0%) 및 영업이익 -23억원(적자축소) 기록. SKT의 5G 투자지연이 지속되며 2022년 상반기 또한 전년동기와 유사한 실적을 달성하였으며 연간으로도 지난해와 유사한 매출액 580억원, 영업이익 25억원 예상. 4분기에 수주 및 정산이 몰리는 소프트웨어 업체 특성 상, 하반기는 흑자 달성 기대. 2023년 또한 고객사 5G 투자확대에 대한 확신이 없는 만큼, 매출액 584억원(YoY + 0.7%), 영업이익 26억원(YoY + 4.0%)의 전년 수준의 실적 전망

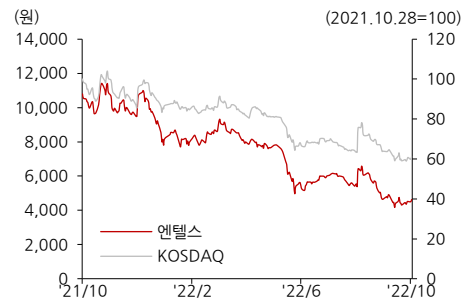
Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	567	575	580	584	615
YoY(%)	-5.9	1.4	0.9	0.7	5.3
영업이익(억원)	43	24	25	26	31
OP 마진(%)	7.5	4.3	4.3	4.5	5.1
지배주주순이익(억원)	74	42	45	46	55
EPS(원)	719	408	443	453	534
YoY(%)	262.4	-43.3	8.7	2.3	17.8
PER(배)	8.4	26.4	10.4	10.2	8.6
PSR(배)	1.1	1.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBIDA(배)	7.2	22.1	0.9	N/A	N/A
PBR(배)	1.3	2.1	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	16.1	8.2	8.2	7.8	8.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

현재주가 (11/1)		4,620원
52주 최고가		11,400원
52주 최저가		4,160원
KOSDAQ (11/1)		700.05p
자본금		51억원
시가총액		473억원
액면가		500원
발행주식수		10백만주
일평균 거래량 (60일)		17만주
일평균 거래액 (60일)		10억원
외국인지분율		1.71%
주요주주	에치에프알	19.63%
	SK텔레콤	6.01%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	-42.2	-56.0
상대주가	-4.3	-25.3	-37.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

**통신데이터를 수집하여
분석하고 활용하는
기술을 바탕으로
IoT 및 M2M 분야의
다양한 솔루션을 개발, 공급 중**

엔텔스는 통신 서비스 사업자에 통합 운영 지원솔루션(B/OSS, Business/Operation Supporting System)을 공급하는 소프트웨어 전문 개발 업체이다. 동사의 통합 운영 지원솔루션은 유/무선 통신 및 방송사업자와 인터넷 서비스 기반 인프라업체들의 ①서비스 가입 및 개통, ②고객 관리, ③사용 금액에 대한 과금 및 조회, ④무선인터넷 네트워크 설계 등 서비스 운영과 관련된 통합 비즈니스 플랫폼 서비스를 제공한다.

동사는 SKT의 사내벤처로 시작한 이후, 2000년 SKT에 2G 전화요금 과금 솔루션을 공급하며 법인으로 설립되었다. 이후, 3G→4G→5G에 이르는 무선통신기술 발전과 함께 동사는 SKT의 통합 운영 지원솔루션을 담당하며 성장하였으며, 2007년 6월 코스닥 상장에 성공하였다.

SKT 사내벤처로 설립된 또다른 회사인 5G 장비 전문기업 에치에프알(230240)이 동사 지분 19.63%를 보유한 최대주주이며 SKT가 6.01%로 2대주주이다. SKT 향 통합 운영 지원솔루션 매출은 2G부터 현재의 5G에 이르기까지 지속되는 동사의 근간사업으로 안정적인 Cash Cow 역할을 담당하고 있다.

동사의 통합 운영 지원솔루션 사업은 비즈니스 지원 시스템, 운영 지원 시스템, 서비스 제공 플랫폼 및 응용 서비스 시스템을 모두 포함하고 있으며 최근 산업 간 융합에 따라 다양한 산업 영역으로의 확장이 이루어지고 있다.

특히, 5G의 시대가 시작되며 5G의 초고속, 초연결, 초저지연 특성은 스마트시티, 스마트팩토리, 스마트홈 등 다양한 IoT 및 M2M 산업을 개화시키고 있다. 동사는 통신데이터를 수집하여 분석하고 활용하는 기술을 바탕으로 IoT 및 M2M 분야의 다양한 솔루션을 개발, 공급 중이다.

**사업부별 매출비중은
OSS 30.6%,
BSS 32.0%
플랫폼 26.1%,
기타 11.3%로 구성**

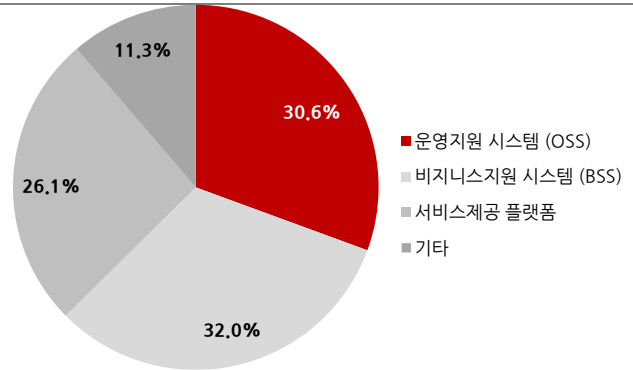
동사 사업부별 매출비중은 2022년 상반기 기준 OSS(Operation Supporting System, 운영지원시스템) 30.6%, BSS(Business Supporting System, 비즈니스지원시스템) 32.0%, 플랫폼 26.1%, 기타(시스템 통합 등) 11.3%로 구성되어 있다.

동사 매출의 30.6%를 차지하는 OSS는 비즈니스 지원 영역과 서비스 제공 플랫폼 영역의 중간에 위치하는 모든 영역과 서비스 개통, 과금 수집, 각종 게이트웨이, 분석시스템을 포함한다. 동사의 OSS 주요 제품은 N-Mediator, IMS CGF, N-Activator, N-PSG, N-PCRF 등으로 구성된다.

BSS(매출비중 32.0%)는 서비스 비즈니스의 핵심정보인 고객정보와 상품정보를 관리하며 과금 및 정산 서비스를 제공한다. 동사의 주요 제품은 N-Rater, N-CCBS, N-PPS, N-OCS, N-Settlement이 있다.

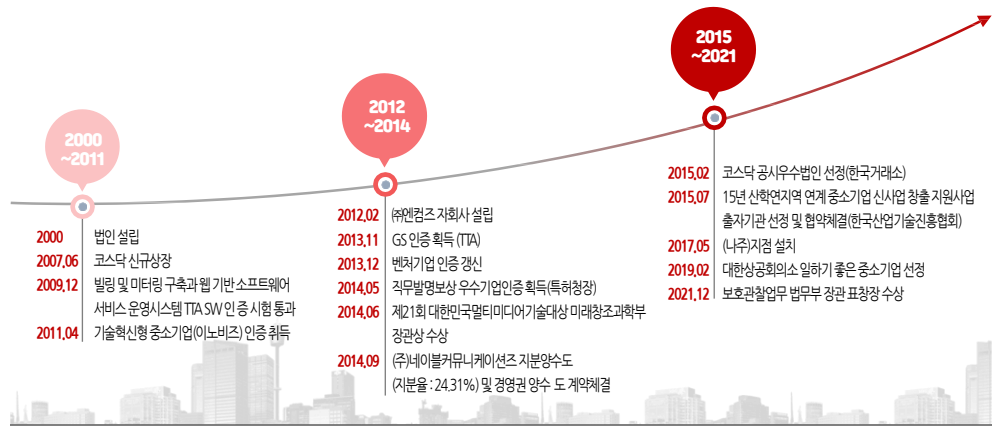
동사 플랫폼 매출은 서비스제공 플랫폼 서비스를 위한 콘텐츠관리, 사용자 인증, 서비스 시스템들이 포함된다. 주요 제품인 W2CSP는 통신사업자의 서비스 및 상품 관리와 함께 복합상품을 동시에 관리할 수 있는 솔루션으로 SKT에 공급했다. 또한 방송과 통신 등 결합서비스에 대한 복합 인증 기능 수행이 가능한 N-Diameter도 공급하고 있다.

엔텔스 부문별 매출액 비중



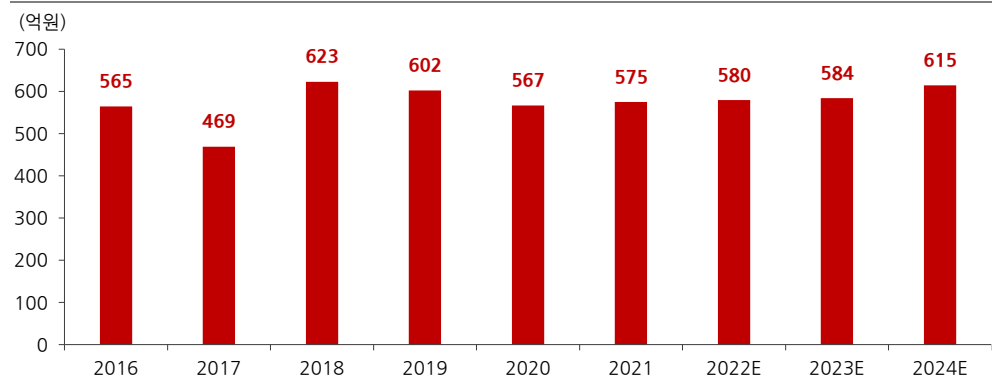
자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 2022년 상반기 기준

엔텔스 연혁



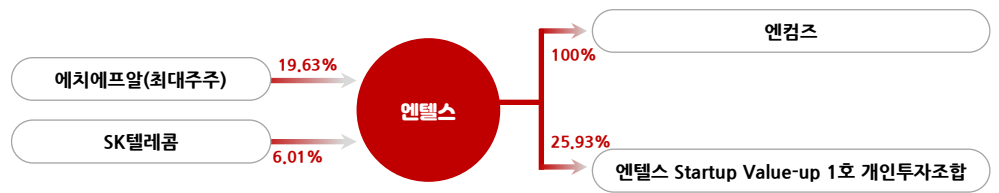
자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔텔스 매출액 추이



자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔텔스 지분구조도



자료: 엔텔스, 한국IR협회의 기업리서치센터

엔텔스 주요 고객사 현황

자료: 엔텔스, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

주력 시장은

- ① 통신서비스
- ② 융합 서비스
- ③ 공공기관으로 구분

동사의 주요사업인 통합 운영 지원솔루션의 시장은 비즈니스 지원시스템(BSS), 운영 지원시스템(OSS), 서비스 제공 플랫폼을 포함한다. 통합 운영 지원솔루션 시장은 신규 서비스 런칭 시, 서비스 상용화 단계, 서비스 확대 단계, 안정화 단계에 따라 계속적으로 다양한 시장을 형성하는 특성이 있다.

특히, 동사가 주력하는 시장은 크게 ①통신서비스, ②융합 서비스 및 ③공공기관으로 구분할 수 있다. ①통신서비스는 무선통신(SK텔레콤, KT, LG U+, MVNO 사업자), 유선통신(KT, SK 브로드밴드) 및 IPTV, Wibro, VoIP 등 기타통신으로 구분된다.

동사는 SKT, KT, LG U+ 의 통합 운영지원 솔루션 분야에 다양한 제품을 공급하고 있으며, SKT에는 통합 운영 지원솔루션 대부분을 공급/운영하고 있다. 또한 MVNO(Mobile Virtual Network Operator) 사업자 내 약 60%에 동사 통합 운영 지원솔루션을 공급하며 MVNO 사업분야의 시장점유율 1위를 유지하고 있다.

②융합 서비스는 삼성전자, LG전자, 현대자동차그룹, 현대중공업, 한국전력 등 다양한 산업군에 존재한다. 해당기업들은 기존의 제품/서비스에 정보통신기술을 융합하여 새로운 형태의 부가 서비스를 제공하기 위해 동사의 통합 운영 지원솔루션을 사용한다. 이는 세부적으로 사물인터넷 공통 플랫폼, 사물인터넷 게이트웨이, 단말관리시스템, 빅데이터 플랫폼, 고객/상품/과금/정산관리 플랫폼으로 구성된다.

③공공기관은 법무부, 직업능력개발원, 심사평가원, 도로교통공단, 정보화진흥원 등 다양한 분야를 아우르며 최근 공공기관 업무에 IoT 기술 활용이 늘고 있고 공공데이터의 지능정보서비스화 흐름에 따라 통합 운영 지원솔루션에 대한 니즈가 확대되는 중이다.

통합 운영 지원솔루션은 IoT, 자율주행, VR, AR 등 신규시장 개화에 따라 다양한 분야로 확장 중

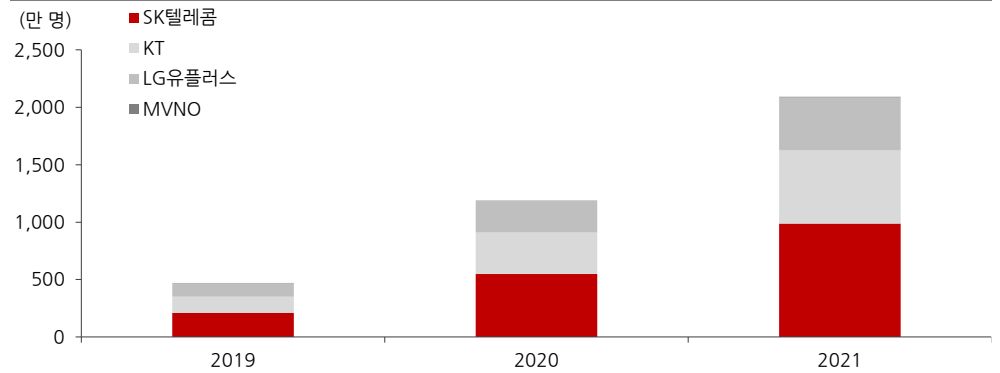
이 중 동사 매출의 가장 큰 부분을 차지하는 통신서비스 시장은 2019년 5G 상용화와 함께 다양한 솔루션에 대한 수요가 증가하고 있다. 특히, 동사의 최대 고객사인 SKT는 2022년 상반기 기준, 국내 5G 가입자 수 1,168만명을 확보하며 가입자수 기준 국내 1위를 유지 중이다.

SKT의 5G 인프라에 대한 CAPEX가 매년 줄어들고 있는 점은 전체 시장에 부정적인 요인이거나, 5G로 인해 파생되는 다양한 산업군에서도 동사의 통합 운영 지원솔루션이 사용되어야 하는 점은 긍정적이다. 솔루션이 단순 통신 요금 과금에서 IoT으로 확장되는 점은 동사 솔루션의 이익률 측면에서도 유리하다.

5G는 초고속, 초연결, 초저지연 구현이 가능한 점에서 자율주행, 가상현실(VR), 증강현실(AR), 빅데이터/AI, IoT 등의 새로운 시장을 열었다. 동사의 통합 운영 지원솔루션도 이러한 신규시장 개화에 따라 다양한 분야로 확장 중이다.

IoT 시장은 5G 이후 등장한 가장 큰 시장 중 하나다. 2022년 글로벌 IoT 시장규모는 1.1조달러, 국내 시장은 약 22조원에 달할 것으로 추정된다. 특히, 동사 솔루션이 포함된 어플리케이션 및 서비스 시장은 가장 빠른 성장(CAGR 90%)을 보이며 2022년 35억달러(국내 7.5조원)에 달할 것으로 추정된다.

국내 5G 통신사별 가입자수 추이



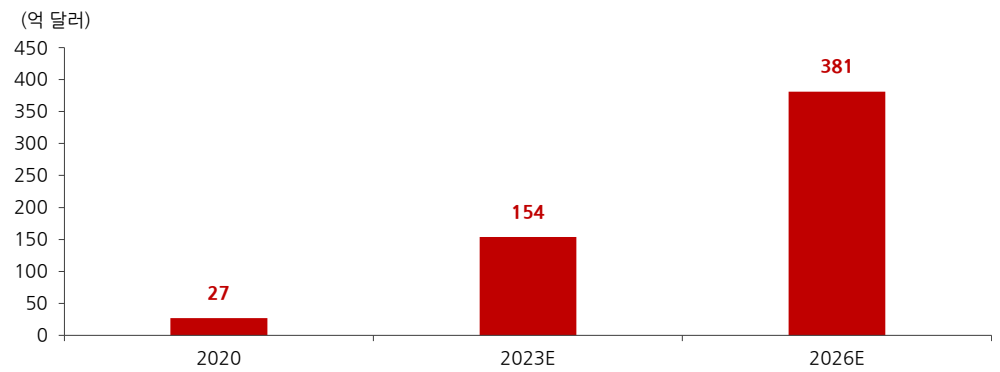
자료: 과학기술정보통신부, 한국IR협의회 기업리서치센터

세대별 무선통신 기술

구분	1G	2G	3G	4G	5G
사용화 시기	1984년	2000년	2006년	2011년	2019년
최고 속도	14Kbps	144Kbps	14Mbps	100Mbps	20Gbps
주요 서비스	음성	음성+문자	화상, 멀티 통신	데이터동영상	IOT, VR, AR
차별성	휴대 가능 통신 기기	이동통신 보편화	인터넷 접근성 개선	인터넷 고속화	초고속, 초연결, 초저지연

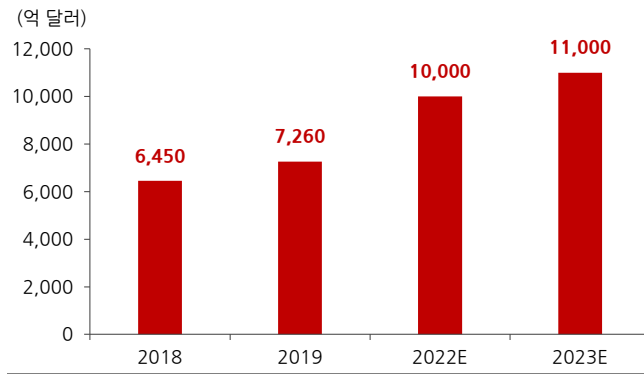
자료: ITU, 언론취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 5G 시장 전망



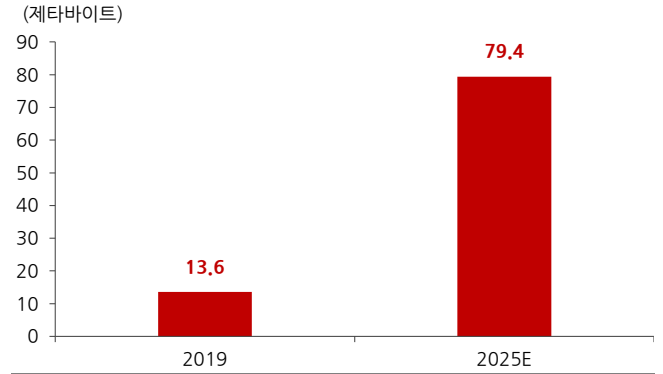
자료: ETRI, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 IoT 지출액



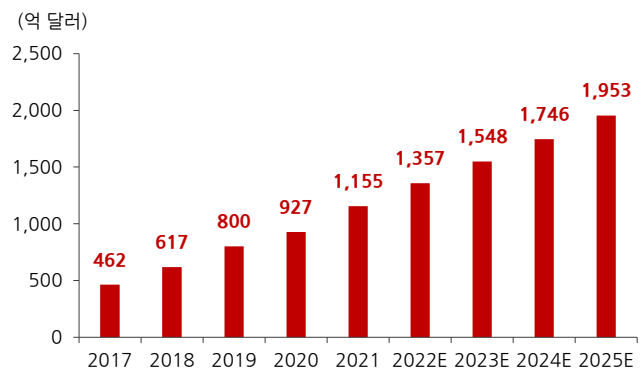
자료: Statista, NIPA, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 IoT 데이터 양



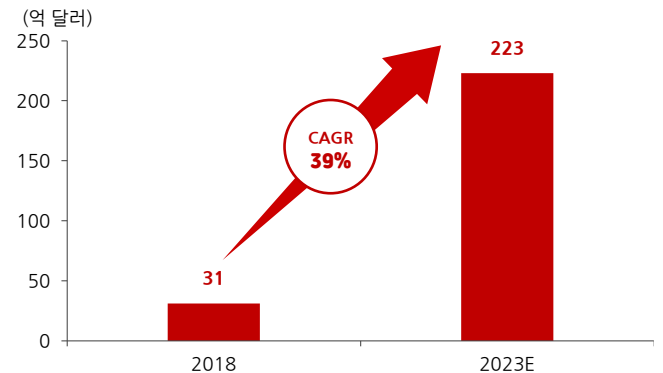
자료: Statista, NIPA, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 스마트홈 시장 규모 전망



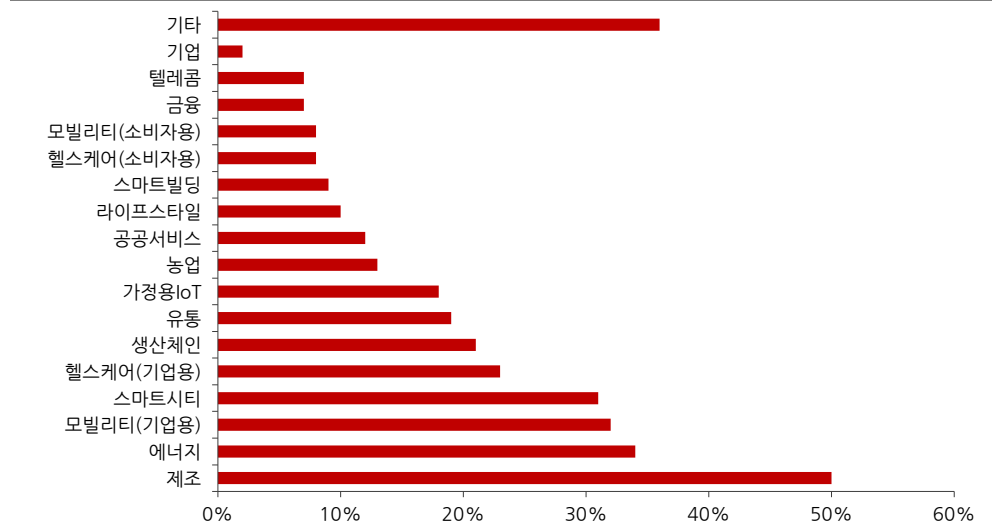
자료: Statista, NIPA, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 IoT 플랫폼 시장 규모 전망



자료: Statista, NIPA, 한국IR협회의 기업리서치센터

IoT 플랫폼 도입 분야



자료: IoT Analytics, NIPA, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2019년 기준

투자포인트

1) SKT 향 안정적인 매출성장 지속

**5G MEC는
동사의 신규 모멘텀**

엔텔스는 통신 서비스 사업자의 고객 관리, 과금 및 정산관리 등 통합 운영 지원솔루션(B/OSS, Business/Operation Supporting System)을 공급하는 소프트웨어 전문 개발 업체로 통신 및 방송사업자와 인터넷 서비스 기반 인프라업체들의 ①서비스 가입 및 개통, ②고객 관리, ③사용 금액에 대한 과금 및 조회, ④무선인터넷 네트워크 설계 등 서비스 운영과 관련된 통합 비즈니스 플랫폼 서비스를 제공한다.

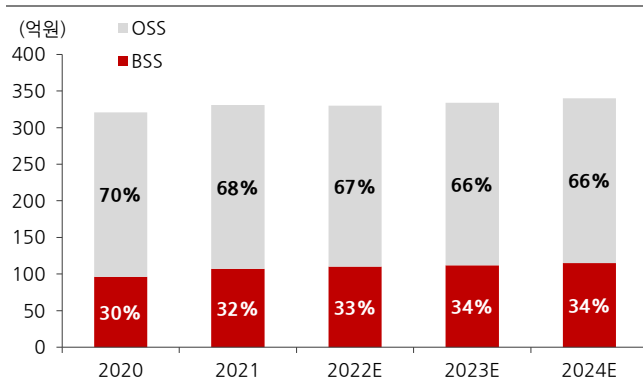
동사는 SKT의 사내벤처로 설립 후, 2000년 SKT에 2G 전화요금 과금 솔루션을 공급하며 성장하였으며, 이는 현재의 5G에 이르기까지 지속되는 동사의 근간사업으로 안정적인 Cash Cow 역할을 담당한다.

5G의 등장은 동사에 다양한 신규 매출 기회가 되고 있다. 2019년 본격적인 5G 투자가 시작되며 동사는 SKT에 네트워크 슬라이스 관리시스템(NSSF, Network Slice Selection Function)을 공급하였으며, SKT와 함께 SK하이닉스의 TMS(Tele Monitoring System, 대기배출 오염물질 관측시스템)도 공급하는 등 과금 솔루션 외 다양한 신규 매출 발생 중이다.

또한 5G 네트워크 지연시간 단축의 핵심 기술 중 하나인 MEC(Mobile Edge Computing)는 동사의 신규 모멘텀이 될 것으로 기대한다. 동사는 2021년 8월 에치에프알과 함께 SKT의 글로벌 MEC 사업 진출에 대한 업무협약을 체결하였다. MEC는 기지국 근처에 데이터 처리를 위한 시스템을 구축하여 데이터 전송 거리를 단축하여 초고속/초저지연 서비스를 구현하는 5G 핵심 기술이다.

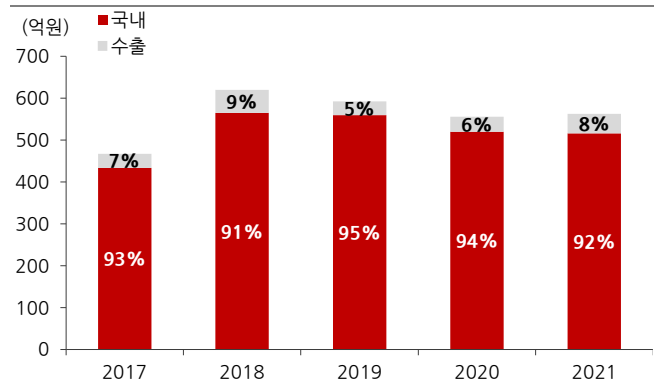
해당사업은 해외기업과 공공기관 등 B2B 사업으로 맞춤형 5G MEC 솔루션을 제공할 예정이다. SKT가 사업을 총괄하며 에치에프알이 글로벌 네트워크 연동 기능을 구축, 동사는 MEC 플랫폼 개발 및 서비스를 담당할 예정이다.

엔텔스 BSS 및 OSS 매출 추이



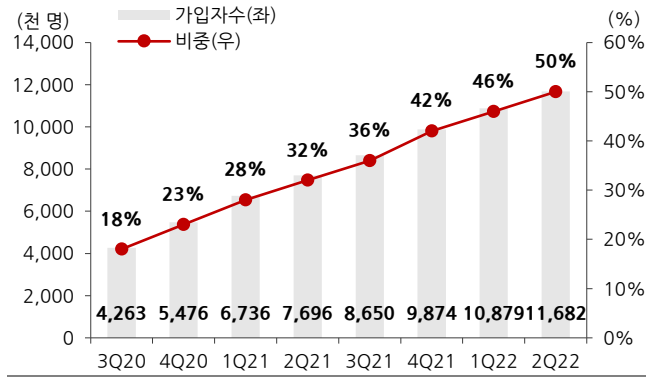
자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔텔스 지역별 매출 추이



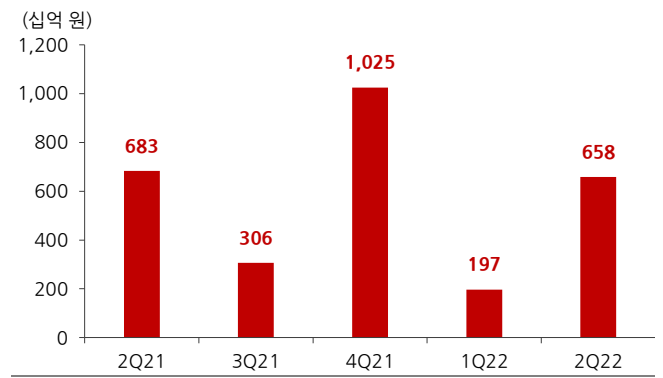
자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

SK텔레콤 분기별 5G 가입자수 추이



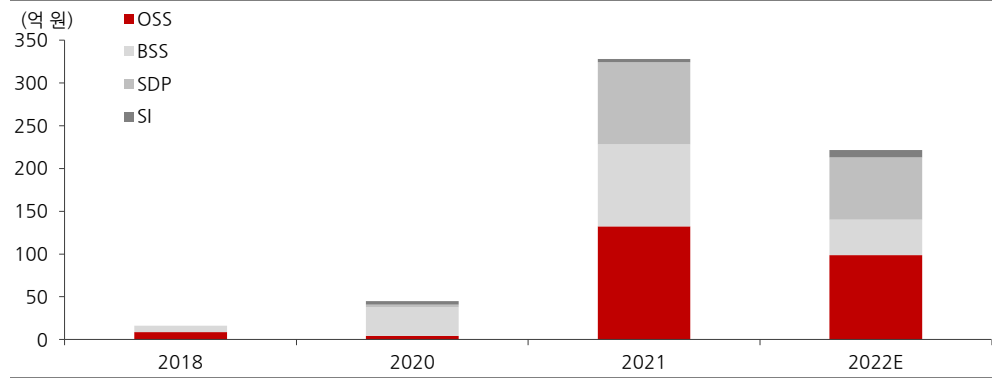
자료: SK텔레콤, 한국IR협의회 기업리서치센터

SK텔레콤 분기 CAPEX 현황



자료: SK텔레콤, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔텔스 수주 현황



자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**IoT, M2M 기술을 바탕으로
다양한 분야 매출 다변화 성공**

2) 다양한 솔루션 및 플랫폼으로 확장 중

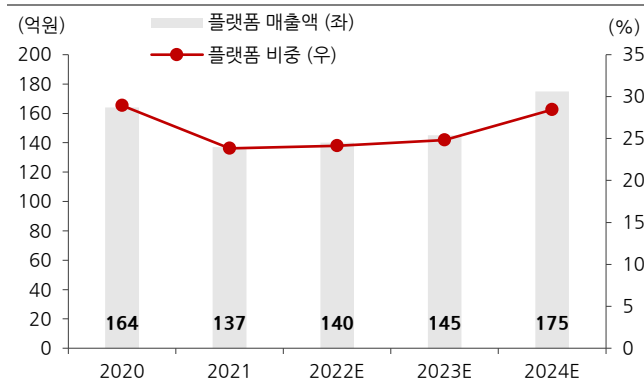
동사는 통신 패킷 분석기술을 바탕으로 다양한 솔루션 및 플랫폼 사업 확장을 진행 중이다. 2021년에는 KB국민은행에 64억원 규모의 LiiVM 망확대 구축시스템을 수주하며 통신 데이터를 활용하고자 하는 금융권에 관련 시스템을 공급 시작하였다.

또한 IoT, M2M 기술을 바탕으로 스마트팩토리, 스마트시티, 스마트홈 등 다양한 분야로 매출 다변화에 성공했다. SK하이닉스 Smart Escape 사업, 코다코 스마트 팩토리 구축, 안양시 IoT 데이터 연계 플랫폼 구축, 말레이시아 스마트시티, 법무부 일체형 전자발찌 사업, 싱가포르 M1의 M2M 사업 등 수십가지가 넘는 신규 솔루션을 공급 중이다.

주요 고객사이자 2대주주인 SKT의 사업확장도 동사의 신규 매출로 이어지고 있다. SKT는 동사를 통해 T-map 주차 통합 관제 플랫폼 사업, SKT Cloud BEMS 시스템 구축, SKT 스마트홈 서비스 구축, Urban Utility Center 도시통합운영시스템 등 다양한 사업을 진행 중이다.

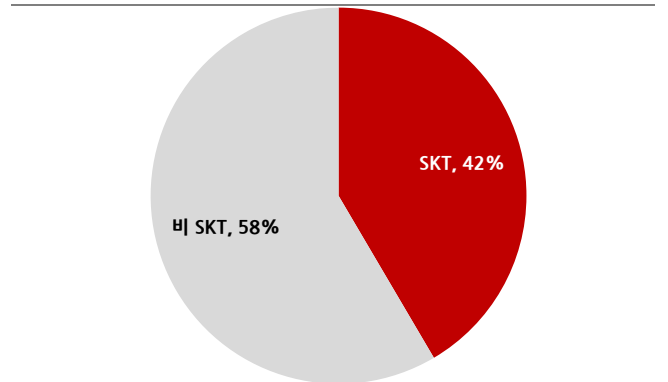
이러한 사업확장을 통해 동사의 비 SKT 매출 비중은 2000년대 초반 1%에서 현재 58% 수준까지 확대되었다. 동사의 핵심은 통신데이터를 수집하여 분석하고 활용하는 기술인 만큼 향후 5G 통신 고도화에 따른 수혜는 지속될 것으로 전망한다.

엔텔스 플랫폼 매출액 추이



자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔텔스 고객사별 매출액 현황



자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 2022년 상반기 기준

엔텔스 주요 레퍼런스 현황

네트워크	LG CNS	엘지유플러스 Ucube 차세대 슬림화
	SK 텔레콤	ICT 유지보수
	SK 브로드밴드	CP 사정산 시스템 개발
5G	HFR	My5G Biz 플랫폼 사업
	SK 텔레콤	SK 하이닉스 TMS 구축
	SK 텔레콤	5G PCF, PG 시스템 구매
AI & 빅데이터	KT	헬스 마이 데이터 플랫폼 구축
	한국수자원공사	인공지능기반 수도시설 자율운영체계 구축
	법무부	AI 기반 전자감독 서비스 구축
MEC	SK 텔레콤	MEC 고도화 및 서비스 개발
	SK 텔레콤	MEC 상용화 사업
	한국지능정보사회진흥원	MEC 기반 기술 상용화 사업
Factory Safety	코다코	인공지능 스마트 공장 구축 지원 사업
	SK 텔레콤	스마트 EHS 사업 패키지 구축
	SK 하이닉스	인원계수 기반의 Smart Escape 사업
Social Safety	보건복지부	독거노인 시스템 구축 및 운영
	KLabs	스마트 에이징 서비스 구축
	법무부	범죄 징후 사전 알림시스템 ISP
IoT 플랫폼	SK 텔레콤	IoT 플랫폼 ThingPlug 구축 및 고도화
	말레이시아	M2M 플랫폼 구축
	솔루엠	스마트 태그 관리 서비스
IoT 장치	SK 텔레콤	법무부 일체형 전자장치 사업
	한국전력공사	oneM2M/LWM2M 인증기
	AT4Wireless	oneM2M 시험기 납품
스마트시티	안양시	도시기반 IoT 데이터 연계 플랫폼 구축
	KAIA	데이터 허브센터 및 도시행경 서비스 개발
	NIPA/부산시	글로벌 스마트시티 실증단지 조성사업
스마트홈	SK 텔레콤	스마트홈 서비스 구축 및 운영
	코콤	SKT 스마트홈 연동 코콤 홈 네트워크 구축
	한전	스마트 가전 사업
교육	한국직업능력개발원	진로정보망 커리어넷 및 통합 회원 유지운영
	한국직업능력개발원	원격 영상 진로 멘토링 서비스 구축 및 운영
스마트빌딩	SK 텔레콤	ADT T map 주차 통합 관제 플랫폼 사업
	현대중공업	씨마크 호텔 BEMS 구축
	한화 S&C	한화 클라우드 시스템 구축 및 운영
Surveillance	ADT 캡스	ADT 캡스 홈 서비스 구축
	SK 텔레콤	T view sense 서비스 구축 및 운영
Digital Signage	삼성전자	Digital Signage Biz. 솔루션 구축
	SK 텔레콤	Smart Signage 서비스 구축

자료: 엔텔스, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

SKT의 5G CAPEX가 회복을 보일 경우, 동사 실적은 예상치 상회 가능

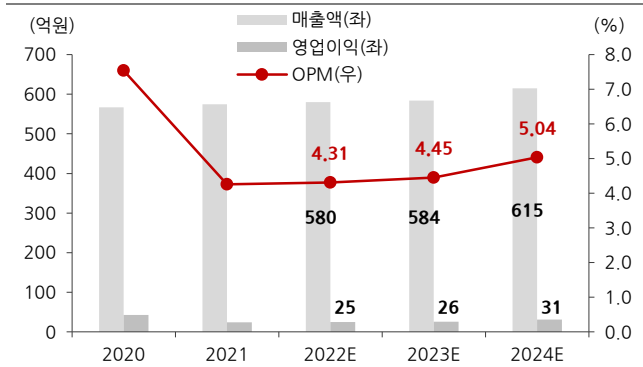
동사는 2022년 상반기 매출액 212억원(YoY + 1.0%) 및 영업이익 -23억원(적자축소)을 기록했다. SKT의 5G 투자지연이 지속되며 2022년 상반기 또한 전년동기와 유사한 실적을 달성하였다. 동사는 사업 특성 상, 고객사 신규투자 및 신규고객 수주가 없을 경우 매년 변동없이 비슷한 실적이 발생한다.

2022년 연간으로도 지난해와 유사한 매출액 580억원(YoY + 0.9%), 영업이익 25억원(YoY + 2.2%) 달성을 예상한다. 고객사 투자지연으로 인한 성장폭 둔화는 피할 수 없으나, 무선 통신사업자의 안정적인 Cash Cow는 불안한 글로벌 경기상황에서 리스크를 줄이는 요인이다.

하반기는 흑자 달성이 기대된다. 4분기에 수주 및 정산이 몰리는 소프트웨어 업체 특성 상, 상반기 적자이후 하반기 흑자가 매년 반복되고 있다. 하반기는 매출액 368억원(YoY + 0.8%), 영업이익 48억원(YoY - 1.4%)을 예상하며, 달러강세에 따른 원재료 가격 상승으로 영업이익은 전년대비 소폭 감소할 것으로 전망한다.

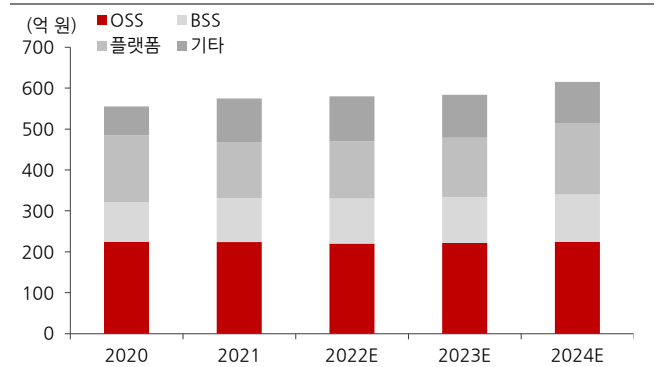
2023년 또한 고객사 5G 투자확대에 대한 확신이 없는 만큼, 매출액 584억원(YoY + 0.7%), 영업이익 26억원(YoY + 4.0%)의 전년 수준의 실적을 전망한다. 다만, SKT의 5G CAPEX가 가파른 회복을 보일 경우, 동사 실적은 당사 예상치를 상회할 수 있다.

엔텔스 연간 실적 추이



자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔텔스 부문별 매출액 전망



자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔텔스 실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2020	2021	2022E	YoY	2023E	2024E
매출액	567	575	580	0.9	584	615
OSS	225	224	220	-1.8	222	225
BSS	96	107	110	2.8	112	115
플랫폼	164	137	140	2.2	145	175
기타	70	107	110	2.8	105	100
영업이익	43	24	25	4.2	26	31
OPM	7.5	4.3	4.3		4.5	5.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**현재 동사의 Valuation은
회사 가치를 반영하고 있는
적절한 수준으로 판단**

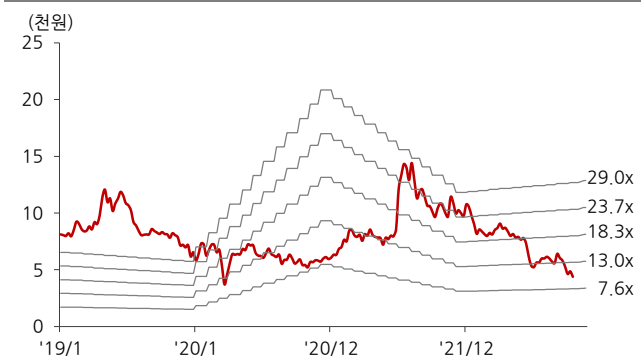
동사의 2022년 예상 EPS 기준 PER은 10.1배, PBR은 0.8배로 코스닥 평균 PER 15.7배, PBR 2.0배 대비 낮으며, 동종업체 평균 PER 49.1배, PBR 1.1배 대비로도 낮은 수준이다. 시장평균 대비 낮은 PER 및 PBR을 유지하고 있으나, 실적 성장에 대한 기대감이 낮은 점은 동사의 낮은 Valuation으로 나타나고 있다.

또한 이러한 낮은 성장성을 넘어 안정적인 실적에 대한 프리미엄을 받기 위해서는 시장 평균을 넘어서는 배당이 필요하나, 동사는 배당을 시행하지 않고 있다. 따라서 현재 동사의 Valuation은 회사 가치를 반영하고 있는 적절한 수준으로 판단한다.

많은 국내 솔루션 개발업체들의 Valuation이 코스닥 전체시장대비 낮다는 점도 동사 가치평가에 고려해야 할 부분이다. 전방시장의 낮은 확장성과 고객사에 대한 낮은 협상력은 국내 솔루션 업체들의 가치평가에 부정적인 부분이다.

다만, SKT의 5G 투자가 재개되고 신규 플랫폼 및 솔루션 매출 증가가 시작되어 동사 외형성장이 예상될 경우, 동사 Valuation은 재평가될 수 있다. 안정적인 실적과 성장성이 동시에 시현될 경우, 현재 동사 PER은 매력적인 구간이다.

12m fw PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation(소프트웨어업종)

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시총	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
쿠콘	2,789	614	690	168	216	98	42	6	N/A	7	N/A
드림시큐리티	1,387	1,895	N/A	177	N/A	17	N/A	3	N/A	15	N/A
원티드랩	1,265	317	523	61	102	98	13	11	3	159	26
데이터솔루션	865	1,005	N/A	10	N/A	86	N/A	4	N/A	4	N/A
플래티어	807	419	N/A	41	N/A	38	N/A	4	N/A	16	N/A
이루온	741	562	N/A	28	N/A	37	N/A	2	N/A	5	N/A
이삭엔지니어링	669	431	N/A	-34	N/A	-22	N/A	2	N/A	-15	N/A
소프트센	581	925	N/A	206	N/A	6	N/A	2	N/A	30	N/A
엠브레인	554	438	N/A	63	N/A	16	N/A	3	N/A	20	N/A
엔텔스	473	575	580	24.0	25.0	26.4	10.1	2.1	0.8	8.2	8.2
유엔젤	385	297	N/A	32	N/A	5	N/A	1	N/A	33	N/A

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

⚠ 리스크 요인

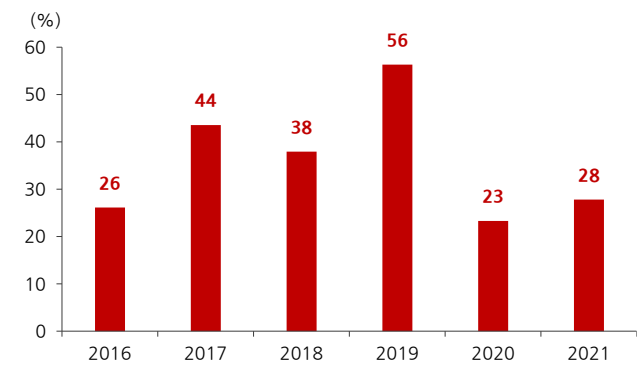
달러강세는 원재료비 상승으로 직결

1) 최근 국제정세 변화에 따른 달러강세는 동사의 주요 리스크 요인이다. 동사 솔루션 매출의 대부분은 달러 결제로 미국산 통신장비를 매입 후, 동사의 솔루션을 올려 국내 기업에 판매하는 형식이다. 즉, 달러강세는 동사 원재료비 상승으로 이어져 전사 이익률 하락으로 연결된다.

2) 분기 실적 변동성은 동사의 고질적인 리스크 요인이다. 4분기에 수주 및 정산이 몰리는 소프트웨어 업체 특성 상, 동사 실적은 상반기 적자, 하반기 흑자가 매년 반복되고 있다. 연간 실적 변동성은 낮으나, 분기 실적에 대한 계절성은 동사 주가의 분기 변동성에 부정적이다.

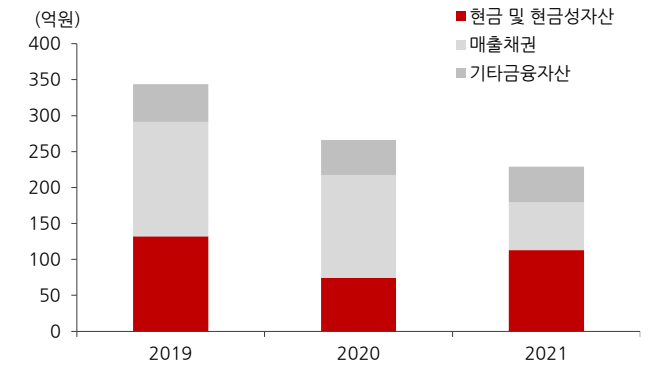
3) SKT에 대한 실적 의존도가 높은 점도 리스크 요인이 될 수 있다. SKT에 대한 매출비중은 과거 대비 크게 하락하여 50% 미만을 기록하고 있으나, SKT를 통해 진입한 고객사까지 감안할 경우 해당 비중은 약 55% 수준으로 올라간다. 지속적인 신규 고객 및 신규 솔루션 판매가 필요한 시점이다.

연간 부채비율 추이



자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



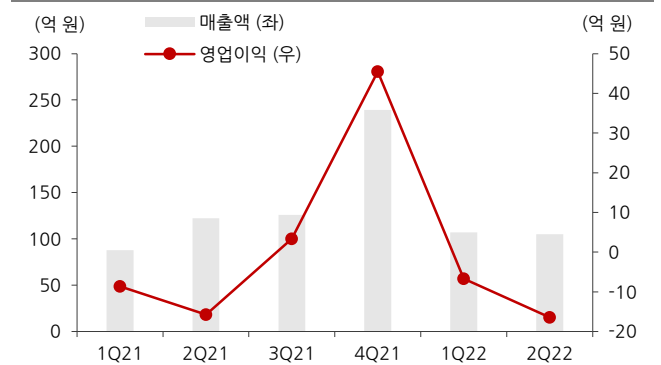
자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

최근 1년간 원달러 환율 추이



자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 엔텔스, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	567	575	580	584	615
증가율(%)	-5.9	1.4	0.9	0.7	5.3
매출원가	381	411	415	417	438
매출원가율(%)	67.2	71.5	71.6	71.4	71.2
매출총이익	185	164	165	167	177
매출이익률(%)	32.7	28.5	28.4	28.6	28.8
판매관리비	143	140	140	141	146
판매비율(%)	25.2	24.3	24.1	24.1	23.7
EBITDA	50	32	34	35	41
EBITDA 이익률(%)	8.8	5.5	5.9	6.0	6.7
증가율(%)	42.8	-36.3	7.1	3.7	17.6
영업이익	43	24	25	26	31
영업이익률(%)	7.5	4.3	4.3	4.5	5.1
증가율(%)	53.5	-42.8	2.8	3.4	19.6
영업외손익	33	22	25	26	30
금융수익	6	28	29	30	30
금융비용	1	10	9	7	4
기타영업외손익	28	4	5	3	4
종속/관계기업관련손익	-2	7	8	8	9
세전계속사업이익	74	53	58	60	70
증가율(%)	125.2	-27.9	9.1	2.3	17.8
법인세비용	0	12	13	13	15
계속사업이익	74	42	45	46	55
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	42	45	46	55
당기순이익률(%)	13.0	7.3	7.8	8.0	8.9
증가율(%)	262.4	-43.3	8.7	2.3	17.8
지배주주지분 순이익	74	42	45	46	55

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-58	93	24	25	34
당기순이익	74	42	45	46	55
유형자산 상각비	7	7	9	9	10
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-98	61	0	0	0
기타	-42	-17	-30	-30	-31
투자활동으로인한현금흐름	6	-53	16	19	2
투자자산의 감소(증가)	533	289	8	8	6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-3	-10	-10	-13
기타	-520	-339	18	21	9
재무활동으로인한현금흐름	-5	-2	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-5	-2	0	0	0
기타현금흐름	-1	0	-0	-0	0
현금의증가(감소)	-57	38	40	44	36
기초현금	132	75	113	153	197
기말현금	75	113	153	197	234

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	446	544	587	633	687
현금성자산	75	113	153	197	234
단기투자자산	195	290	291	293	303
매출채권	143	66	67	67	71
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	33	74	75	76	80
비유동자산	160	135	138	139	148
유형자산	34	30	31	32	35
무형자산	16	19	21	21	23
투자자산	93	73	74	74	77
기타비유동자산	17	13	12	12	13
자산총계	605	678	725	772	835
유동부채	108	146	147	148	156
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	43	65	65	66	69
기타유동부채	65	81	82	82	87
비유동부채	7	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	2	2	2	2
부채총계	114	147	149	150	158
지배주주지분	491	531	576	622	677
자본금	34	51	51	51	51
자본잉여금	149	132	132	132	132
자본조정 등	-18	-18	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	-1	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	327	368	414	460	515
자본총계	491	531	576	622	677

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	8.4	26.4	10.4	10.2	8.6
P/B(배)	1.3	2.1	0.8	0.8	0.7
P/S(배)	1.1	1.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.2	22.1	0.9	N/A	N/A
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	719	408	443	453	534
BPS(원)	4,791	5,179	5,622	6,075	6,610
SPS(원)	5,534	5,613	5,661	5,700	6,003
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	16.1	8.2	8.2	7.8	8.4
ROA	11.7	6.5	6.5	6.2	6.8
ROIC	65.6	18.7	41.3	41.0	46.2
안정성(%)					
유동비율	414.0	372.6	398.7	427.2	440.2
부채비율	23.3	27.8	25.8	24.1	23.3
순차입금비율	-54.0	-75.4	-76.7	-78.3	-78.8
이자보상배율	272.2	241.6	349.3	359.1	419.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	3.8	5.5	8.7	8.7	8.9
재고자산회전율	N/A	8,333.4	4,184.7	4,181.0	4,274.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.