

2023. 4. 4



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식
02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	11,000 원
현재주가	9,280 원
상승여력	18.5%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/3)	2,472.34pt
시가총액	900 억원
발행주식수	9,703 천주
52 주 최고가/최저가	10,850 / 8,450 원
90 일평균거래대금	1.0 억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(23.12E)	6.5%
BPS(23.12E)	11,576 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -2.7%
	6 개월 -9.2%
	12 개월 -3.5%
주주구성	자사주(외 1인) 42.0%
	금한태(외 1인) 27.5%

Stock Price



텔코웨어 (078000)

Valuation 저평가 + 배당메리트

2023년 성장흐름 이어갈 듯

동사는 전일 120억원 규모의 HLR(음성핵심망) & HD Voice 유지보수 용역을 제공(고객: SK텔레콤, 기간 23년 4월 ~ 24년 3월)하는 공급계약을 공시하였다. 이는 코로나19 이후 유지보수에 서비스가 회복되고 있음으로 해석할 수 있다.

또한 2022년 3분기에 공급이 시작된 LG유플러스로의 NEW디지털 채널 구축과 관련된 서비스 공급이 2023년에도 지속될 가능성이 높다. 이는 1)전방 고객사들의 Core 솔루션 투자가 증가할 것이라는 시그널이라고 해석할 수 있고, 2)지금까지 SKT에 집중되었던 고객선에서 LG유플러스로 확대되고 있다는 점을 보여준다.

이러한 점을 고려하면 2023년 실적은 전년대비 성장할 것으로 보여 매출액 480억원 (+12.8% yoy), 영업이익 34억원(+19.7% yoy, OPM 7.1%)을 전망한다.

자산가치 대비 저평가 + 배당메리트

동사의 순현금(819억원, 2022년말 기준) + 자사주(42.0% 보유, 378억원)의 가치는 1,197억원 규모로 시가총액을 33% 상회한다. 이미 순현금이 동사의 시가총액을 대부분 설명하고 있다. 이에 현재 동사의 주가는 자산가치 대비 현저히 저평가를 보이고 있다.

또한 동사는 사업의 특성상(Core 솔루션 공급) 순현금이 2019년 595억원 → 2020년 726억원 → 2021년 756억원 → 2022년 819억원 규모로 매년 증가하고 있으며, 이를 기반으로 안정적인 배당정책을 유지하고 있는데, 2023년 예상 시가배당률은 6.5%(전년과 동일한 DPS 600원 가정) 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	34.8	42.6	48.0	52.8	57.4
영업이익	1.2	2.9	3.4	3.9	4.3
순이익	1.8	3.9	4.2	4.6	5.0
EPS (원)	187	399	430	475	512
증감률 (%)	-3.0	113.7	8.0	10.4	7.7
PER (x)	58.7	21.9	21.6	19.5	18.1
PBR (x)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
영업이익률 (%)	3.3	6.7	7.1	7.3	7.6
EBITDA 마진 (%)	7.0	9.8	9.9	9.8	9.8
ROE (%)	1.7	3.5	3.7	4.1	4.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	414	421	418	364	348	426	480	528
YoY	1.2%	1.8%	-0.8%	-12.9%	-4.3%	22.2%	12.8%	10.0%
음성핵심망	134	131	107	66	113	67	77	85
무선데이터	277	283	301	294	232	355	399	439
기타	3	8	10	4	3	4	4	4
<YoY>								
음성핵심망	54.9%	-2.3%	-18.1%	-38.2%	70.7%	-40.7%	15.0%	10.5%
무선데이터	-13.3%	2.2%	6.4%	-2.2%	-21.3%	53.3%	12.5%	10.0%
기타	0.6%	137.2%	25.2%	-63.6%	-3.4%	5.0%	0.1%	0.1%
<% of Sales>								
음성핵심망	32.4%	31.1%	25.7%	18.2%	32.5%	15.8%	16.1%	16.1%
무선데이터	66.9%	67.1%	72.0%	80.8%	66.5%	83.4%	83.2%	83.2%
기타	0.8%	1.8%	2.3%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.7%
영업이익	52	60	34	5	12	29	34	39
% of sales	12.6%	14.3%	8.0%	1.5%	3.3%	6.7%	7.1%	7.3%
% YoY	12.8%	15.8%	-44.2%	-83.8%	111.4%	147.4%	19.7%	13.3%

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	49	60	84	232	54	67	94	265
YoY	4.4%	3.0%	10.5%	39.4%	10.1%	11.7%	11.2%	14.2%
음성핵심망	9	14	11	33	11	17	13	37
무선데이터	39	45	73	198	43	50	80	227
기타	1	1	1	1	1	1	1	1
<YoY>								
음성핵심망	-2.5%	16.1%	-53.5%	-51.8%	16.4%	17.0%	17.2%	12.9%
무선데이터	6.1%	-0.6%	39.0%	103.9%	8.9%	10.3%	10.5%	14.5%
기타	4.9%	6.6%	3.4%	4.8%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<% of Sales>								
음성핵심망	18.6%	23.6%	12.7%	14.2%	19.7%	24.8%	13.4%	14.1%
무선데이터	79.6%	74.9%	86.2%	85.4%	78.7%	73.9%	85.6%	85.6%
기타	1.8%	1.5%	1.1%	0.4%	1.7%	1.3%	1.0%	0.3%
영업이익	-25	-9	-6	68	-29	-7	8	62
% of sales	-50.4%	-15.1%	-6.9%	29.4%	-52.7%	-10.1%	8.3%	23.3%
% YoY	적자유지	흑자전환	-185.7%	64.2%	n/a	n/a	흑전	-9.5%

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

텔코웨어 (078000)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	78.3	88.4	87.1	86.4	86.1
현금 및 현금성자산	19.7	22.0	20.0	17.1	14.3
매출채권 및 기타채권	2.4	5.4	4.4	4.8	5.3
재고자산	0.0	0.4	0.2	0.3	0.3
기타유동자산	56.2	60.6	62.4	64.3	66.2
비유동자산	43.9	43.7	44.7	45.6	46.6
관계기업투자등	0.8	0.1	0.1	0.1	0.2
유형자산	24.2	23.6	22.9	22.4	21.9
무형자산	6.7	6.6	6.5	6.5	6.5
자산총계	122.2	132.1	131.8	132.1	132.6
유동부채	11.1	17.9	16.8	18.3	19.7
매입채무 및 기타채무	10.2	15.7	14.6	16.1	17.5
단기금융부채	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
기타유동부채	0.6	1.7	1.7	1.7	1.7
비유동부채	1.7	2.7	2.7	2.7	2.7
장기금융부채	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	1.2	2.3	2.3	2.4	2.4
부채총계	12.8	20.6	19.5	21.0	22.4
자배주주지분	109.4	111.5	112.3	111.1	110.3
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	38.3	38.3	38.3	38.3	38.3
이익잉여금	99.8	102.0	102.8	101.5	100.7
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	109.4	111.5	112.3	111.1	110.3

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	9.9	7.3	3.9	5.4	5.8
당기순이익(손실)	1.8	3.9	4.2	4.6	5.0
비현금수익비용가감	1.1	0.9	-0.4	-0.2	-0.2
유형자산감가상각비	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-0.2	-0.4	-1.7	-1.5	-1.5
영업활동 자산부채변동	6.7	1.7	0.1	1.0	0.9
매출채권 감소(증가)	7.2	-3.0	1.0	-0.4	-0.4
재고자산 감소(증가)	0.0	-0.4	0.2	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-0.8	6.5	-1.1	1.5	1.4
기타자산, 부채변동	0.3	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	6.5	-2.1	-2.4	-2.6	-2.7
유형자산처분(취득)	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7
무형자산 감소(증가)	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	27.8	14.1	-1.8	-1.9	-1.9
기타투자활동	-20.4	-15.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-2.8	-2.9	-3.4	-5.8	-5.8
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-2.7	-2.8	-3.4	-5.8	-5.8
배당금의 지급	-2.7	-2.8	-3.4	-5.8	-5.8
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	13.6	2.3	-1.9	-3.0	-2.7
기초현금	6.1	19.7	22.0	20.0	17.1
기말현금	19.7	22.0	20.0	17.1	14.3

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	34.8	42.6	48.0	52.8	57.4
매출원가	20.8	25.3	28.5	31.6	34.5
매출총이익	14.0	17.2	19.5	21.3	22.9
판매비 및 관리비	12.9	14.4	16.1	17.4	18.6
영업이익	1.2	2.9	3.4	3.9	4.3
(EBITDA)	2.4	4.2	4.7	5.2	5.6
금융손익	0.5	1.1	1.2	1.2	1.3
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3
세전계속사업이익	1.8	4.6	4.9	5.4	5.9
계속사업법인세비용	0.0	0.7	0.8	0.8	0.9
계속사업이익	1.8	3.9	4.2	4.6	5.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.8	3.9	4.2	4.6	5.0
지배주주	1.8	3.9	4.2	4.6	5.0
총포괄이익	1.8	3.9	4.2	4.6	5.0
매출총이익률 (%)	40.3	40.5	40.6	40.2	39.9
영업이익률 (%)	3.3	6.7	7.1	7.3	7.6
EBITDA 마진률 (%)	7.0	9.8	9.9	9.8	9.8
당기순이익률 (%)	5.2	9.1	8.7	8.7	8.7
ROA (%)	1.5	3.0	3.2	3.5	3.8
ROE (%)	1.7	3.5	3.7	4.1	4.5
ROIC (%)	3.2	7.5	9.4	10.5	11.8

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	58.7	21.9	21.6	19.5	18.1
P/B	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	12.8	0.9	1.9	2.0	2.0
P/CF	36.0	17.9	23.6	20.4	18.7
배당수익률 (%)	4.6	6.9	6.5	6.5	6.5
성장성 (%)					
매출액	-4.3	22.2	12.8	10.0	8.7
영업이익	111.4	147.4	19.7	13.3	11.9
세전이익	-3.7	149.2	8.0	10.4	7.7
당기순이익	-3.0	113.7	8.0	10.4	7.7
EPS	-3.0	113.7	8.0	10.4	7.7
안정성 (%)					
부채비율	11.7	18.4	17.3	18.9	20.3
유동비율	705.9	493.9	517.9	472.9	437.5
순차입금/자기자본(x)	-68.4	-72.7	-72.0	-71.8	-71.6
영업이익/금융비용(x)	52.8	45.1	53.1	60.2	67.3
총차입금 (십억원)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
순차입금 (십억원)	-74.8	-81.0	-80.9	-79.8	-78.9
주당지표 (원)					
EPS	187	399	430	475	512
BPS	11,274	11,494	11,576	11,452	11,363
CFPS	304	488	393	455	496
DPS	500	600	600	600	600

텔코웨어 목표주가 추이	투자 의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2015.05.12 변경		정홍식										
	2021.04.13 Buy		16,000	-17.8		-23.9							
	2021.10.01 Buy		15,000			-24.7							
	2022.10.02 Buy		15,000			-41.5							
	2022.10.13 Buy		11,000										

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제 3자에게 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)