

SK COMPANY Analysis



Analyst

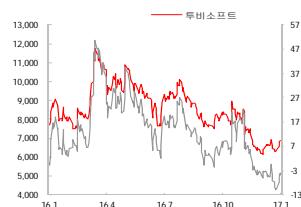
이지훈

sa75you@sk.com
02-3773-8880**Company Data**

자본금	69 억원
발행주식수	1,379 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	950 억원
주요주주	
피스티스파트너스(외2)	21.56%
외국인지분률	0.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/01/06)	6,890 원
KOSDAQ	642.48 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	11,778 원
52주 최저가	6,130 원
60일 평균 거래대금	14 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.0%	-0.7%
6개월	-25.9%	-20.1%
12개월	-10.5%	-4.7%

투비소프트 (079970/KQ | Not Rated)**엔비레즈라는 성장엔진 장착**

2017년은 변화의 한 해가 될 것이다. 결제플랫폼 전문기업인 엔비레즈를 인수한 효과가 본격화되기 때문이다. 주력 부문의 고객사 다변화, 신규분야의 매출본격화가 실적개선의 주된 이유이다. 2016년 매출액은 340 억원, 영업이익은 -12 억원에 그치지만, 2017년에는 매출액 533 억원(엔비레즈 연결포함, SFH 연결제외 가정), 영업이익은 86 억원에 달할 것으로 전망된다.

2017년은 변화의 한 해

2017년은 변화의 한 해가 될 것이다. 결제플랫폼 전문기업인 엔비레즈를 인수한 효과가 본격화되기 때문이다. 구글플레이스토어, 대만 후다그룹, 타 이통사 등 DCB(통신과 금융결제)부문 고객사 다변화, 신규분야인 DCS(충전식 선불결제)는 게임사와의 협업이 가시화되면서 매출 증대가 예상된다. 기존 주력사업인 UI/UX 부문도 신제품 출시효과와 높은 시장점유율로 인해 안정적인 실적유지가 가능할 것이다. 2016년 매출액은 340 억원, 영업이익은 -12 억원에 그치지만, 2017년에는 매출액 533 억원(엔비레즈 연결포함, SFH 연결제외 가정), 영업이익은 86 억원에 달할 것으로 전망된다.

주력 사업인 DCB의 성장성 부각

주력 사업분야는 DCB이다. 국내 구글플레이스토어도 운영계약을 체결함에 따라 매출 성장세는 지속될 것이다. 경제적인 효과(수수료 절감), 보안 문제 등을 감안할 때 타 이통사로의 확대가능성도 충분하다는 판단이다. 지난해 출시된 T-Pay의 사업 안정화, 해외 진출 가시화도 주목할 부분이다.

기존 주력사업인 UI/UX는 안정적인 캐시카우

투비소프트의 기존 주력 사업인 UI/UX 플랫폼 분야는 안정적인 실적 유지가 예상된다. 물론 시장상황을 감안할 때 성장성이 낮다는 단점은 있다. 그러나 60%를 상회하는 시장점유율과 신제품 출시(넥사크로 17)효과, 비용 부담이었던 SFH의 연결실적 제외에 힘입어 2017년에는 매출액 350(별도기준)억원, 영업이익률 10%초반대를 기록하는 것에는 무리가 없어 보인다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	억원	228	288	291	315	319
yoY	%	N/A(IFRS)	26.6	1.0	8.3	1.3
영업이익	억원	21	31	35	23	11
yoY	%	N/A(IFRS)	47.1	15.2	-35.4	-52.7
EBITDA	억원	32	44	50	42	26
세전이익	억원	22	32	29	21	12
순이익(지배주주)	억원	24	31	30	24	18
영업이익률%	%	9.2	10.7	12.2	7.3	34
EBITDA%	%	14.3	15.3	17.3	13.3	8.0
순이익률	%	10.5	10.9	10.4	7.6	5.8
EPS	원	255	335	324	236	180
PER	배	7.0	6.4	12.3	16.3	44.2
PBR	배	1.0	1.0	1.6	1.5	2.8
EV/EBITDA	배	4.8	3.8	6.0	8.1	30.1
ROE	%	N/A(IFRS)	17.3	14.2	9.6	6.6
순차입금	억원	-12	-33	-75	-55	-49
부채비율	%	31.2	25.1	44.3	22.4	22.1

성장동력인 엔비레즈의 인수효과 본격화

성장동력으로 인수한 엔비레즈(자분율 37%)의 실적개선이 기대된다. 소액결제 플랫폼 전문기업으로 DCB(Direct Carrier Billing), 복합결제(T-pay 등), DCS(Direct Charge Service), IoT(에어큐브 등)를 주된 사업으로 영위하고 있다. 2016년 매출액 110 억원, 영업이익 22 억원에서 2017년에는 매출액 183 억원, 영업이익은 46 억원까지 증가할 것으로 전망된다.

DCB는 고객사 확대 가능성에 주목

주력 사업분야는 DCB이다. DCB란 통신과금 간편결제로써 이동통신사가 중간에 PG(Payment Gateway)업체 없이 동사로부터 솔루션을 제공받아 직접 휴대폰요금을 합산 결제하는 수단이다. 설립 이후 지난 10년간 SKT에 납품(연구개발 매출 포함)하고 있다. 별도의 결제수수료 부과방식이 아닌 라이선스 지불방식으로 통신사 입장에서는 PG 사에 대한 수수료 절감효과가 있다. 휴대폰 소액결제한도의 상향(30 만원=>50 만원)도 시장성장을 촉진하는 요인이다. 국내 구글플레이스토어도 운영계약을 체결함에 따라 매출성장세는 지속될 것이다. 경제적인 효과, 보안 문제 등을 감안할 때 타 이통사로의 확대가능성도 충분하다는 판단이다.

엔비레즈 실적전망		(단위: 억원)	
		2016E	2017E
결제	SKT Payment	21	34
	인프라	37	46
IoT	OEM/ODM	10	39
	자사제품	26	46
기타	장비 등	16	18
	매출합	110	183
	영업이익	22	46
	영업이익률	20.0%	25.1%

자료: 투비소프트, SK증권 추정

T-Pay를 시작으로 복합결제사업 성공적 진출

지난해 출시된 T-Pay를 시작으로 복합결제사업에도 진출하였다. T-Pay는 DCB에 멤버쉽 할인/적립 기능을 추가한 오프라인 간편결제이다. DCB의 적용영역을 확대한 것으로 해외진출에도 가시적인 성과를 기록했다. 대만에서 세븐일레븐을 운영하는 후다그룹과 T-Pay와 유사한 시스템 구축계약을 체결하였다. 시스템구축 이후에는 RS(Revenue Sharing, 수익배분)형태로 계약이 전환되어 지속적인 수익이 발생할 전망이다.

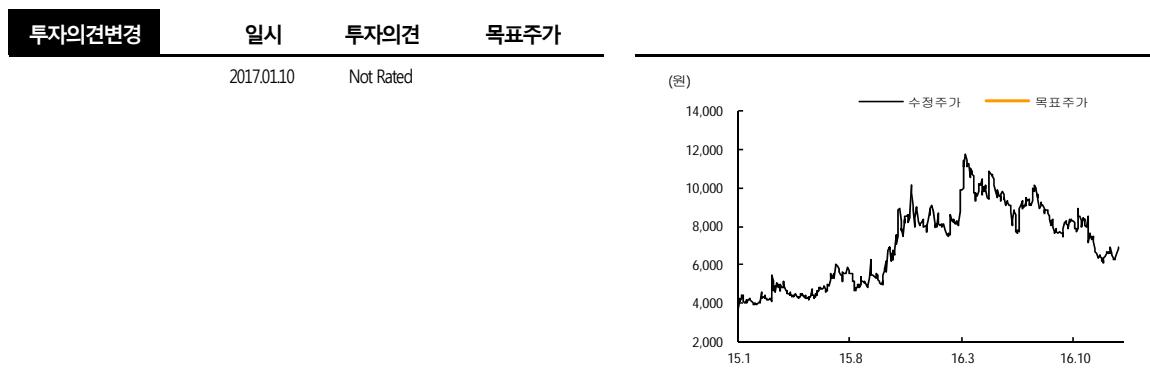
DCS, 한국스마트카드와 계약 체결 게임업체도 확대 가능성

사업이 본격화되고 있는 DCS(Direct Charge Service)도 주목할만한 분야이다. 오프라인에서 현금으로 온라인가맹점의 선불캐시를 충전하는 결제서비스로 주로 온라인게임컨텐츠 구매에 사용되고 있다. 한국스마트카드와 독점계약을 체결하였고 문화상품권 시장을 상당부분 대체할 것으로 예상된다. 넥슨캐시 간편충전서비스 등 게임사와의 협업도 구체화되고 있다.

IoT 분야는 센서기술을 바탕으로 한 에어큐브 출시가 대표적이다. 에어큐브는 미세먼지와 온/습도를 측정하는 것으로 스마트폰과 연동되어 사용된다. SKT 와 위닉스 등에 납품되고 있으며 중국향 매출확대가 예상된다. IoT 분야 매출액은 지난해 36 억원에서 금년에는 80 억원을 상회할 것으로 전망된다.

기존 주력사업인 UI/UX 플랫폼 분야는 캐시카우

투비소프트의 기존 주력 사업인 UI/UX 플랫폼 분야는 안정적인 실적 유지가 예상된다. 물론 시장상황을 감안할 때 성장성이 낮다는 단점은 있다. 그러나 60%를 상회하는 시장점유율과 신제품 출시(넥사크로 17)효과, 비용 부담이었던 SFH 의 연결실적 제외에 힘입어 2017 년에는 매출액 350 억원, 영업이익률 10%초반대를 기록하는 것에는 무리가 없어 보인다.



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 10일 기준)

매수	94.56%	중립	5.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
유동자산	147	171	254	182	194
현금및현금성자산	24	27	89	48	49
매출채권및기타채권	118	134	131	123	142
재고자산					
비유동자산	71	76	81	147	166
장기금융자산	17	22	29	31	34
유형자산	6	7	6	7	7
무형자산	35	34	31	89	100
자산총계	218	247	334	329	359
유동부채	50	47	53	59	64
단기금융부채	11				
매입채무 및 기타채무	20	25	23	21	20
단기증당부채					
비유동부채	2	3	50	1	1
장기금융부채	1		45		
장기매입채무 및 기타채무	0	2	4		
장기증당부채	1	1	1	1	1
부채총계	52	50	103	60	65
지배주주지분	166	197	232	269	294
자본금	18	18	35	38	40
자본잉여금	74	74	61	74	78
기타자본구성요소				0	
자기주식				0	
이익잉여금	75	106	136	155	171
비지배주주지분					
자본총계	166	197	232	269	294
부채와자본총계	218	247	334	329	359

현금흐름표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
영업활동현금흐름	21	36	65	30	16
당기순이익(순실)	24	31	30	24	18
비현금성항목등	16	24	34	31	23
유형자산감가상각비	2	2	3	3	3
무형자산상각비	10	11	12	16	12
기타	5	10	19	12	8
운전자본감소(증가)	-19	-19	0	-25	-23
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-18	-19	3	4	-14
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	6	-6	0	-3
기타	-42	-44	8	-21	-34
법인세납부	-1	0	-1	-2	-2
투자활동현금흐름	-16	-38	-69	-35	-18
금융자산감소(증가)	10	-8	-29	24	6
유형자산감소(증가)	-1	-3	-4	-4	-2
무형자산감소(증가)	-23	-25	-32	-17	-20
기타	12	2	6	38	1
재무활동현금흐름	3	4	66	-37	3
단기금융부채증가(감소)	2	-11			
장기금융부채증가(감소)		-1	50	-33	
자본의증가(감소)					
배당금의 지급				5	2
기타	1	16	17	1	5
현금의 증가(감소)	8	3	62	-40	1
기초현금	16	24	27	89	48
기말현금	24	27	89	48	49
FCF	N/A(IFRS)	22	51	-20	-4

자료 : 투비소프트, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	228	288	291	315	319
매출원가	110	129	119	127	130
매출총이익	118	159	172	188	189
매출총이익률 (%)	51.8	55.1	59.0	59.6	59.2
판매비와관리비	97	128	136	165	178
영업이익	21	31	35	23	11
영업이익률 (%)	9.2	10.7	12.2	7.3	3.4
비영업수익	1	1	-7	-2	1
순비용비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손익	0	0	0	-1	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	22	32	29	21	12
세전계속사업이익률 (%)	9.6	11.0	9.9	6.7	3.7
계속사업법인세	-2	0	-2	-3	-7
계속사업이익	24	31	30	24	18
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	24	31	30	24	18
순이익률 (%)	10.5	10.9	10.4	7.6	5.8
지배주주	24	31	30	24	18
지배주주가속 순이익률(%)	10.5	10.9	10.44	7.61	5.78
비지배주주					
총포괄이익	24	31	30	26	22
지배주주	24	31	30	26	22
비지배주주					
EBITDA	32	44	50	42	26

주요투자지표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	26.6	1.0	8.3	1.3
영업이익	N/A(IFRS)	47.1	15.2	-35.4	-52.7
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	45.5	-9.6	-26.9	-44.1
EBITDA	N/A(IFRS)	35.9	13.9	-16.9	-38.7
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	31.3	-3.3	-27.2	-23.5
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	17.3	14.2	9.6	6.6
ROA	N/A(IFRS)	13.5	10.5	7.2	5.4
EBITDA마진	14.3	15.3	17.3	13.3	8.0
안정성 (%)					
유동비율	293.9	365.0	482.5	306.7	300.8
부채비율	31.2	25.1	44.3	22.4	22.1
순차입금/자기자본	-7.5	-16.6	-32.2	-20.4	-16.7
EBITDA/이자비용(배)	368.3	2,831.0	22.4	54.3	6,779.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	255	335	324	236	180
BPS	1,771	2,104	2,469	2,635	2,820
CFPS	378	477	482	421	325
주당 현금배당금	70	30			
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.9	8.9	13.9	21.3	56.3
PER(최저)	3.9	5.4	5.9	14.8	19.8
PBR(최고)	1.4	1.4	1.8	1.9	3.6
PBR(최저)	0.6	0.9	0.8	1.3	1.3
PCR	4.7	4.5	8.3	9.1	24.5
EV/EBITDA(최고)	6.9	5.6	7.0	10.9	38.9
EV/EBITDA(최저)	2.5	3.1	2.2	7.2	12.3