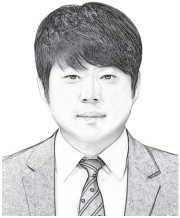


SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	34 억원
발행주식수	690 만주
자사주	12 만주
액면가	500 원
시가총액	952 억원
주요주주	
심재희(외8)	20.02%
정태화	7.63%
외국인지분률	14.0%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/04/04)	14,200 원
KOSDAQ	625.49 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	16,300 원
52주 최저가	11,850 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.2%	-4.3%
6개월	1.1%	11.2%
12개월	-6.8%	3.6%

엔텔스 (069410/KQ | 매수(신규편입) | T.P 16,000 원(신규편입))

5G 도 엔텔스를 꺾어야 보배다

- 통신/방송/인터넷 등 사업자들을 위한 통합운영지원솔루션(B/OSS) 전문 기업
- 5G의 도입은 지금껏 보지 못했던 매출 성장을 야기할 가능성 높음
- 새로운 디바이스 및 데이터 트래픽의 증가는 동사의 S/W 솔루션 도입 필요성 증가요소
- 5G 상용화 시점인 2020년까지 가파른 실적 성장 사이클을 맞이할 것으로 전망

통신 서비스 운영지원 솔루션(S/W) 전문 기업

엔텔스는 통신/방송/인터넷 서비스 사업자들이 사업을 영위함에 있어 반드시 필요한 가입 및 개통, 고객 및 상품 관리, 과금 및 정산 등의 S/W 솔루션 전문 기업이다. 국내 이동통신 3사 및 MNVO, 케이블 방송사 등 다양한 거래처를 확보 중이며, 이 중에서도 SK 텔레콤의 매출 비중이 가장 높다.

Value-UP 기회로 다가오고 있는 5G

동사는 통신 기술이 진일보(進一步) 할 때마다 관련 투자 사이클과 맞물려 매출이 한 단계씩 성장했다. 하지만 5G의 도입은 그 이상의 성장을 야기할 것으로 기대된다. 새로운 데이터 사용 디바이스(ex. 커넥티드카)의 등장과 함께 데이터 트래픽의 증가가 예상되기 때문이다. 데이터 트래픽의 혼잡을 제어하고 부하를 분산시키는 솔루션(스마트 네트워크) 및 데이터 사용에 따른 과금, 데이터 사용 결과 분석 플랫폼의 사용 증가도 필연적이다. 5G의 상용화는 2020년으로 예정되어 있지만, 글로벌 통신사들이 시범 서비스 지역 확대는 물론 기술 표준 인증을 위한 투자를 활발히 진행 중이기 때문에 동사의 매출 성장 시점은 생각보다 빨라질 수도 있을 것으로 판단된다.

오늘보다 나은 내일

목표주가 16,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 5G의 도입은 새로운 패러다임을 형성할 가능성이 높다는 점에서 상용화 시점인 2020년까지 가파른 실적 성장 사이클을 맞이할 것으로 전망한다. 오늘보다 나은 내일이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	644	453	565	604	676	812
yoy	%	5.7	-29.7	24.6	7.1	11.8	20.2
영업이익	억원	40	-35	3	37	46	107
yoy	%	-47.7	적전	흑전	1,355.3	24.0	131.2
EBITDA	억원	46	-27	10	44	52	112
세전이익	억원	62	-33	5	42	52	113
순이익(지배주주)	억원	50	-27	3	34	42	92
영업이익률%	%	6.2	-7.7	0.5	6.2	6.8	13.2
EBITDA%	%	7.2	-5.9	1.8	7.3	7.7	13.8
순이익률	%	7.8	-5.9	0.5	5.6	6.2	11.3
EPS	원	725	-389	42	492	606	1,329
PER	배	24.7	N/A	324.3	28.0	22.8	10.4
PBR	배	2.7	3.0	2.2	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	22.8	-43.1	79.0	18.9	15.3	6.5
ROE	%	11.6	-6.2	0.7	7.7	8.8	16.9
순차입금	억원	-177	-126	-124	-126	-156	-224
부채비율	%	30.3	21.6	26.1	26.0	26.7	27.1

통합운영지원솔루션 전문 기업

엔텔스는 통신/방송/인터넷 등 사업자들을 위한 통합운영지원 솔루션 전문 기업이다.

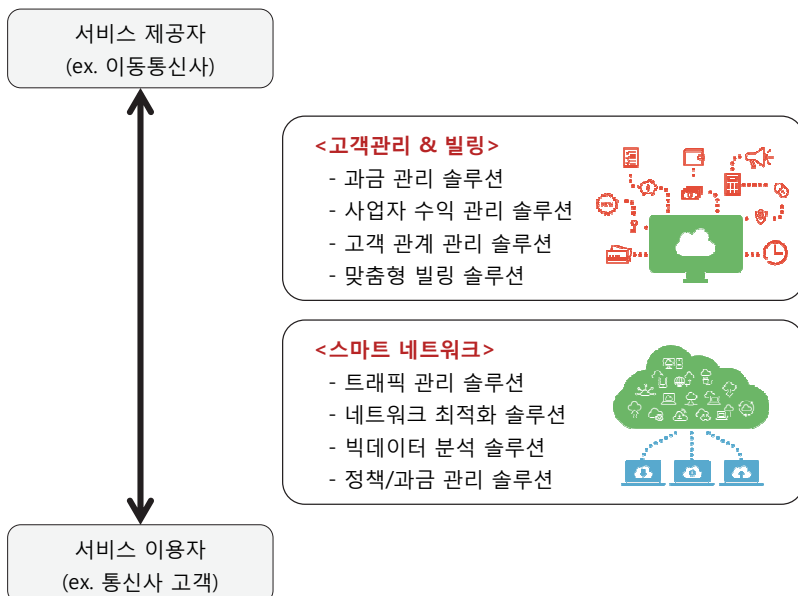
서비스 제공은 물론 고객 정보 수집의 기능도 있어 향후 빅데이터 사업 등을 영위하기 위한 필수 요소다.

엔텔스는 통신/방송/인터넷 서비스 사업을 영위하는 사업자를 위한 소프트웨어 솔루션, 플랫폼 서비스 등을 제공한다. 통신/방송/인터넷 서비스 사업자들이 사업을 영위함에 있어 반드시 필요한 가입 및 개통, 고객 및 상품 관리, 과금 및 정산 등의 S/W 솔루션 전문 기업이다. 지난해 기준 매출 비중은 S/W 관련 약 70%, 기타(장비 공급 등) 약 30%로 구성되어 있다. 국내 이동통신 3사 및 MNVO, 케이블 방송사 등 다양한 거래처를 확보 중이며, 이 중에서도 SK 텔레콤의 매출 비중이 가장 높다.

‘통합운영지원솔루션(B/OSS: Business & Operation Supporting System)’이라 불리는 소프트웨어 솔루션은, 통신 사업자가 고객들에게 서비스를 제공하는데 도움을 주는 것은 물론 향후 빅데이터 사업을 영위하기 위한 정보 수집의 기능도 함께하고 있다. IoT, 스마트 홈/팩토리 등의 확산과, 늘어나는 데이터 트래픽의 효율적인 관리를 위한 수요가 점점 늘어나는 중이다.

100% 자회사로 유사한 사업을 영위하는 ‘엔컴즈’를 보유 중이며, 상장회사인 ‘네이블 커뮤니케이션즈’의 지분 24%를 보유 중이다. ‘네이블커뮤니케이션즈’는 통신 솔루션과 더불어 All-IP 보안 솔루션을 보유하고 있어, 운영지원 솔루션 측면에 집중되어 있는 동사의 부족한 부분을 보완해주는 기술적 시너지 효과를 내고 있다고 판단된다.

엔텔스 사업 구조 예시



자료 : 엔텔스 SK 증권

5G, 또 다른 성장 발판

5G의 도입은 그 동안에 겪어보지 못했던 성장을 야기할 가능성이 높다.

데이터 전송 속도 및 연결 기기 수의 증가는 우리가 상상하지 못했던 새로운 데이터 디바이스의 등장 가능성이 높다.

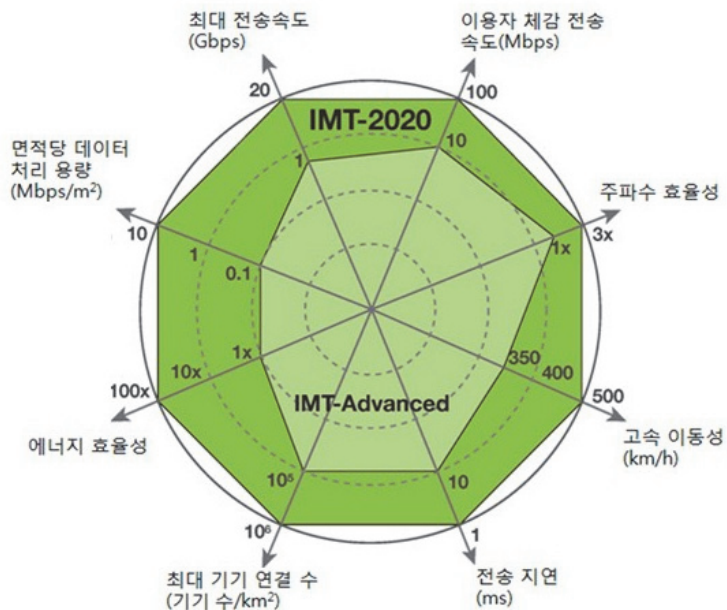
데이터 트래픽의 혼잡을 제어하고 분산하는 솔루션의 필요성 증가도 필연적이다.

2020년 상용화를 앞두고 있는 5G는 또 한번의 Value-Up 기회로 작용할 전망이다. 동사는 통신 기술이 진일보(進一步) 할 때마다 관련 투자 사이클과 맞물려 매출이 한 단계씩 성장했다. 하지만 5G의 도입은 그 이상의 성장을 야기할 것으로 기대된다. 그 이유는 크게 두 가지다.

첫째, 디바이스의 증가다. ITU가 요구하는 5G 기술 사양에 따르면 다운로드 속도 20Gbps, 업로드 속도 10Gbps와 함께 1msec 수준의 저지연(low latency), 그리고 반경 1km² 안에 약 100만대의 기기 연결이 가능해야 한다. 때문에 커넥티드카(Connected Car)와 같은 새로운 연결 기기들이 등장하고 있다. 현재는 시범 서비스 단계에 머무르고 있지만, 2020년 상용화가 완료된 이후에는 우리가 상상하지 못했던 데이터 기반 디바이스들이 새롭게 등장할 것이다.

둘째, 데이터 트래픽 증가다. 앞서 언급했던 것과 같이 데이터를 사용하는 디바이스가 늘어난다면 데이터 트래픽의 증가는 당연한 수순이다. 데이터 트래픽의 혼잡을 제어하고 부하를 분산시키는 솔루션(스마트 네트워크) 및 데이터 사용에 따른 과금, 데이터 사용 결과 분석 플랫폼의 사용 증가도 필연적이다.

IMT-2020(5G) 주요 성능 요소



자료 : 미래창조과학부, SK 증권

생각보다 빠를 수 있다

5G 수혜는 생각보다 빠를 수 있다.
우리나라도 ITU의 스케줄보다
빠르게 진행되는 중이다.

ITU의 5G 주파수 대역지정은 2019년 10월, 최종 국제표준 승인은 2020년 2월로 예정되어 있다. 하지만 우리나라는 2018년 2월 개최되는 평창 동계올림픽에서 5G 시범 서비스를 운영할 예정이고, 2018년 9월에는 국내 5G 주파수 재분배, 2019년 6월에는 상용화를 계획 중이다. 우리나라뿐 아니라 미국, 일본, 중국 등 글로벌 통신 기업들도 시범 서비스 적용 지역을 계속 늘려 나가기 위한 준비를 진행 중이다. 5G 국제 기술 표준으로 인정받기 위한 경쟁이 심화될수록 선행 투자 규모는 더욱 커질 가능성이 높다.

IoT의 발전도 통합운영지원
솔루션의 활용도를 높이고 있다.

인공지능 기반 IoT 시장도 눈 앞에 다가왔다. SK텔레콤은 누구(NUGU)를, KT는 기가지니(GiGa Genie)의 보급을 늘리고 있다. AI 기반의 음성인식 스피커 누구(NUGU)의 경우 상대적으로 저렴한 가격 경쟁력 등을 토대로 판매 대수가 빠르게 증가 중(월 1만대, 누적 7만대 이상)인데, 향후 SK텔레콤이 꿈꾸는 홈 IoT의 허브로서의 역할을 수행할 것으로 기대된다. SK텔레콤은 홈 IoT를 위해 사물인터넷 전용망 '로라(LoRa)'를 운영하고 있다. 기존 LTE 망을 이용하지만 저전력 장거리 통신 기술로서 홈 IoT 전용망으로 사용될 '로라(LoRa)'는 집안 곳곳의 사물들을 하나로 연결시키는 역할을 수행할 예정이다. 동사는 이 과정에서도 데이터의 수집 및 사용, 분석, 과금 등을 제어하는 플랫폼을 담당하게 된다.

5G 상용화 로드맵



자료 : SK증권(MWC 2017 함께 꾸는 꿈, 5G / 최관순 스몰캡팀 / 20170307 참조)

SK텔레콤 누구(NUGU)와 IoT 전용망 LoRa의 적용 범위







가. 미터링



나. 트랙킹



다. 모니터링&콘트롤



라. 안전&보안



마. 공장&건설

자료 : SK텔레콤, SK증권

오늘보다 나은 내일

지난해 흑자전환 이후 올해는 이동 통신사의 설비 투자 증가와 함께 실적 회복이 가능할 것으로 판단된다.

지난해 매출액은 YoY 24.6% 상승한 565 억원, 영업이익은 흑자 전환하며 3 억원을 기록했다. 2015년 전방 산업의 설비 투자 감소로 인한 수주 부진과 신규 R&D 투자 비용의 증가로 인한 영업이익 적자 기록 후 1년 만에 흑자 전환에 성공했다. 올해는 이동 통신사의 설비 투자 증가와 함께 IoT 시장 확대 등에 힘입어 매출액 604 억원, 영업이익 37 억원을 기록할 것으로 전망한다. LTE 관련 투자가 진행되던 2012~13년 수준의 실적 회복이다.

5G는 새로운 패러다임을 형성할 가능성이 높다는 점에서 지속적인 관심이 필요하다.

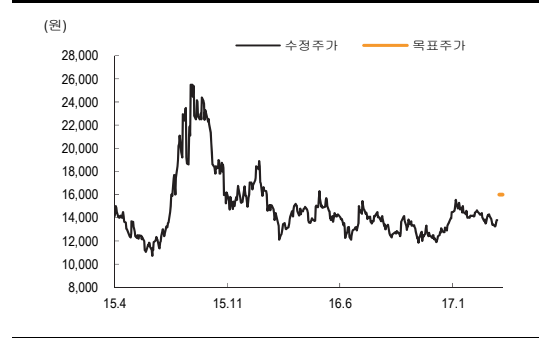
목표주가 16,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가는 내년도 예상 이익(EPS)을 기준으로 업종 평균 PER 26.5 배를 적용하여 산출했다. 5G의 도입은 우리가 상상하지 못했던 새로운 디바이스의 등장은 물론 새로운 패러다임(Paradigm)을 형성할 가능성이 높다는 점에서, 당사는 상용화 시점인 2020년까지 가파른 실적 성장 사이클을 맞이할 것으로 전망한다. 오늘보다 나은 내일이 기대된다.

엔텔스 실적 전망

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	540	610	644	453	565	604	676	812
(YoY)	-	(12.9%)	(5.7%)	(-29.7%)	(24.6%)	(7.0%)	(11.8%)	(20.2%)
영업이익	71	76	40	-35	3	37	46	107
(OPM)	(13.1%)	(12.5%)	(6.2%)	(-7.7%)	(0.5%)	(6.1%)	(6.8%)	(13.1%)

자료 : 엔텔스 SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.05	매수	16,000원



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 5일 기준)

매수	94.16%	중립	5.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	238	241	251	296	393
현금및현금성자산	64	103	105	135	203
매출채권및기타채권	86	108	116	130	156
재고자산	4	4	4	5	5
비유동자산	273	291	322	332	353
장기금융자산	20	19	19	19	19
유형자산	28	24	21	18	16
무형자산	23	21	20	19	18
자산총계	511	533	574	629	746
유동부채	90	110	117	131	158
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	29	57	61	68	82
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	91	110	118	132	159
지배주주지분	420	422	455	496	587
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	149	149	149	149	149
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	241	244	278	320	411
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	420	422	455	496	587
부채외자본총계	511	533	574	629	746

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-48	8	2	30	67
당기순이익(손실)	-27	3	34	42	92
비현금성항목등	6	12	10	10	20
유형자산감가상각비	4	4	3	3	2
무형자산감가상각비	4	4	3	3	3
기타	-6	-2	-3	-3	-3
운전자본감소(증가)	-20	-7	-34	-12	-23
매출채권및기타채권의 감소(증가)	31	-28	-8	-14	-26
재고자산감소(증가)	-4	0	0	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-59	30	4	7	14
기타	13	-9	-30	-5	-10
법인세납부	-7	0	-8	-10	-22
투자활동현금흐름	-13	30	0	0	1
금융자산감소(증가)	-16	44	0	0	0
유형자산감소(증가)	-4	-1	0	0	0
무형자산감소(증가)	-4	-2	-2	-2	-2
기타	11	-10	3	3	3
재무활동현금흐름	-2	0	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-62	39	2	30	68
기초현금	126	64	103	105	135
기말현금	64	103	105	135	203
FCF	-42	13	0	29	66

자료 : 엔텔스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	453	565	604	676	812
매출원가	365	441	449	507	586
매출총이익	88	123	155	169	226
매출총이익률 (%)	19.4	21.8	25.7	25.0	27.8
판매비와관리비	123	121	118	123	119
영업이익	-35	3	37	46	107
영업이익률 (%)	-7.7	0.5	6.2	6.8	13.2
비영업손익	2	2	5	5	6
순금융비용	-3	-3	-3	-3	-3
외환관련손익	1	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-4	-5	-2	-1	-1
세전계속사업이익	-33	5	42	52	113
세전계속사업이익률 (%)	-7.4	0.9	6.9	7.6	13.9
계속사업법인세	-6	2	8	10	22
계속사업이익	-27	3	34	42	92
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-27	3	34	42	92
순이익률 (%)	-5.9	0.5	5.6	6.2	11.3
지배주주	-27	3	34	42	92
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.93	0.51	5.62	6.18	11.29
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-30	2	33	41	91
지배주주	-30	2	33	41	91
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-27	10	44	52	112

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-29.7	24.6	7.1	11.8	20.2
영업이익	적전	흑전	1,355.3	24.0	131.2
세전계속사업이익	적전	흑전	740.2	23.1	119.4
EBITDA	적전	흑전	328.7	18.7	115.3
EPS(계속사업)	적전	흑전	1,082.1	23.1	119.4
수익성 (%)					
ROE	-6.2	0.7	7.7	8.8	16.9
ROA	-4.9	0.6	6.1	7.0	13.3
EBITDA마진	-5.9	1.8	7.3	7.7	13.8
안정성 (%)					
유동비율	265.3	220.2	214.2	225.8	249.0
부채비율	21.6	26.1	26.0	26.7	27.1
순차입금/자기자본	-29.9	-29.3	-27.6	-31.4	-38.1
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-389	42	492	606	1,329
BPS	6,093	6,122	6,601	7,194	8,510
CFPS	-268	153	588	690	1,404
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	454.0	31.6	25.7	11.7
PER(최저)	N/A	284.7	26.9	21.9	10.0
PBR(최고)	4.2	3.1	2.4	2.2	1.8
PBR(최저)	1.8	1.9	2.0	1.8	1.6
PCR	-69.0	88.4	23.5	20.0	9.8
EV/EBITDA(최고)	-61.4	115.5	21.6	17.6	7.6
EV/EBITDA(최저)	-23.0	67.9	-2.9	-3.0	-2.0