



Not Rated

목표주가: N/A

주가(03/08): 9,380원

시가총액: 1,131억원

스몰캡
Analyst 한동희
02) 3787-5292
donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/8)	최고가	최저가
52주 주가동향	605.75pt	
최고/최저가 대비	11,900원	8,000원
등락률	-21.18%	17.25%
수익률	절대	상대
1W	1.6%	2.1%
1M	-8.5%	0.8%
1Y	-5.1%	5.7%

Company Data

발행주식수	12,056천주
일평균 거래량(3M)	57천주
외국인 지분율	1.11%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	4,522원
주요 주주	조송만 31.41%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016P	2017E
매출액	389	584	513	975
보고영업이익	13	88	78	182
핵심영업이익	13	88	79	178
EBITDA	34	108	98	196
세전이익	17	46	72	170
순이익	15	44	61	153
지배주주지분이익	15	44	61	153
EPS(원)	124	368	506	1,272
증감률(%YoY)	-77.6	197.2	37.3	151.7
PER(배)	37.6	37.2	17.8	7.4
PBR(배)	1.4	3.4	2.0	1.6
EV/EBITDA(배)	17.3	15.7	10.5	5.1
보고영업이익률(%)	3.3	15.0	15.2	18.7
핵심영업이익률(%)	3.3	15.0	15.4	18.3
ROE(%)	3.8	10.0	11.8	24.6

Price Trend



기업분석

누리텔레콤 (040160)

2017년, 낮아진 눈높이를 높여야 할 시기



누리텔레콤은 에너지, 제조, 공공 IoT 기반의 AMI (지능형검침) 시스템을 공급하는 스마트그리드 솔루션 국내 1위 업체이다. 2016년 기대를 모았던 AMI 발주의 공백과 기존 수주의 납기 지연으로 시장의 눈높이가 낮아진 상태지만, 수주가 취소되거나 시장 경쟁에 도태된 것은 아니다. 2017년은 노르웨이 소리아프로젝트와 베트남, 가나 프로젝트 등의 본격적 매출 반영이 시작돼 역대 최대실적의 가시성이 높다고 판단된다.

>>> 국내 스마트그리드 솔루션 국내 1위 업체

누리텔레콤은 에너지, 제조, 공공 IoT 기반 AMI (지능형검침) 시스템을 공급하는 스마트그리드 솔루션 국내 1위 업체이다. AMI 시스템은 스마트그리드의 1차적 인프라로 선진국에서는 에너지의 효율적 관리, 개발도상국에서는 선불식 시스템 도입을 통한 도전률 저하, 원활한 수금 등을 위한 투자가 진행되고 있다. 누리텔레콤은 경쟁사대비 다양한 통신망 적용 실적이 있고, 자체 AMI 플랫폼 소프트웨어를 보유하고 있다는 점에서 차별화 되어있다고 판단된다.

>>> 2017년 주요 AMI 프로젝트의 본격 매출 반영 시작 전망

2017년 실적은 매출액 975억원 (+89.9% YoY), 영업이익 178억원 (+125.4% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 2016년 노르웨이 소리아 프로젝트는 서비스/엔지니어링 매출 위주로 발생한 것으로 추정돼 2018년까지 연간 350억원 수준의 매출이 기대되며, 2) 포스코대우와 계약된 100억원 규모의 베트남 프로젝트 역시 전체 수주금액의 91%에 달하는 물품 납기일이 6월이므로 연내 전량 매출 반영이 가능하고, 3) 기존 가나 프로젝트 잔여 분외에도 30,000호 규모의 신규 AMI 매출 등이 기대되기 때문이다. 2017년 인식이 불투명하다고 판단되는 이라크 (66.4억원), 남아공 (193.1억원) 등은 전망치에 반영하지 않았다. 마이크로그리드 사업이 포함된 기타 부문도 대구 스마트시티, 순천만, 동신대학교 사업 등을 필두로 고성장이 예상된다.

>>> 2017E PER 7.4X, 외형성장, 수익성 증가 동시 진행 예상

키움증권은 누리텔레콤에 대한 낮아진 시장의 눈높이가 정상화 될 것으로 예상한다. 2015년 말 이후 지속적인 주가 하락의 이유는 시장의 기대를 모았던 해외 AMI 발주 공백과 3년만에 재개된 국내 AMI 구축 사업에서 PLC칩 업체들이 낙찰받은 영향 등이었다. 하지만 1) 해외 AMI 발주 계획들은 지연된 것에 불과하며, 2) 2017년은 수주했던 주요 해외 프로젝트들의 본격 매출 인식이 예상되고, 3) 한전의 1.5조원 규모의 AMI 프로젝트가 올해부터 시작돼 국내 AMI 수주에 대한 가시성이 높다고 판단하기 때문이다. 또한 4) 2017년 외형성장에 대한 가시성이 높은 가운데 2016년 말 나주 혁신산업단지 입주효과 (과세연도부터 5년간 법인세, 소득세 50% 감면, 지방세 감면 등)는 올해부터 수익성의 제고로 이어질 것이라 판단된다.

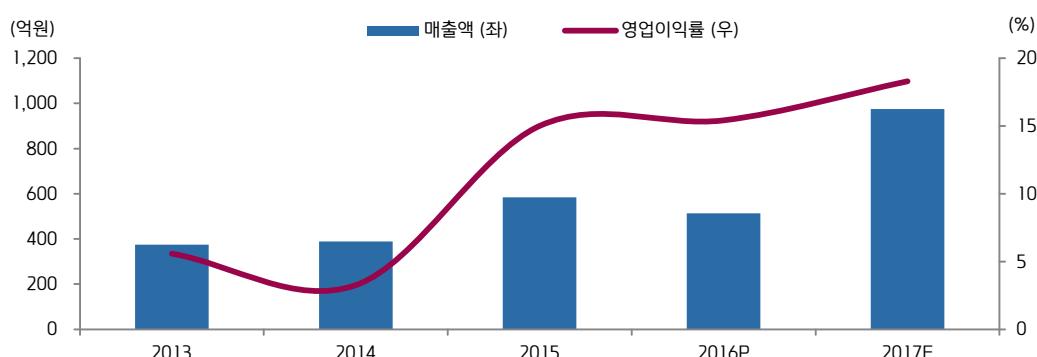
분기 및 연간 실적 추이

투자지표	2013	2014	2015	2016P	2017E
매출액(억원)	374.5	388.5	584.2	513.2	974.6
증감율(%YoY)		3.7%	50.4%	-12.2%	89.9%
영업이익(억원)	20.9	12.7	87.7	79.1	178.4
증감율(%YoY)		-39.4%	592.5%	-9.8%	125.4%
당기순이익(억원)	68.8	14.7	44.2	60.8	152.4
증감율(%YoY)		-78.6%	200.5%	37.8%	150.5%
영업이익률(%)	5.6%	3.3%	15.0%	15.4%	18.3%
당기순이익률(%)	18.4%	3.8%	7.6%	11.9%	15.6%

자료: 누리텔레콤, 키움증권 추정

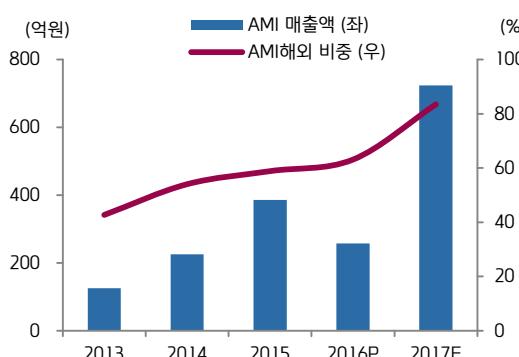
주: 2013년 순이익은 주)넥스지 (통합관제서비스 사업) 매각으로 인한 중단사업이익 83억 반영효과

연간 매출액 추이 및 전망



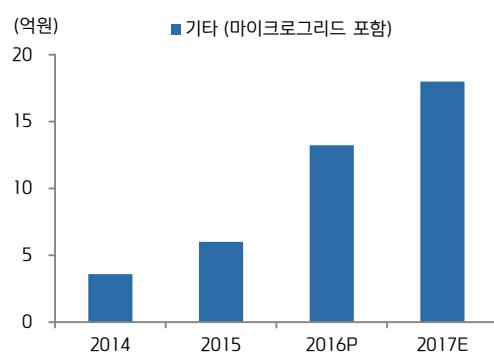
자료: FnGuide, 키움증권 추정

AMI 매출액, 해외비중 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

기타부문 매출액 추이 및 전망



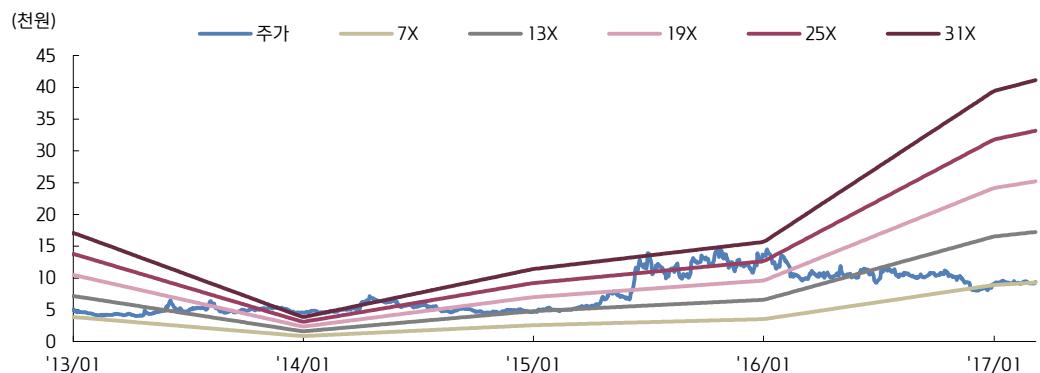
자료: 전자공시, 키움증권 추정

누리텔레콤의 수주내역 (진행 중 기준)

수주일	시작일	종료일	계약상대방	금액 (억원)	상대국	비고
17-02-01	17-02-01	17-12-21	포스코대우	100.9	베트남	물품납기 2017년 6월 7일, 서비스제공 2017년 12월 21일까지
15-01-26	15-01-26	18-01-26	Mandla Technologies	193.1	남아프리카공화국	10만호 대상
16-04-12	16-10-19	17-05-17	가나 전력청	79.3	가나	17년 1월 10일 기준 진행률 69%. 발주액 17% 상승
15-06-02	15-06-02	17-12-31	LS산전	66.4	이라크	11만호 대상
15-12-21	15-12-21	19-01-30	노르웨이 BBK 등 29개사	793.0	노르웨이	노르웨이 최대규모 AMI 프로젝트

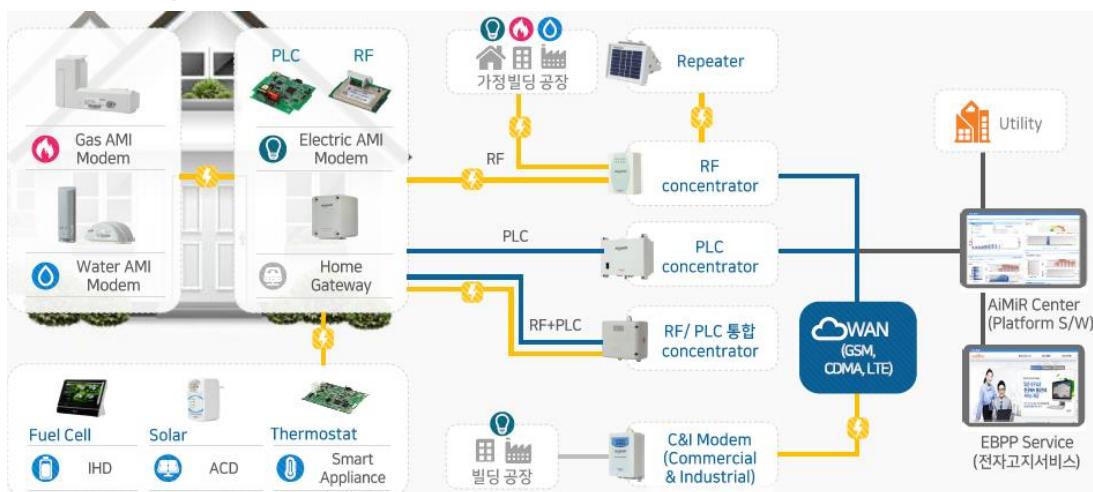
자료: 전자공시, 키움증권

누리텔레콤 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

AMI시스템 구성도



자료: 누리텔레콤, 키움증권

누리텔레콤 AMI 수출 실적



자료: 누리텔레콤, 키움증권

- 당사는 3월 8일 현재 '누리텔레콤 (040160)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 디티엔씨 발행주식의 코스닥 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권회사입니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%