

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	970 만주
자사주	408 만주
액면가	500 원
시가총액	1,242 억원
주요주주	
금한태	21.36%
텔코웨어 자사주	42.01%
외국인지분률	1.50%
배당수익률	5.20%

Stock Data

주가(16/10/24)	12,600 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	15,150 원
52주 최저가	11,650 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.2%	3.4%
6개월	-4.8%	-5.3%
12개월	-12.3%	-11.9%

텔코웨어 (078000/KS | Not Rated)

배당투자의 모범답안

안정적인 수익성을 바탕으로 매년 30~50%의 배당성향을 유지하고 있다. 배당수익률도 4~5%를 유지하는 대표적인 배당관련주이다. 상반기 기준 608 억원의 순현금과 42%에 달하는 자사주로 인해 자산가치 부각 가능성도 상존해 있다. 금년도 예상배당금을 고려할 때 현 주가기준으로 배당수익률은 3.9%이다.

대표적인 배당관련주, 자산가치 부각 가능성도 있어

안정적인 수익성을 바탕으로 매년 30~50%의 배당성향을 유지하고 있다. 배당수익률도 4~5%를 유지하는 대표적인 배당관련주이다. 상반기 기준 608 억원의 순현금과 42%에 달하는 자사주로 인해 자산가치 부각 가능성도 상존해 있다. 금년도 예상배당금을 고려할 때 현 주가기준으로 배당수익률은 3.9%이다. 통신업체들의 신규투자가 정체국면에 있어 실적의 성장성은 낮다. 하지만 중장기적으로 5G 투자 본격화와 IMS의 가상화 등 중장기적인 설비투자 모멘텀은 유효하다는 판단이다.

추출한 2016년 실적, 매출 다변화 노력 지속

HLR의 백업수요 감소, VoLTE 투자 감소로 인한 IMS 매출 축소로 2016년에는 지난해에 비해 외형 및 이익 감소가 불가피해 보인다. 예상매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 30.9%, 43.1% 감소한 410 억원, 48 억원이다. 설비투자 추이 감안시 금년이 실적 저점을 형성할 것으로 전망된다. 성장정책극복과 매출 다변화를 위해 VMS(Video Management System), Video Cloud와 같은 신규제품을 출시했다. 갤러리아 백화점 고객분석 솔루션, GOP 과학화 경제 구축 등 구체적인 매출이 발생하고 있다.

주요 제품은 음성핵심망/무선데이터 솔루션

주요 사업은 음성핵심망/무선데이터 솔루션이다. 음성핵심망은 HLR(이동 통신 가입자 정보를 실시간 관리), NPDB(번호 이동 서비스를 위한 장비) 등이 있다. 무선데이터에는 IMS(IP Multimedia Subsystem, IP를 기반으로 HD voice와 같은 멀티미디어 서비스 제공), CSCF(Call Session Control Function, 교환기 기능) 등이 있다. 매출비중(2015년)은 음성핵심망 40%, 무선데이터 59%이며 주요 고객은 SKT로 비중은 80%를 상회한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E
매출액	억원	658	506	594	410
yoy	%	5.6	-23.0	17.2	-30.9
영업이익	억원	131	80	84	48
yoy	%	82.6	-38.8	4.9	-43.1
EBITDA	억원	154	96	100	64
세전이익	억원	127	93	91	69
순이익(지배주주)	억원	108	76	78	47
영업이익률%	%	19.9	15.8	14.2	11.7
EBITDA%	%	23.4	18.9	16.8	15.6
순이익률	%	16.5	15.0	13.1	11.4
EPS	원	1,117	784	802	482
PER	배	10.3	15.7	17.5	26.5
PBR	배	1.2	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	2.7	6.7	6.7	8.2
ROE	%	11.9	7.7	7.6	4.5
순차입금	억원	-704	-556	-696	-717
부채비율	%	32.1	15.3	14.4	10.0

부문별 실적추이

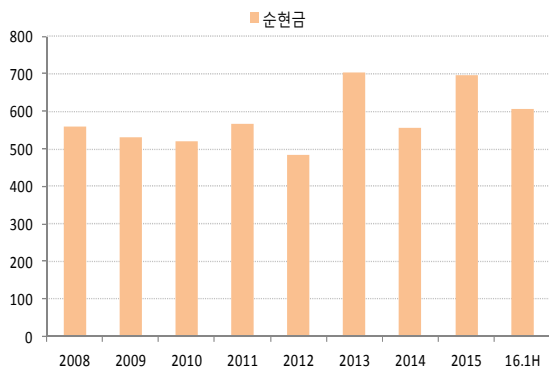
(단위: 억원)

	2013	2014	2015
음성핵심망	116	159	240
무선데이터	504	344	350
기타	37	3	4
매출합	657	506	594
영업이익	131	80	84
영업이익률	19.9%	15.8%	14.1%
세전이익	127	93	91
순이익	108	76	78

자료: 텔코웨어

순현금 추이

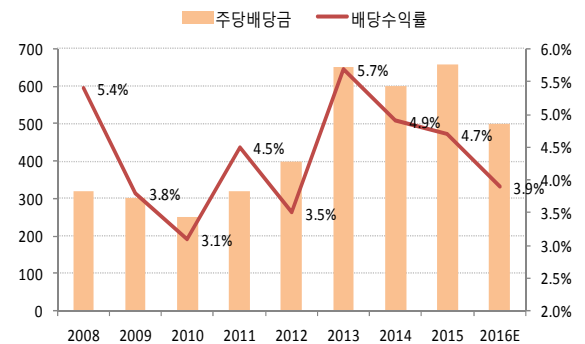
(단위: 억원)



자료: 텔코웨어

주당배당금과 배당수익률

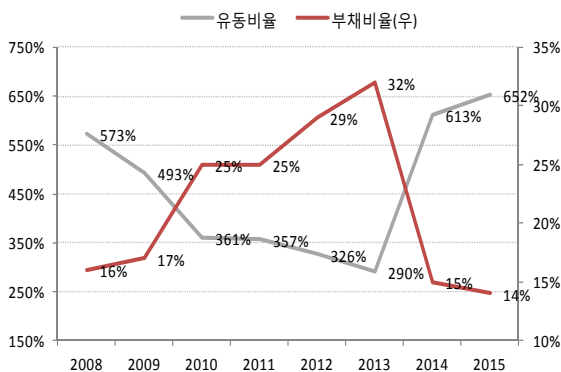
(단위: 억원)



자료: 텔코웨어, SK 증권 추정

유동비율과 부채비율

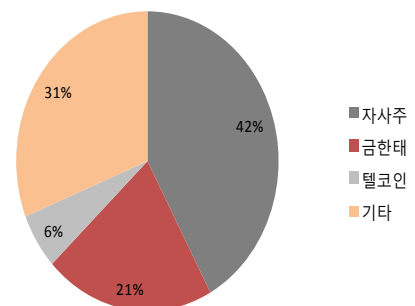
(단위: %)



자료: 텔코웨어

주요 주주구성

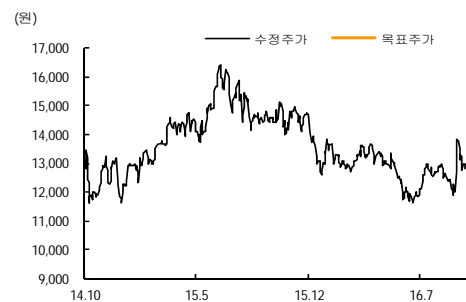
(단위: %)



자료: 텔코웨어

투자의견변경

일시 2016.10.25 투자의견 Not Rated 목표주가



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 기관투자자 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 (2016 년 10 월 25 일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E
유동자산	717	787	780
현금및현금성자산	258	296	281
매출채권및기타채권	136	65	45
재고자산	0	5	3
비유동자산	438	408	379
장기금융자산	27	15	14
유형자산	247	243	231
무형자산	87	74	63
자산총계	1,155	1,196	1,159
유동부채	117	121	83
단기금융부채	0	0	0
매입채무 및 기타채무	105	105	73
단기충당부채	0	0	0
비유동부채	36	30	22
장기금융부채	20	18	12
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0
장기충당부채	14	9	8
부채총계	153	151	105
지배주주지분	1,002	1,045	1,053
자본금	50	50	50
자본잉여금	381	383	383
기타자본구성요소	-335	-337	-337
자기주식	-337	-337	-337
이익잉여금	906	949	956
비지배주주지분	0	0	0
자본총계	1,002	1,045	1,053
부채외자본총계	1,155	1,196	1,159

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E
영업활동현금흐름	-128	149	9
당기순이익(손실)	76	78	47
비현금성항목등	28	23	22
유형자산감가상각비	12	11	12
무형자산감가상각비	3	4	5
기타	10	7	-2
운전자본감소(증가)	-199	58	-36
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-48	71	20
재고자산감소(증가)	2	-5	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-147	0	-33
기타	-5	-9	-25
법인세납부	-33	-10	-25
투자활동현금흐름	38	-78	13
금융자산감소(증가)	34	-87	-28
유형자산감소(증가)	-27	-7	0
무형자산감소(증가)	-3	5	5
기타	34	11	37
재무활동현금흐름	-37	-34	-37
단기금융부채증가(감소)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0
배당금의 지급	-37	-34	-37
기타	0	0	0
현금의 증가(감소)	-127	38	-15
기초현금	385	258	296
기말현금	258	296	281
FCF	-142	140	47

자료 : 텔코웨어, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E
매출액	506	594	410
매출원가	309	397	254
매출총이익	198	196	156
매출총이익률 (%)	39.0	33.1	38.0
판매비와관리비	118	112	108
영업이익	80	84	48
영업이익률 (%)	15.8	14.2	11.7
비영업손익	13	7	21
순금융비용	-16	-13	-14
외환관련손익	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-2	-1	0
세전계속사업이익	93	91	69
세전계속사업이익률 (%)	18.4	15.3	16.8
계속사업법인세	17	13	22
계속사업이익	76	78	47
중단사업이익	0	0	0
*법인세효과	0	0	0
당기순이익	76	78	47
순이익률 (%)	15.0	13.1	11.4
지배주주	76	78	47
지배주주귀속 순이익률(%)	15.03	13.11	11.42
비지배주주	0	0	0
총포괄이익	73	77	45
지배주주	73	77	45
비지배주주	0	0	0
EBITDA	96	100	64

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E
성장성 (%)			
매출액	-23.0	17.2	-30.9
영업이익	-38.8	4.9	-43.1
세전계속사업이익	-26.8	-2.4	-24.4
EBITDA	-37.8	4.2	-35.6
EPS(계속사업)	-29.8	2.3	-39.9
수익성 (%)			
ROE	7.7	7.6	4.5
ROA	6.3	6.6	4.0
EBITDA마진	18.9	16.8	15.6
안정성 (%)			
유동비율	613.4	652.5	935.2
부채비율	15.3	14.4	10.0
순차입금/자기자본	-55.5	-66.6	-68.1
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)			
EPS(계속사업)	784	802	482
BPS	10,322	10,772	10,855
CFPS	943	963	651
주당 현금배당금	600	660	500
Valuation지표 (배)			
PER(최고)	21.9	20.4	28.9
PER(최저)	14.4	14.5	24.2
PBR(최고)	1.7	1.5	1.3
PBR(최저)	1.1	1.1	1.1
PCR	13.0	14.6	19.7
EV/EBITDA(최고)	11.6	9.0	9.9
EV/EBITDA(최저)	5.7	4.4	6.4