

에스넷 (038680)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.6.17

IT 인프라 사업의 성장성

기업개요: 시스템 통합 구축

에스넷은 SI(System Integration, 시스템 통합 구축), NI(Network Integration, 네트워크 통합 구축), 데이터센터 설계·구축 및 HW/SW 유지 보수, 운영 사업을 영위하고 있다. 장비는 미국 CISCO·Dell·NVIDIA(자회사 굿어스에서 유통) 등의 국내외 네트워크 관련 기업에서 조달하여 고객사에게 공급하고 있다. (참고: 고객사별 비중 삼성그룹 40%, 금융기관 30%, 공공기관 20%, 기타제조업 10% 수준)

실적동향

동사는 매출액 2021년 3,212억원 → 2022년 3,895억원 → 2023년 4,771억원, 1Q24 745억원(+31.6% yoy), 영업이익 2021년 -12억원 → 2022년 22억원 → 2023년 145억원으로 성장 흐름을 보이고 있다. 이는 1)전방 고객사인 삼성전자의 미국 반도체 공장 투자 효과, 2)국내외 고객사의 데이터센터 설계·구축·운영 수요가 확대되고 있기 때문으로 파악된다.

체크포인트

첫째, 동사의 유지보수 매출액은 2020년 1,281억원 → 2021년 1,554억원 → 2022년 1,736억원 → 2023년 1,742억원(CAGR 10.8%), 1Q24 452억원(+23.3% yoy) 수준으로 안정적인 성장을 보이고 있다. 이는 동사가 고객사의 IT인프라를 구축하게 되면, 대부분 운영/관리를 담당하게 되기 때문이다. 이에 향후에도 유지보수 부문은 구조적인 성장 흐름이 지속될 것으로 보인다.

둘째, 자회사인 굿어스(지분 71.0%, 연결대상)는 엔비디아 AI Enterprise 솔루션을 유통하고 있다. 에스넷은 고객사의 Needs에 맞추어 데이터센터를 설계/구축하고 자회사인 굿어스를 통해 엔비디아의 솔루션을 공급하고 있다. 이에 향후 AI 데이터센터 수요가 확대될 경우 수혜를 받을 가능성이 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	389.5	477.1	516.3	556.7	598.1
영업이익	2.2	14.5	17.0	18.5	20.1
순이익	-3.5	19.9	16.2	17.4	18.7
EPS (원)	-207	1,025	835	898	964
증감률 (%)	적지	흑전	-18.5	7.6	7.4
PER (x)	-22.8	4.7	5.8	5.4	5.0
PBR (x)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7
영업이익률 (%)	0.6	3.0	3.3	3.3	3.4
EBITDA 마진 (%)	1.3	3.7	3.9	3.9	3.9
ROE (%)	-5.5	24.3	15.4	14.6	13.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스넷, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가 (NR)	-
현재주가	4,865 원
상승여력	-

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (6/14)	862.19pt
시가총액	951 억원
발행주식수	19,550 천주
52 주 최고가/최저가	6,140 / 4,145 원
90 일 일평균거래대금	11.3 억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(24.12E)	2.5%
BPS(24.12E)	5,769 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -14.9%
	6 개월 -3.6%
	12 개월 0.8%
주주구성	박효대 (외 3 인) 26.0%
	자사주 (외 1 인) 6.2%

Stock Price

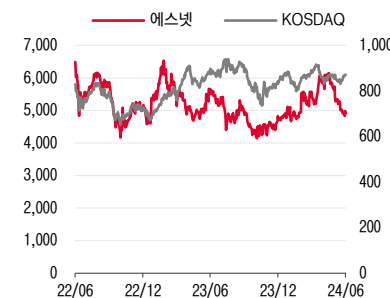


표1 연간실적 추이

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,168	3,209	3,212	3,895	4,771	5,163	5,567	5,981
YoY	17.0%	1.3%	0.1%	21.3%	22.5%	8.2%	7.8%	7.4%
구축	1,946	1,928	1,658	2,159	3,030	3,310	3,601	3,902
유지보수	1,222	1,281	1,554	1,736	1,742	1,853	1,966	2,079
YoY								
구축		-0.9%	-14.0%	30.2%	40.3%	9.3%	8.8%	8.4%
유지보수		4.8%	21.4%	11.7%	0.3%	6.4%	6.1%	5.8%
% of Sales								
구축	61.4%	60.1%	51.6%	55.4%	63.5%	64.1%	64.7%	65.2%
유지보수	38.6%	39.9%	48.4%	44.6%	36.5%	35.9%	35.3%	34.8%
영업이익	78	42	-12	22	145	170	185	201
% of sales	2.5%	1.3%	-0.4%	0.6%	3.0%	3.3%	3.3%	3.4%
% YoY	-13.0%	-46.5%	n/a	n/a	549.2%	17.5%	8.9%	8.5%

자료: 에스넷, LS증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	566	1,011	1,219	1,975	745	1,061	1,285	2,073
YoY	17.2%	36.1%	50.7%	6.2%	31.6%	4.9%	5.4%	4.9%
구축	199	493	808	1,529	293	532	867	1,618
유지보수	367	518	411	446	452	528	419	454
YoY								
구축	33.7%	55.3%	115.6%	16.1%	46.8%	8.0%	7.3%	5.8%
유지보수	9.8%	21.7%	-5.4%	-17.7%	23.3%	1.9%	1.9%	1.9%
% of Sales								
구축	35.2%	48.8%	66.3%	77.4%	39.3%	50.2%	67.4%	78.1%
유지보수	64.8%	51.2%	33.7%	22.6%	60.7%	49.8%	32.6%	21.9%
영업이익	-24	-2	40	131	-29	8	43	148
% of sales	-4.3%	-0.2%	3.2%	6.6%	-3.8%	0.7%	3.3%	7.1%
% YoY	-61.5%	-71.2%	426.2%	56.4%	n/a	n/a	8.7%	12.8%

자료: 에스넷, LS증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

에스넷 (038680)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	218.0	234.6	262.3	283.6	306.3
현금 및 현금성자산	29.5	42.0	72.0	80.1	89.2
매출채권 및 기타채권	74.1	79.7	83.2	89.7	96.4
재고자산	64.8	89.7	83.6	90.1	96.8
기타유동자산	49.6	23.2	23.4	23.6	23.9
비유동자산	53.0	58.1	59.7	61.3	63.0
관계기업투자등	32.9	39.0	42.2	45.5	48.9
유형자산	1.7	2.0	-0.4	-2.7	-4.9
무형자산	4.4	4.4	4.1	3.6	3.0
자산총계	271.0	292.7	322.0	344.9	369.3
유동부채	190.5	179.0	194.2	201.8	209.7
매입채무 및 기타채무	92.1	76.6	91.3	98.4	105.7
단기금융부채	52.3	25.1	24.8	24.6	24.3
기타유동부채	46.1	77.3	78.1	78.8	79.6
비유동부채	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
장기금융부채	4.7	4.0	4.0	3.9	3.9
기타비유동부채	1.2	1.9	2.0	2.0	2.0
부채총계	196.3	184.9	200.1	207.7	215.6
지배주주지분	66.1	98.0	112.1	127.4	143.9
자본금	8.5	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	51.8	63.3	63.3	63.3	63.3
이익잉여금	14.1	32.9	46.9	62.2	78.8
비지배주주지분(연결)	8.6	9.8	9.8	9.8	9.8
자본총계	74.7	107.8	121.9	137.2	153.7

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-27.2	16.9	25.2	3.2	4.3
당기순이익(손실)	-4.1	21.1	18.0	19.3	20.8
비현금수익비용가감	15.1	0.4	-10.6	-10.8	-11.0
유형자산감가상각비	2.6	3.1	2.8	2.6	2.6
무형자산상각비	0.1	0.2	0.5	0.7	0.7
기타현금수익비용	12.4	-2.9	-36.4	-36.5	-36.7
영업활동 자산부채변동	-36.9	-3.0	17.8	-5.3	-5.5
매출채권 감소(증가)	-24.4	-4.6	-3.5	-6.5	-6.7
재고자산 감소(증가)	-24.4	-25.0	6.1	-6.5	-6.7
매입채무 증가(감소)	25.0	-15.6	14.7	7.1	7.3
기타자산, 부채변동	-13.1	42.2	0.6	0.6	0.6
투자활동 현금흐름	-10.6	14.3	7.3	7.3	7.2
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.7	-0.4	-0.3	-0.3
무형자산 감소(증가)	1.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	-12.0	14.7	7.9	7.8	7.7
기타투자활동	0.3	0.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	16.7	-18.8	-2.4	-2.4	-2.4
차입금의 증가(감소)	13.8	-18.8	-0.3	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-0.1	0.0	-2.2	-2.2	-2.2
배당금의 지급	0.7	0.0	-2.2	-2.2	-2.2
기타재무활동	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-21.2	12.4	30.1	8.0	9.1
기초현금	50.8	29.5	42.0	72.0	80.1
기말현금	29.5	42.0	72.0	80.1	89.2

자료: 에스넷, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	389.5	477.1	516.3	556.7	598.1
매출원가	346.2	419.3	453.2	488.5	524.6
매출총이익	43.3	57.9	63.1	68.2	73.5
판매비 및 관리비	41.1	43.4	46.1	49.7	53.4
영업이익	2.2	14.5	17.0	18.5	20.1
(EBITDA)	4.9	17.7	20.3	21.8	23.4
금융손익	-2.0	-2.9	-5.1	-5.0	-4.9
이자비용	3.4	4.5	6.4	6.3	6.3
관계기업등 투자손익	-6.2	11.1	11.1	11.1	11.1
기타영업외손익	4.9	-0.2	-3.2	-3.3	-3.4
세전계속사업이익	-1.1	22.5	19.8	21.3	22.9
계속사업법인세비용	3.0	1.4	1.8	2.0	2.1
계속사업이익	-4.1	21.1	18.0	19.3	20.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-4.1	21.1	18.0	19.3	20.8
지배주주	-3.5	19.9	16.2	17.4	18.7
총포괄이익	-4.4	20.7	18.0	19.3	20.8
매출총이익률 (%)	11.1	12.1	12.2	12.3	12.3
영업이익률 (%)	0.6	3.0	3.3	3.3	3.4
EBITDA 마진률 (%)	1.3	3.7	3.9	3.9	3.9
당기순이익률 (%)	-1.0	4.4	3.5	3.5	3.5
ROA (%)	-1.4	7.1	5.3	5.2	5.2
ROE (%)	-5.5	24.3	15.4	14.6	13.8
ROIC (%)	3.9	24.1	34.2	45.2	44.6

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	-22.8	4.7	5.8	5.4	5.0
P/B	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	19.5	4.4	2.5	1.9	1.4
P/CF	7.2	4.4	12.9	11.1	9.7
배당수익률 (%)	n/a	2.5	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
매출액	21.3	22.5	8.2	7.8	7.4
영업이익	흑전	549.2	17.5	8.9	8.5
세전이익	적지	흑전	-11.9	7.6	7.4
당기순이익	적지	흑전	-14.8	7.6	7.4
EPS	적지	흑전	-18.5	7.6	7.4
안정성 (%)					
부채비율	263.0	171.5	164.1	151.4	140.2
유동비율	114.5	131.1	135.1	140.5	146.1
순차입금/자기자본(x)	21.6	-12.9	-36.3	-38.4	-40.3
영업이익/금융비용(x)	0.7	3.2	2.7	2.9	3.2
총차입금 (십억원)	57.0	29.1	28.8	28.5	28.2
순차입금 (십억원)	16.1	-13.9	-44.3	-52.6	-62.0
주당지표(원)					
EPS	-207	1,025	835	898	964
BPS	3,890	5,046	5,769	6,556	7,408
CFPS	651	1,107	377	439	504
DPS	n/a	120	120	120	120

에스넷 목표주가 추이

(원)

7,000

6,000

5,000

4,000

3,000

2,000

1,000

0

22/06

22/12

23/06

23/12

24/06

주가

목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.06.17	변경	정홍식									
2024.06.17	NR	NR									

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 제3자에게 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 (향후 12개월)	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% -15% 이하 기대	92.6% 7.4% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2023.4.1 ~ 2024.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)