

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

| | |
|------------|---------|
| 목표주가 | 20,000원 |
| 현재가 (4/27) | 15,650원 |

| | |
|---------------|----------|
| KOSDAQ (4/27) | 646.86pt |
| 시가총액 | 1,900억원 |
| 발행주식수 | 12,140천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 | 17,750원 |
| 최저가 | 9,980원 |
| 60일 일평균거래대금 | 24억원 |
| 외국인 지분율 | 6.4% |
| 배당수익률 (2020F) | 2.3% |

| | |
|------------|--------|
| 주주구성 | |
| 금융통신 외 5 인 | 33.70% |
| 신영자산운용 | 8.40% |

| | | | |
|------|-----|-----|-----|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 8% | 21% | 27% |
| 절대기준 | 34% | 20% | 11% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 20,000 | 17,000 | ▲ |
| EPS(20) | 1,567 | 1,538 | ▲ |
| EPS(21) | 1,650 | 1,639 | ▲ |

원스 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

원스 (136540)

1분기 사상 최대 실적 발표

1분기 실적 컨센서스 상회

원스는 1분기 매출액 249억원(YoY +74.6%, QoQ -29.3%), 영업이익 63억원(YoY +522.6%, QoQ -28.9%)를 기록하여 컨센서스와 당사 추정치를 상회함. 1분기 일본 수출은 작년 12월에 수주한 물량에 엔화 강세 효과가 추가되고 부가적인 개발 프로젝트 매출이 반영되면서 122억으로 분기 최고 매출을 기록함. 주력 제품인 IPS의 매출이 견고한 가운데 신규 제품인 차세대방화벽(NGFW) 매출이 전년 동기 대비 2배 이상 상승한 것으로 파악됨. 수익성은 ODM 형태로 공급되는 일본 매출과 하이엔드 매출 비중이 증가하면서 개선됨

5G용 신규 IPS 제품 상용화와 차세대 방화벽 매출 상승 기대

IPS의 견고한 수요와 차세대방화벽의 신규 수요로 성장 모멘텀 지속됨. 우선 현재 IPS 사업은 40G 중심의 교체 수요가 견고하며 2021년 이후 5G 대응을 위한 100G 제품 공급이 예상됨. 과거 일본에 공급되었던 IPS 제품의 절반이 아직 교체되지 않았기 때문에 일본 매출이 2021년까지도 지속될 것으로 예상됨. 한편 국내 5G 대응을 위해 LG유플러스 신규 제품이 하반기 출시될 예정이며 2분기 중으로 KT와 BMT가 진행될 예정임. 2021년 이후는 국내외 100G 제품의 공급이 시작되면서 IPS 매출이 견고하게 유지될 것으로 판단됨. 두번째 차세대방화벽 매출이 올해 80억원 이상 기록할 것으로 전망됨. 이미 1분기 공공기관 공급이 급증하면서 분기 매출이 전년 대비 2배 이상 증가한 것으로 파악됨

목표주가 2만원으로 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 12개월 FW EPS에 동사의 최근 1년 PER 상단값인 12.5배를 적용하여 산출함. 코로나 사태로 비대면 서비스가 증가하고 5G 확산으로 네트워크 트래픽이 급증함. 비대면 서비스와 5G 이슈는 국내 뿐만 아니라 일본에도 적용되기 때문에 동사 제품의 국내외 수요가 꾸준히 증가할 것으로 판단됨

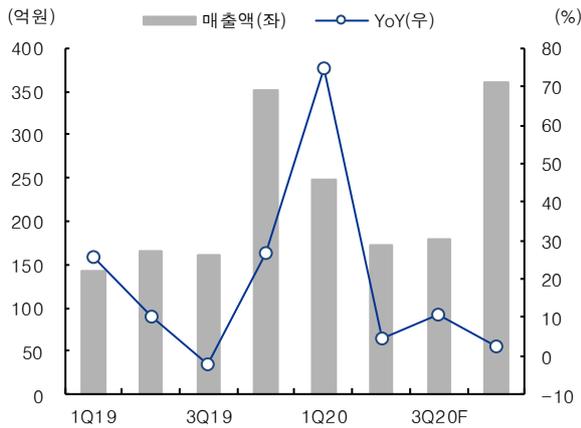
| (단위:억원,배) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 707 | 821 | 960 | 1,041 | 1,170 |
| 영업이익 | 109 | 154 | 204 | 219 | 240 |
| 세전이익 | 124 | 176 | 238 | 254 | 276 |
| 지배주주순이익 | 116 | 146 | 190 | 200 | 215 |
| EPS(원) | 990 | 1,207 | 1,567 | 1,650 | 1,772 |
| 증가율(%) | 41.1 | 22.0 | 29.8 | 5.3 | 7.4 |
| 영업이익률(%) | 15.4 | 18.8 | 21.3 | 21.0 | 20.5 |
| 순이익률(%) | 16.3 | 18.3 | 19.9 | 19.2 | 18.4 |
| ROE(%) | 12.0 | 13.6 | 15.9 | 14.9 | 14.2 |
| PER | 11.2 | 11.0 | 9.5 | 9.1 | 8.4 |
| PBR | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 10.6 | 7.8 | 7.1 | 6.2 | 5.5 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

| (억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2019 | 2020F | 2021F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 매출액 | 143 | 164 | 162 | 352 | 249 | 172 | 179 | 360 | 821 | 960 | 1,041 |
| QoQ | -48.6% | 15.3% | -1.5% | 117.3% | -29.3% | -31.0% | 4.3% | 101.2% | | | |
| YoY | 25.5% | 10.0% | -2.3% | 26.8% | 74.6% | 4.5% | 10.6% | 2.4% | 16.2% | 17.0% | 8.4% |
| 영업이익 | 10 | 26 | 30 | 89 | 63 | 25 | 31 | 85 | 154 | 204 | 219 |
| OPM | 7.1% | 15.5% | 18.3% | 25.2% | 25.3% | 14.5% | 17.5% | 23.5% | 18.7% | 21.2% | 21.0% |
| QoQ | -83.9% | 152.3% | 16.4% | 198.2% | -28.9% | -60.4% | 25.8% | 170.2% | | | |
| YoY | 672.4% | 28.6% | 17.5% | 41.1% | 522.6% | -2.4% | 5.5% | -4.4% | 40.9% | 32.5% | 7.2% |
| 세전이익 | 20 | 35 | 31 | 90 | 70 | 37 | 34 | 97 | 176 | 238 | 254 |
| QoQ | -69.2% | 78.2% | -11.9% | 189.2% | -22.7% | -46.6% | -9.3% | 188.3% | | | |
| YoY | 34.4% | 60.4% | 38.6% | 39.6% | 250.6% | 5.1% | 8.3% | 8.0% | 42.5% | 34.7% | 6.7% |
| 순이익(지배) | 18 | 29 | 28 | 72 | 60 | 30 | 26 | 74 | 146 | 190 | 200 |
| NIM | 12.6% | 17.5% | 17.0% | 20.4% | 24.2% | 17.7% | 14.3% | 20.5% | 17.8% | 19.8% | 19.2% |
| QoQ | -70.1% | 60.3% | -4.2% | 160.2% | -16.1% | -49.5% | -15.8% | 188.3% | | | |
| YoY | 19.9% | 31.5% | 48.2% | 19.4% | 235.2% | 5.6% | -7.2% | 2.8% | 26.4% | 30.0% | 5.3% |

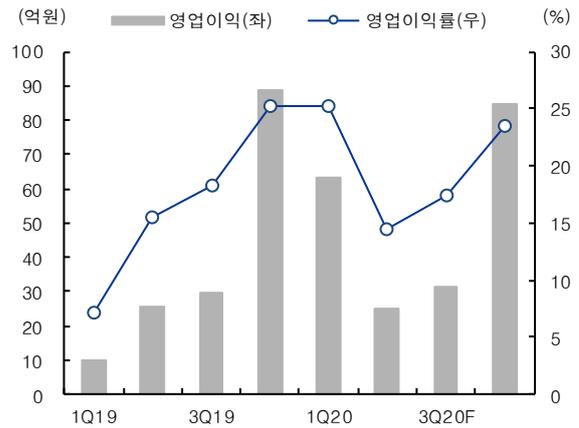
자료: 원스, IBK투자증권 추정

그림 1. 원스의 매출액 및 YoY 추이



자료: 원스, IBK투자증권 추정

그림 2. 원스의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 원스, IBK투자증권 추정

그림 3. 원스의 1Q20 일본향 40G IPS



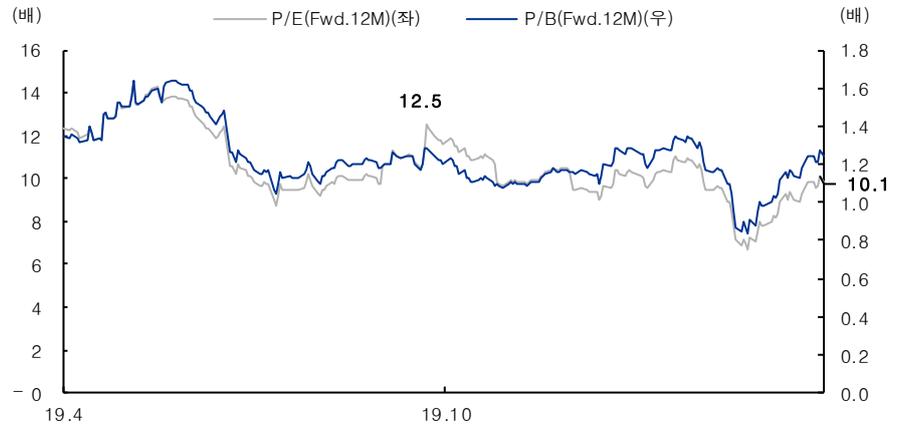
자료: 원스, IBK투자증권

그림 4. 원스의 차세대 방화벽 스나이퍼 NGFW



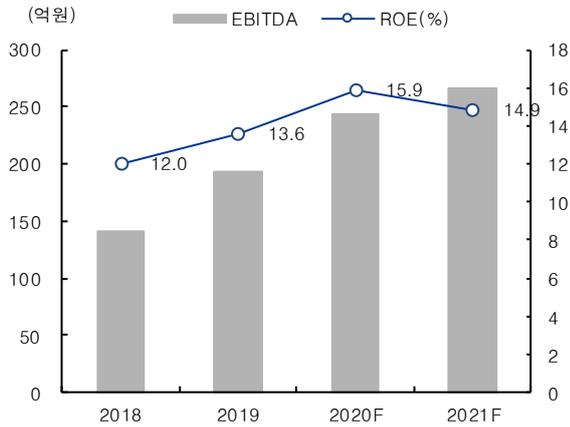
자료: 원스, IBK투자증권

그림 5. 원스의 12개월 FW PER 및 PBR 추이



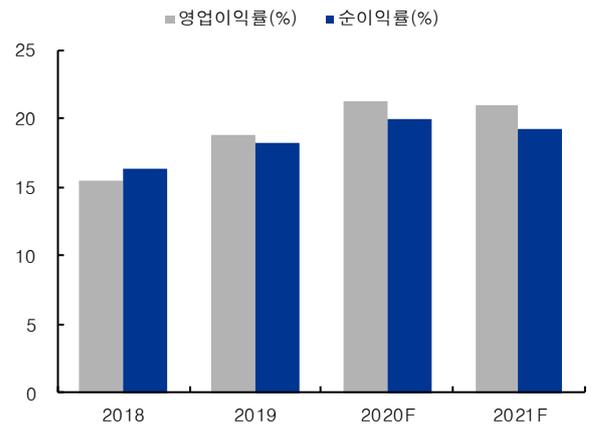
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 원스의 EBITDA 및 ROE 추이



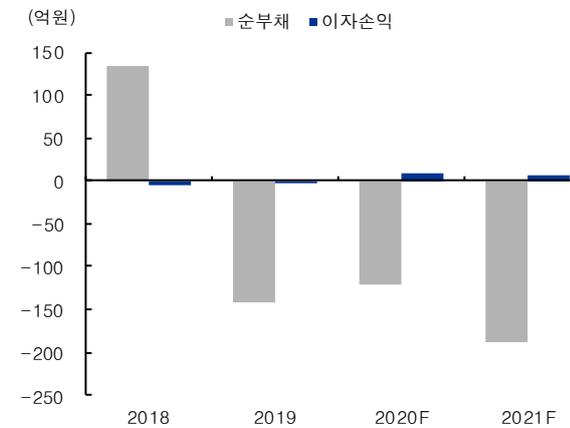
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 원스의 영업이익률 및 순이익률 추이



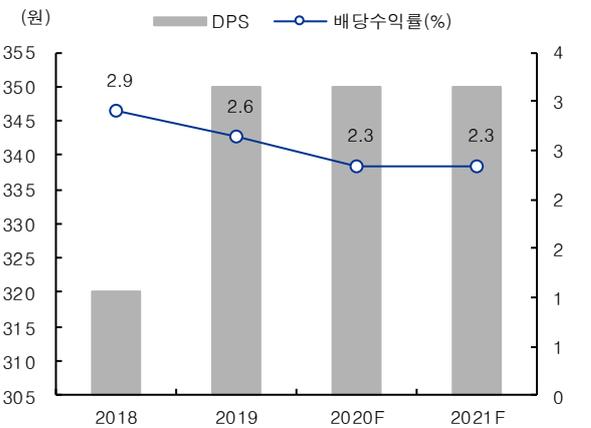
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 원스의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 원스의 DPS 및 배당성향 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

원스 (136540)

포괄손익계산서

| (억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 707 | 821 | 960 | 1,041 | 1,170 |
| 증가율(%) | -1.8 | 16.2 | 17.0 | 8.4 | 12.3 |
| 매출원가 | 357 | 421 | 489 | 527 | 590 |
| 매출총이익 | 350 | 400 | 472 | 515 | 579 |
| 매출총이익률 (%) | 49.5 | 48.7 | 49.2 | 49.5 | 49.5 |
| 판매비 | 241 | 246 | 268 | 296 | 340 |
| 판매비율(%) | 34.1 | 30.0 | 27.9 | 28.4 | 29.1 |
| 영업이익 | 109 | 154 | 204 | 219 | 240 |
| 증가율(%) | 46.4 | 40.9 | 32.5 | 7.2 | 9.6 |
| 영업이익률(%) | 15.4 | 18.8 | 21.3 | 21.0 | 20.5 |
| 순금융손익 | 17 | 28 | 8 | 35 | 36 |
| 이자손익 | -5 | -3 | 8 | 7 | 8 |
| 기타 | 22 | 31 | 0 | 28 | 28 |
| 기타영업외손익 | -3 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | 0 | 0 | 26 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 124 | 176 | 238 | 254 | 276 |
| 법인세 | 9 | 27 | 46 | 53 | 61 |
| 법인세율 | 7.3 | 15.3 | 19.3 | 20.9 | 22.1 |
| 계속사업이익 | 115 | 150 | 191 | 200 | 215 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 115 | 150 | 191 | 200 | 215 |
| 증가율(%) | 49.0 | 30.3 | 27.6 | 4.8 | 7.4 |
| 당기순이익률 (%) | 16.3 | 18.3 | 19.9 | 19.2 | 18.4 |
| 지배주주당기순이익 | 116 | 146 | 190 | 200 | 215 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 115 | 150 | 191 | 200 | 215 |
| EBITDA | 141 | 193 | 244 | 266 | 296 |
| 증가율(%) | 39.7 | 37.0 | 26.3 | 9.3 | 11.2 |
| EBITDA마진율(%) | 19.9 | 23.5 | 25.4 | 25.6 | 25.3 |

투자지표

| (12월 결산) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 990 | 1,207 | 1,567 | 1,650 | 1,772 |
| BPS | 8,438 | 9,299 | 10,430 | 11,761 | 13,210 |
| DPS | 320 | 350 | 350 | 350 | 350 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 11.2 | 11.0 | 9.5 | 9.1 | 8.4 |
| PBR | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 10.6 | 7.8 | 7.1 | 6.2 | 5.5 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | -1.8 | 16.2 | 17.0 | 8.4 | 12.3 |
| EPS증가율 | 41.1 | 22.0 | 29.8 | 5.3 | 7.4 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 2.9 | 2.6 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| ROE | 12.0 | 13.6 | 15.9 | 14.9 | 14.2 |
| ROA | 8.0 | 9.3 | 11.0 | 10.5 | 10.3 |
| ROIC | 21.7 | 36.3 | 47.9 | 38.6 | 35.2 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 47.5 | 44.3 | 40.5 | 37.1 | 34.2 |
| 순차입금 비율(%) | 12.9 | -12.2 | -9.4 | -13.0 | -13.7 |
| 이자보상배율(배) | 7.9 | 11.6 | 19.4 | 20.7 | 22.6 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 4.2 | 4.4 | 4.6 | 4.2 | 4.3 |
| 재고자산회전율 | 7.6 | 8.1 | 7.9 | 7.0 | 7.1 |
| 총자산회전율 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.6 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 752 | 820 | 925 | 1,036 | 1,141 |
| 현금및현금성자산 | 96 | 248 | 225 | 290 | 323 |
| 유가증권 | 132 | 91 | 95 | 99 | 103 |
| 매출채권 | 193 | 177 | 240 | 257 | 289 |
| 재고자산 | 106 | 97 | 144 | 154 | 173 |
| 비유동자산 | 784 | 850 | 896 | 962 | 1,050 |
| 유형자산 | 267 | 291 | 356 | 422 | 490 |
| 무형자산 | 48 | 47 | 43 | 42 | 42 |
| 투자자산 | 153 | 212 | 213 | 213 | 214 |
| 자산총계 | 1,536 | 1,670 | 1,821 | 1,998 | 2,191 |
| 유동부채 | 157 | 495 | 507 | 522 | 539 |
| 매입채무및기타채무 | 33 | 20 | 20 | 22 | 24 |
| 단기차입금 | 39 | 39 | 39 | 40 | 42 |
| 유동성장기부채 | 0 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 비유동부채 | 337 | 18 | 18 | 19 | 19 |
| 사채 | 173 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 장기차입금 | 150 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 495 | 513 | 525 | 541 | 558 |
| 지배주주지분 | 1,020 | 1,129 | 1,266 | 1,428 | 1,604 |
| 자본금 | 60 | 61 | 61 | 61 | 61 |
| 자본잉여금 | 465 | 473 | 459 | 459 | 459 |
| 자본조정등 | -105 | -116 | -116 | -116 | -116 |
| 기타포괄이익누계액 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 599 | 710 | 862 | 1,023 | 1,199 |
| 비지배주주지분 | 21 | 29 | 30 | 30 | 30 |
| 자본총계 | 1,041 | 1,157 | 1,296 | 1,457 | 1,633 |
| 비이자부채 | 133 | 315 | 327 | 341 | 357 |
| 총차입금 | 362 | 198 | 198 | 200 | 201 |
| 순차입금 | 134 | -141 | -122 | -189 | -224 |

현금흐름표

| (억원) | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 20 | 172 | 95 | 223 | 224 |
| 당기순이익 | 115 | 150 | 191 | 200 | 215 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 34 | 60 | 6 | 41 | 49 |
| 유형자산감가상각비 | 29 | 29 | 35 | 44 | 53 |
| 무형자산상각비 | 2 | 10 | 5 | 4 | 4 |
| 운전자본변동 | -121 | -20 | -110 | -25 | -48 |
| 매출채권등의 감소 | -63 | 25 | -64 | -17 | -32 |
| 재고자산의 감소 | -31 | -31 | -47 | -10 | -19 |
| 매입채무등의 증가 | -27 | -22 | 0 | 1 | 3 |
| 기타 영업현금흐름 | -8 | -18 | 8 | 7 | 8 |
| 투자활동 현금흐름 | -137 | 16 | -90 | -118 | -150 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -112 | -7 | -100 | -110 | -121 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -7 | -1 | -1 | -3 | -3 |
| 투자자산의 감소(증가) | -61 | -56 | 2 | 0 | -21 |
| 기타 | 43 | 80 | 9 | -5 | -5 |
| 재무활동 현금흐름 | 107 | -35 | -28 | -40 | -41 |
| 차입금의 증가(감소) | 145 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | -14 | -1 | -1 |
| 기타 | -38 | -35 | -14 | -39 | -40 |
| 기타 및 조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -10 | 153 | -23 | 65 | 33 |
| 기초현금 | 106 | 96 | 248 | 225 | 290 |
| 기말현금 | 96 | 248 | 225 | 290 | 323 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | | |

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자 의견 (절대수익률 기준) | | | |
|---------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자 의견 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 134 | 89.9 |
| 중립 | 15 | 10.1 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

