



Cloud



AR



VR



스몰캡

Post 5G: 5G망을 활용할 기업들을 찾아보자! (통신장비주 이후는?)

- 1) 통신장비주, 2019년 최고의 한해
- 2) 이제 후속주에 대한 고민이 필요한 시점
- 3) 5G 환경 하에서 Killer Contents는?

스몰캡. 서충우, 3773-9005

게임. 이진만, 3773-9957

연구원. 박찬술, 3773-9955

SK INDUSTRY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sks.co.kr
02-3773-9005

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

스몰캡

Post 5G: 5G 망을 활용할 기업들을 찾아보자!(통신장비주 이후는?)

5G 상용화로 통신장비주들은 지난해 최고의 한 해를 보냈다. 하지만 기고효과로 올해 성장을 둔화가 예상되는 만큼 후속주에 대한 고민이 필요한 시점이다. 3G/4G 모두 통신세대별 특징에 맞는 콘텐츠가 발전해왔다. 5G 통신망의 특성을 감안하면 향후 IoT, VR/AR, 클라우드 서비스 등 미래지향적 산업의 발전이 예상된다. 관련 종목에 대한 관심이 필요한 시기이다.

통신장비주, 2019 년 최고의 한해

2019 년 4 월, 5G 통신망이 세계 최초로 상용화된 이후 국내 통신장비 업체들도 최고의 한 해를 보냈다. 케이엠더블유, 오이솔루션 등을 비롯해 많은 업체들이 호실적을 기록했고, 이에 힘입어 주가 또한 큰 폭의 상승세를 나타냈다. 2019 년 상반기 통신장비주는 약 43.0% 상승했고, 하반기까지 포함한 2019 년 연간 수익률은 37.8%를 기록했다. 지난해 하반기 미국의 화웨이 규제 이슈로 다소 주춤하긴 했지만 통신장비주가 지난해 가장 큰 임팩트를 줬던 업종이라는 것은 부인할 수 없는 사실이다.

이제 후속주에 대한 고민이 필요한 시점

지난해에 이어 올해도 국내 통신장비 업체들은 호실적이 지속될 것으로 예상된다. 하지만 주가 측면에서 보면 지난해 수익률에 미치지 못할 가능성이 높을 것으로 예상된다. 일반적으로 주가는 실적의 YoY 성장이 가장 높은 시점에 큰 폭으로 상승한다. 지난해 호실적으로 인해 올해는 기고효과가 예상되고, 각 업체들의 주가도 지난해 실적 호조가 반영된 수준까지 상승해 있다. 올해 실적 성장폭이 둔화된다면 주가 또한 큰 폭의 상승은 쉽지 않을 것으로 생각한다.

5G 환경 하에서 Killer Contents 는?

이동통신 세대별로 각 통신세대의 특징에 맞는 콘텐츠가 발전해왔다. 3G 환경에서는 다운로드 콘텐츠가 유행했고, 그에 따라 MP3 시장의 성장 및 관련 플랫폼 업체의 성장이 눈에 띄었다. 4G 환경에서는 스트리밍 서비스가 유행했고, 유튜브 및 개인방송 시장, 넷플릭스 등의 동영상 및 콘텐츠 스트리밍 업체들의 성장이 두드러졌다. 5G 통신망은 초고속/대용량, 초연결, 초저지연 등의 특성을 가지고 있다. 5G 망이 주로 미래 지향적인 산업과 연관되어 있는만큼 향후 IoT, VR/AR 콘텐츠, 클라우드 서비스, 자율주행 등의 콘텐츠가 킬러 콘텐츠가 될 것으로 전망한다.

투자유망종목

종목명	투자포인트
위지웍스튜디오	VR/AR 콘텐츠 수요 증가, 테마파크내 VR/AR 어트랙션 설치 증가
케이아이엔엑스	5G 상용화 이후 트래픽 큰폭 증가로 IX 실적 성장, 데이터센터 사업 확장, 클라우드 서비스 활성화
나무기술	클라우드 서비스 활성화에 따른 클라우드 인프라 관리솔루션 수요 증가
SNK	구글 클라우드 게임 서비스 'Stadia'에 자사 게임 '사무라이 쇼다운' 탑재
엔텔스	IoT 기기 증가로 인한 과금대상 증가(주력서비스가 billing) 네트워크슬라이싱 기술보유, 5G 서비스 활성화시 수혜

Contents

1. 통신장비주, 최고의 한해가 된 2019 년	3
2. 이제는 후속주에 대한 고민이 필요한 시점	6
3. 5G 통신망의 특징	10
4. 5G 환경 하에서의 Killer Contents 는?	12
5. 5G 수혜주, 순차적으로 접근해보자	16
6. 투자유망종목	22
- 위지웍스튜디오	24
- 케이아이엔엑스	28
- 나무기술	32
- SNK	36
- 엔텔스	43

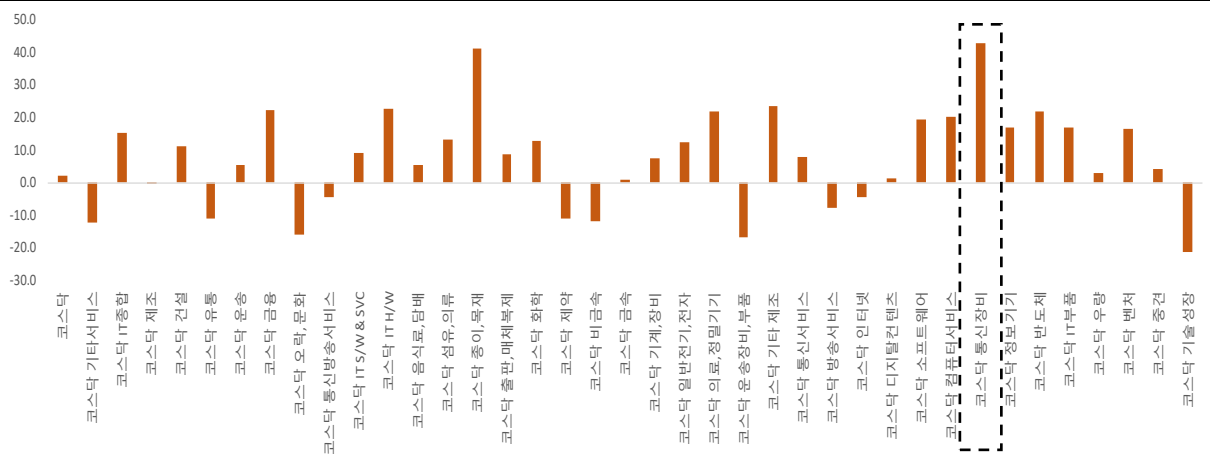
1. 통신장비주, 최고의 한 해가 된 2019 년

(1) 2019 년, 최고의 한 해를 보낸 통신장비주

2019 년 5G 통신망의 세계 최초 상용화 서비스 실시와 함께 국내 통신장비 업체들도 최고의 한 해를 보냈다. 케이엠더블유, 오이솔루션 등을 비롯해 많은 업체들이 호실적을 기록했고, 이에 힘입어 주가 또한 큰 폭의 상승세를 기록했다. 2019 년 연초부터 상승하기 시작한 통신장비주는 2019 년 6 월말까지 업종지수가 약 43.0% 상승해 코스닥 모든 업종 중 최고의 상승률을 보였다. 2019 년 10 월 이후 미국의 화웨이 규제에 의한 통신업종 투자심리 악화 및 상반기 급등 이후 차익실현 매물이 출회되며 연간으로는 37.8%의 수익률을 기록했다. 지난해 하반기부터 투자사익률 도래로 인한 반도체 업종 상승, 중국 폐지수입 제한 및 골판지 수요 증가로 인한 종이/목재 업종 등 통신주 이외에도 상승했던 업종들이 있기는 했지만 통신장비 업종이 지난해 가장 큰 impact 를 보여줬던 업종이라는 점은 부인할 수 없는 사실이다.

2019 년 상반기(2019.1-6 월) 코스닥 업종별 수익률 현황

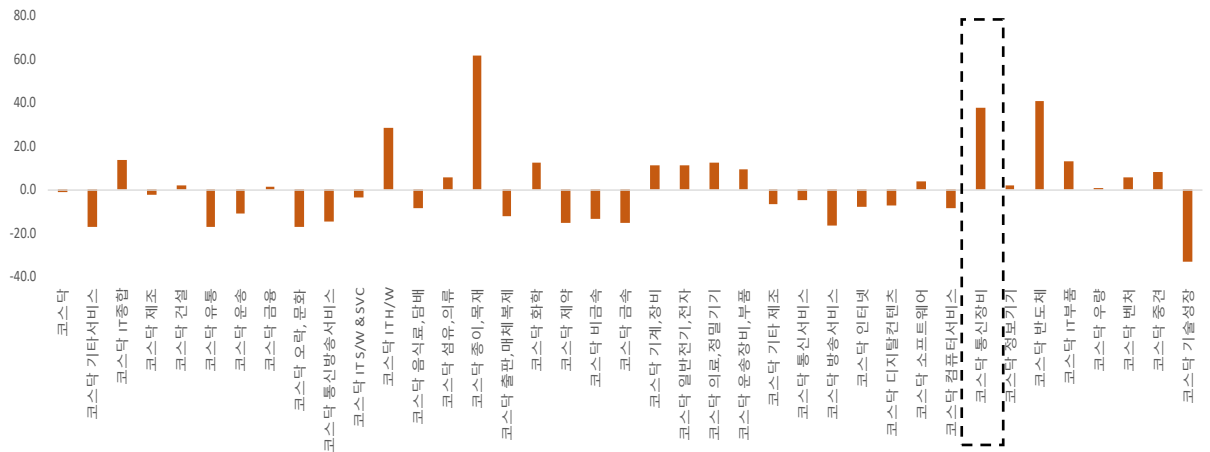
(단위 : %)



자료 : dataguide

2019 년 연간 코스닥 업종별 수익률 현황

(단위 : %)



자료 : dataguide

통신업종 지수 추이

(단위 : pt)



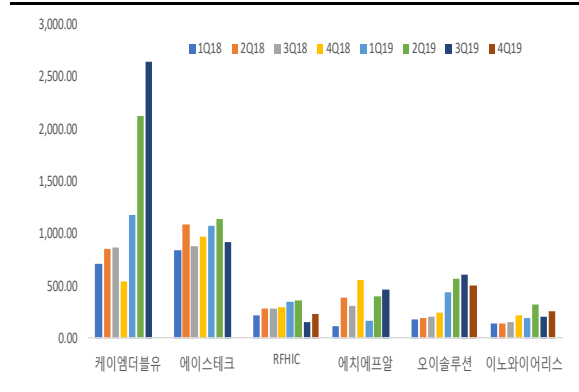
자료 : dataguide

(2) 분기별 실적 성장과 함께 주가도 상승

분기별 실적 추이를 보면 통신장비주들의 주가 상승이 한눈에 들어온다. 국내 통신사 및 글로벌 통신장비 업체들은 한국의 5G 서비스 상용화에 맞춰 인프라를 구축하기 위해 4Q18 이후 통신장비 발주를 시작했고, 그 결과 1Q19 년 통신장비주들의 실적이 급성장하기 시작했다. 통신장비업종 대표종목으로 꼽히는 케이애프터블유 실적의 경우 1Q18 매출 704 억원, 영업이익 28 억원에서 4Q18 매출 542 억원, 영업이익 210 억원

으로 힘든 시기를 보냈지만 주력 고객사인 노키아 및 주요 통신장비 업체들이 5G 장비를 대거 발주하며 1Q19는 매출 1,182 억원, 영업이익 248 억원으로 실적이 급성장했고, 3Q19는 매출 2,650 억원, 영업이익 578 억원으로 3Q18 대비 매출이 약 206% 성장했고 영업이익 또한 -7 억원에서 578 억원으로 흑자전환 및 대폭의 성장세를 보였다. 그 외에 오이솔루션, 이노와이어리스 등 대부분의 5G 장비 업체들이 호실적을 기록했다.

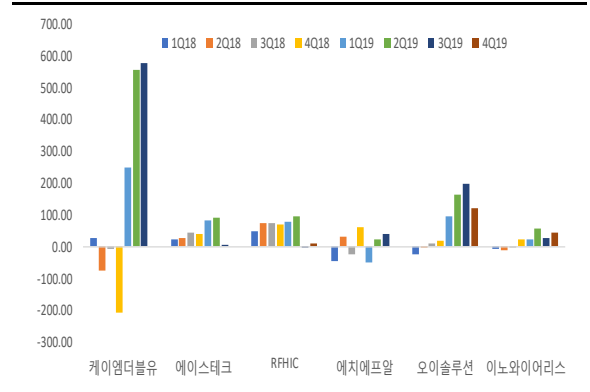
주요 통신장비 업체 분기별 매출 추이 (단위: 억원)



자료: 각사

주: 4Q19는 실적을 발표한 업체의 숫자만 기입

주요 통신장비 업체 분기별 영업이익 추이 (단위: 억원)



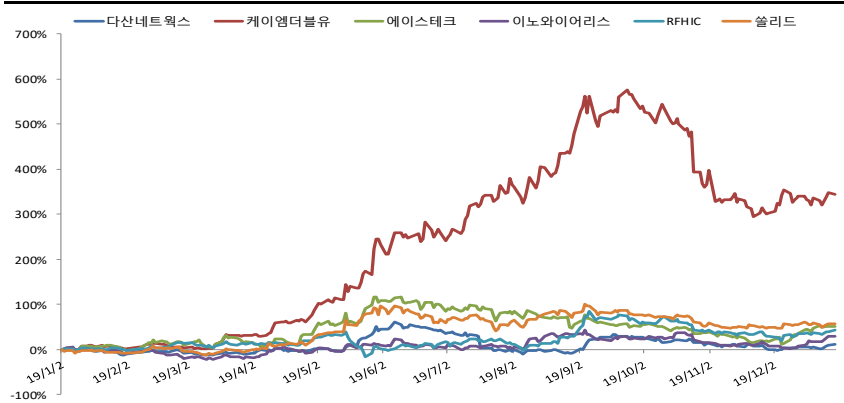
자료: 각사

주: 4Q19는 실적을 발표한 업체의 숫자만 기입

결국 통신장비주는 5G 상용화 모멘텀에 의한 1차 상승 이후 통신업체들의 장비 발주에 따른 매출 및 이익 급성장에 힘입어 지난해 10월 미국과 중국의 화웨이 이슈 등 노이즈 요인이 발생할 때까지 장기간 상승하는 모습을 보였다. 특히 장기 실적 부진으로 흑자와 적자를 오가던 통신장비 업체들이 2019년 실적 기준 밸류에이션이 싸다고 느껴질 정도로 이익 개선폭이 컸던 것이 주가 상승에 가장 크게 영향을 미쳤다. 기업의 미래가치와 성장성에 방점을 두는 주식 시장의 특성상 이익의 YoY 성장률이 주가의 KEY FACTOR가 될 수밖에 없는 것이다.

주요 통신업체 주가 추이 (2019 년 이후 상대수익률 추이)

(단위 : %)



자료 : dataguide

2. 이제는 후속주에 대한 고민이 필요한 시점

(1) 통신장비주, 올해 실적 성장률은 지난해에 못 미칠 전망

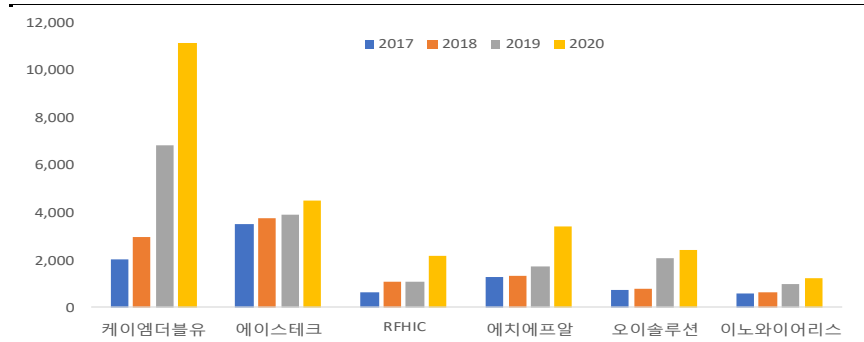
2019 년 4 월 국내 5G 서비스 상용화 이후 통신업체들의 지속적인 5G 망 투자가 있었고 올해에도 투자는 지속될 것으로 보인다. 하지만 주가 측면에서 보면 통신장비주들의 주가는 지난해 수익률에 미치지 못할 가능성이 높을 것으로 예상된다. 위에서 언급했듯이 주가는 실적의 YoY 성장률이 가장 높은 시점에 가장 큰 폭으로 상승하는 모습을 보인다. 올해에도 통신장비 업체들은 전반적으로 좋은 실적을 보일 것으로 예상되지만 지난해 호실적으로 인한 기고효과로 매출 및 영업이익의 YoY 성장률은 둔화될 수밖에 없다. 각 업체들의 주가가 지난해 실적 성장이 반영된 수준까지 상승해 있는 현 상태에서 YoY 실적 성장폭이 지난해 수준에 미치지 못한다면 주가 또한 큰 폭의 상승을 기대하기는 어렵다고 생각한다.

주요 통신장비 업체들의 2017~2019 년 실적 및 2020 년 컨센서스를 확인해보면 시장은 올해도 실적 성장이 지속될 것으로 추정하고 있다는 것을 알 수 있다. 케이엠더블유의 경우 2019 년 매출 6,848 억원에서 2020 년 매출 1 조 1,157 억원으로 YoY 62.9% 성장이 예상되고, 오이솔루션은 2019 년 2,102 억원에서 올해 2,450 억원으로 매출이 YoY 16.5% 성장할 것으로 추정하고 있다. 하지만 두 회사 모두 2019 년의 매출 성장률이 각각 131.6%/158.0%로 워낙 높았고, 기고효과로 인해 올해 성장률은 지난해보다 낮아질 것으로 예상하고 있음을 알 수 있다.

물론, 화웨이 이슈로 인해 지난해 하반기 이후 정상적인 매출 성장이 어려웠던 RFHIC의 경우처럼, 지난해보다 올해 매출 성장이 더 높을 것으로 기대되는 업체도 일부 있다. 하지만 전체적으로 통신장비 업체들의 올해 실적 성장률은 지난해 대비 다소 둔화될 것으로 보는 것이 조금 더 합리적인 추정이라고 판단한다. 또한 애널리스트 실적 추정치의 경우 업체들의 사업 성장 기대감을 반영해 연초에는 다소 공격적인 실적 추정치를 내다가 이후 분기별 실적이 발표되며 합리적인 수준으로 조정되는 'Upward Bias'가 있다는 점도 감안해야 될 것으로 보인다.

주요 통신업체 매출 추이

(단위: 억원)

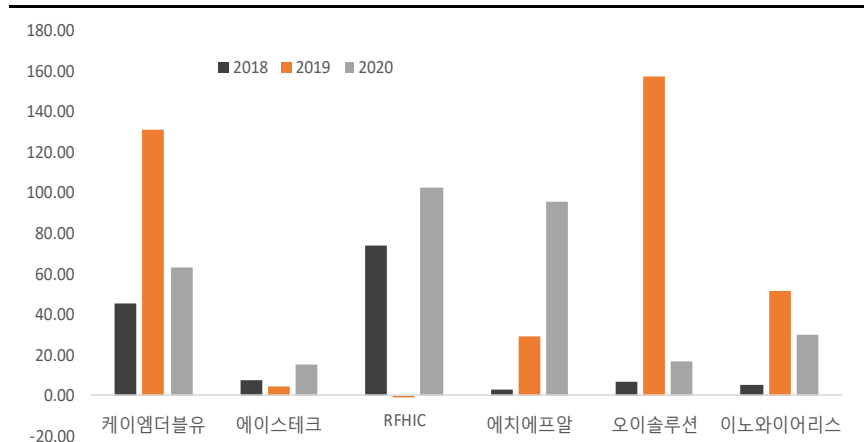


자료: 각사, fn 가이드

주: 2019년 실적 미발표 기업은 컨센서스 사용, 2020년 매출은 컨센서스

주요 통신기업 매출 YoY 추이

(단위: %)



자료: 각사, fn 가이드

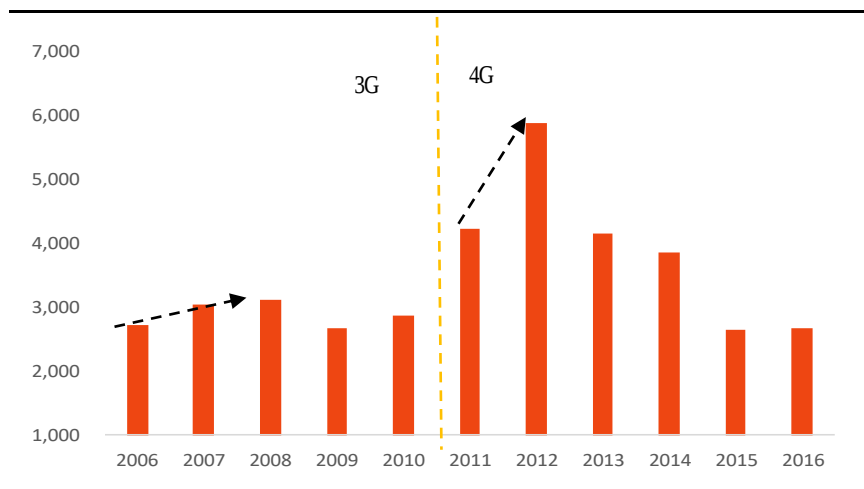
주: 2019년 실적 미발표 기업은 컨센서스 사용, 2020년 매출은 컨센서스

(2) CAPEX 측면에서 보더라도 후속주에 대한 고민 필요

CAPEX 측면에서 보더라도 이제는 5G 관련 통신 장비주 이외에 후속 수혜주에 대한 고민이 필요한 시점이라고 판단한다. 3G, 4G 때는 하나의 주파수 대역을 사용하여 서비스를 했다(Carrier Aggregation 제외). 통신사들은 통신망 구축 초기 집중 투자를 통해 네트워크 품질을 향상시키고 이를 통한 신규가입 및 번호이동 고객 유치에 힘썼다. 3G 통신망 투자가 이루어지던 시기의 국내 통신 3사 네트워크 투자액 합계를 보면 2006년 약 2,700 억원에서 2007년, 2008년 3,100 억원 수준을 기록한 이후 2010년까지 2,000 억원 중반대의 네트워크 투자금액이 유지되는 모습을 보였다. 4G 서비스가 시작된 2011년 이후 국내 통신 3사 네트워크 투자금액은 2011년 약 4,200 억원에서 2012년 5,900 억원으로 고점을 찍고 2013년 4,100 억원, 2014년 3,800 억원 수준으로 줄어든 이후 2015년 이후로는 2,000 억원 초중반 수준의 금액을 유지했다. 3G/4G 모두 망구축 초기 약 2년 정도 네트워크 투자 금액이 급증하다가 이후 점차 감소해 보완 투자 수준으로 규모가 줄어드는 모습을 나타냈다.

국내 통신 3사 네트워크 투자금액 합계 추이

(단위: 억원)

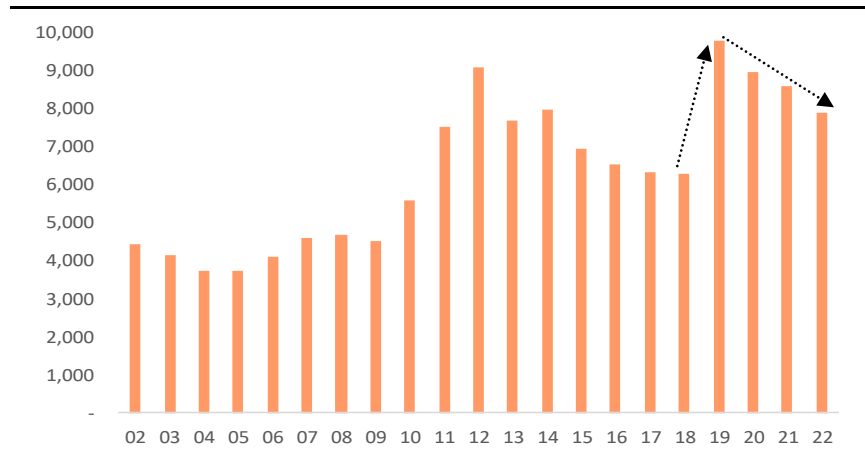


자료: 각사

하지만 5G 네트워크 투자의 경우는 이전 3G/4G 사례와 다소 다른 모습이 나타날 것으로 전망된다. 2019 년은 5G 서비스 상용화 첫 해로 CAPEX 투자금액이 전년대비 큰 폭으로 증가했다. 하지만 2020 년 CAPEX 투자는 2019 년과 비슷하거나 소폭 감소할 것으로 전망한다. 블룸버그 컨센서스를 참고하면 애널리스트들은 국내 통신 3 사의 CAPEX 합계금액이 2019 년 9.8 조원에서 2020 년 8.9 조원, 2021 년 8.5 조원 등으로 점차 감소하는 것으로 추정하고 있다. 아직 5G 커버리지가 충분하지 않아 네트워크 투자는 지속될 수 밖에 없지만 5G 의 경우 3.5GHz 투자가 완료된 이후 28GHz 투자를 다시 한번 더 해야하기 때문에 한 해에 과도한 CAPEX 를 투입하는 것이 부담스러운 상황이고, 가입자 확보를 위한 마케팅비 집행도 늘어나야 하기 때문이다. 결국 5G 초기에 인구가 밀집된 대도시 및 인빌딩 커버리지 확보를 시작으로 점진적 투자가 이루어지고, 추후 28GHz 상용화까지 CAPEX 가 급격히 늘어난다고 보기보다는 매년 일정 수준의 CAPEX 가 유지할 것이라고 추정하는 것이 합리적이다. 통신장비 업체들 입장에서는 일정 수준의 이익을 꾸준히 기록할 수 있다는 점에서 긍정적이긴 하지만 주가 측면에서는 이익의 YoY 성장이 둔화되면서 upside potential 도 감소하는 상황인 것이다. 즉, 투자 측면에서 접근한다면 이미 주가 상승을 경험한 5G 통신장비주 외에 새로운 5G 수혜주를 찾을 필요가 있는 것이다.

국내 통신 3 사 CAPEX 집행액 추이

(단위 : 십억원)



자료 : 각사, 블룸버그

주 : 2019-21 년은 블룸버그 추정치

3. 5G 통신망의 특징

(1) 5G 통신망의 특징

5G 통신장비 이후 후속 수혜주를 찾으려면 먼저 5G 통신망에 대한 이해가 필수적이다. 5G는 4G에 비해 최대 전송속도가 20배(20Gbps), 체감 전송속도는 10배 이상(100Mbps 이상), 전송지연은 1/10 수준(1ms), 최대연결 기기수(100만개/km²) 10배, 데이터 처리용량(10Mbps/m²)은 100배 수준이 되어야 한다고 정의하고 있다. 그 외에 주파수 효율성은 3배, 에너지 효율성은 100배, 고속 이동성은 기존 350km/h에서 최대 500km/h까지 지원하도록 하고 있다. 4G와 5G의 성능 비교는 아래 표에 자세히 정리되어 있다.

4G와 5G의 성능 비교

성능지표	4G	5G
최대 전송속도	1Gbps	20Gbps
체감 전송속도	10Mbps	100~1,000Mbps
주파수 효율성	-	4G 대비 3배
고속이동성	350km/h	500km/h
전송지연(Latency)	10ms	1ms
최대연결 기기수	100,000개/km ²	1,000,000/km ²
에너지효율성	-	4G대비 100배
데이터 처리용량	0.1Mbps/m ²	10Mbps/m ²

자료: SK 증권

(2) 5G 환경하에서는 많은 것이 달라진다

5G의 최대 전송속도 20Gbps는 FHD 영화(18GB)를 다운받는데 약 7.2초면 충분하여 4G 망(2분 25초)에 비해 데이터 전송 속도가 비약적으로 빨라지게 된다. 또한 고속 이동성 500Km/h를 지원해 고속철도에서도 끊김없는 통신 서비스를 제공할 수 있다. 전송지연 또한 1ms로 사람의 감각인지 허용시간(시각 10ms, 청각 100ms)보다 크게 낮아 5G 서비스 이용시 서비스 끊김에 대한 인식없이 사용할 수 있게 된다. 이는 향후 차량 자율주행 서비스가 시행될 경우 통신 데이터 전송지연으로 고속 주행중인 자율주행 차량이 사고 위험에 노출될 수 있는 위험을 제거해준다. 기본적으로 5G 통신

망의 데이터 전송지연이 사람의 감각인지 허용시간보다 짧기 때문에 사람이 운전하는 차량보다 안전한 주행이 가능한 것이다. 최대 연결 기기수가 10 만개에서 100 만개로 10 배 늘어나는 것 또한 자율주행 및 IoT 서비스 발전을 촉진할 것으로 전망한다. 자율주행 환경하에서는 차량과 차량간의 통신이 끊임없이 이어져야 하고, IoT 서비스 또한 각종 가전기구 등에 통신칩이 부착되어야 하기 때문이다. 자율주행, IoT 서비스를 시행할 경우 기기 상호간의 통신이 급증함에 따라 처리해야할 통신 데이터가 폭발적으로 늘어날 수밖에 없는데 5G는 4G 대비 면적당 데이터 처리량이 100 배 (10Mbps/m2) 증가해 자율주행/IOT 서비스가 효과적으로 시행될 수 있도록 해주기도 한다.

5G 서비스의 특성은 초고속/대용량, 초연결, 초저지연 등으로 요약할 수 있는데 이런 특성이 자율주행, IOT, VR/AR 등 미래지향적 산업의 개화를 촉진할 수 있을 것으로 보인다. 그동안 전송속도, 다양한 기기간의 통신, 서비스 전송지연 등 통신과 관련한 이슈로 인해 반쪽짜리 서비스밖에 제공할 수 없었던 산업들이 5G 통신망 상용화와 함께 병목구간이 해소되며 빠른 속도로 발전할 것으로 예상된다.

5G 통신망의 특성



자료 : ITU, SK 증권 재인용

4. 5G 환경하에서 Killer Contents 는?

(1) 각 통신세대별 특징에 맞는 콘텐츠가 발전

국내 이동통신 업계의 발전을 보면 각 세대별로 두드러진 특징이 있다. 1 세대는 주요 서비스가 음성으로 최초의 휴대용 통신기기라는 의미가 있다. 2 세대는 음성과 문자가 주요 서비스이며 이동통신이 보편화된 시기로 가입자 증가로 통신사가 많은 수혜를 입은 시기였다. 3 세대의 주요 서비스는 영상통화 및 고속인터넷이며 휴대폰을 통한 인터넷 접근성이 개선된 시기이다. 고속 인터넷 지원으로 파일 다운로드가 용이해지며 MP3 등 다운로드 콘텐츠가 유행했고 그로 인해 단말기 제조사들의 수혜가 있었던 시기이다. 4 세대의 주요 서비스는 초고속 인터넷 및 고화질 동영상 등이다. 초고속 인터넷이 활성화되며 스트리밍으로도 끊김없는 동영상 시청이 가능하게 되었고 그 결과 유튜브 등 동영상 서비스를 제공하는 업체들의 성장이 두드러졌고, 개인방송 시장의 성장, 넷플릭스와 같은 영화/드라마 스트리밍 업체도 성장하는 등 온라인 콘텐츠/서비스 제공자들의 성장이 두드러졌다.

통신세대별 주요 특성

구분	1세대	2세대	3세대	4세대	5세대
국내 상용화 시기	1984	1996	2006	2011	2019
기술명칭	AMP	CDMA	WCDMA	LTE	5G
최대 전송속도	14.4Kbps	144Kbps	14.4Mbps	1Gbps	20Gbps
HD영화 다운로드 속도 (2GB 기준)	약 323시간	약 32시간	약 19분	약 16초	0.8초
주요 서비스	음성	음성, 문자, 저속인터넷	음성, 고속인터넷, 영상통화	고음질 통화, 초고속인터넷, 고화질 동영상, 사물인터넷	가상현실, 홀로그램통신, 자율주행차, 스마트시티, 스마트팩토리
차별성	휴대 가능 통신기기	이동통신 보편화	인터넷 접근성 개선	인터넷 고속화	초고속, 초연결, 초저지연
주파수 대역(Band)				850MHz, 900MHz, 1.8GHz, 2.1GHz, 2.6GHz	3.5GHz, 28GHz
주파수 대역 폭(Width)				각 대역별로 최대 20MHz 허용	각 대역별로 300MHz 및 1GHz 허용
통신기술 발전 수혜 분야	-	통신사	단말기 제조사	온라인 서비스 제공사	

자료: SK 증권

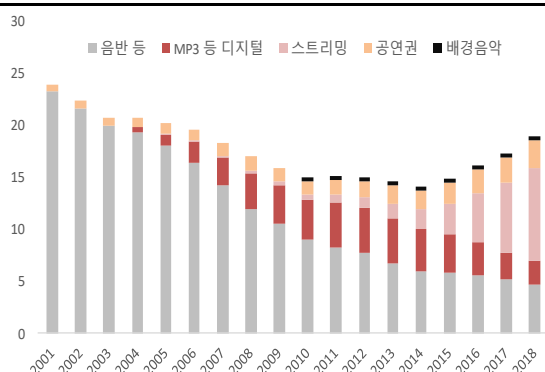
(2) 3G 는 다운로드, 4G 는 스트리밍 시장 성장

상기 언급한 세대별 주력 콘텐츠의 흥행 추이는 데이터로도 쉽게 확인 가능하다. 3 세대 통신망에서는 다운로드 콘텐츠가 흥행했고 그 중 가장 큰 성장을 보인 것이 바로 MP3 시장이다. 글로벌 음악시장은 MP3 등 디지털 매체의 발전 이전, 즉, 3 세대 이동 통신에서 고속인터넷을 지원하기 이전에는 음반시장이 대부분을 차지했고 나머지는 오프라인 공연시장이 차지하고 있었다. 하지만 3 세대 통신망이 서비스되기 시작한 2005 년말~2006 년 이후부터 MP3 시장이 크게 성장했다. 음반시장은 2001 년 233 억달러 규모, 음악시장의 97.5% 비중을 차지하는 절대적인 강자였지만 2004 년 MP3 시장이 처음 생겨나기 시작하면서 매년 비중이 낮아지기 시작해 2006 년에는 164 억달러, 비중 83.7%로 낮아졌고, 2011 년에는 83 억달러, 비중 55.3%로 낮아졌다. 2018 년 음반 시장 규모는 47 억달러로 음악시장 매출비중 24.6%까지 하락했다. 글로벌 음악시장 규모가 매년 조금씩 감소하긴 했지만 MP3, 스트리밍 등 디지털 음악시장의 성장이 음반 시장 감소에 가장 큰 영향을 미쳤다고 봐야 할 것이다.

MP3 는 2005 년말~2006 년초 3 세대 이동통신 서비스가 시작된 이후 빠르게 성장하기 시작했다. 2005 년 MP3 시장은 10 억달러, 음악시장 매출비중 5.0%에서 2011 년 43 억달러, 매출비중 28.7%까지 성장했다. 하지만 MP3 시장 또한 초고속인터넷을 지원하는 4 세대 이동통신망이 서비스되기 시작하면서 점차 영향력이 줄어들었고, 이 자리를 스트리밍 시장이 차지하게 되었다. 스트리밍 서비스를 제공하는데 가장 중요한 것이 끊기지 않고 음악파일/미디어파일 전송이 가능한가인데, 4 세대 통신망에서 스트리밍 서비스 구현이 가능해진 것이다 스트리밍 서비스는 2011 년 7 억달러, 음악시장 비중 4.7% 수준에서 2018 년 매출 89 억달러, 매출비중 46.6%로 가파르게 성장했다.

글로벌 음악시장 규모 추이

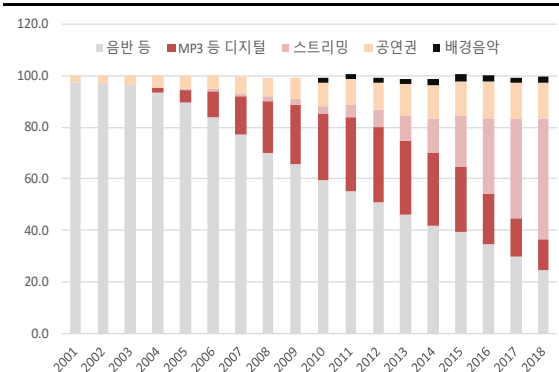
(단위 : 십억달러)



자료 : IFG GLOBAL MUSIC REPORT 2019

글로벌 음악시장 매체별 비중 추이

(단위 : %)

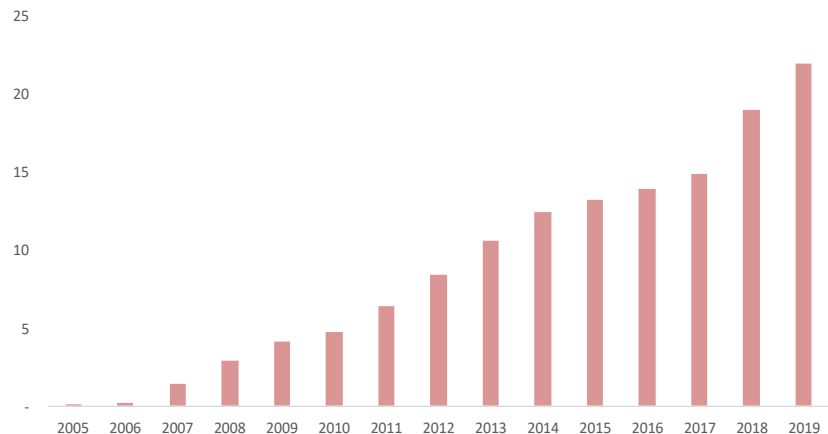


자료 : IFG GLOBAL MUSIC REPORT 2019

4 세대 통신망에서는 스트리밍 서비스가 지원되면서 관련 산업의 성장이 두드러졌다. 가장 대표적인 수혜주가 바로 유튜브이다. 유튜브는 3G 통신환경에서도 사용은 가능했지만 콘텐츠가 끊어지거나 재생이 지연되는 등의 이슈로 모바일 기기를 활용한 시청보다 컴퓨터를 이용한 시청 건수가 많았다. 하지만 4G 서비스 상용화 이후 모바일 기기에서도 원활한 콘텐츠 스트리밍이 가능함에 따라 급격히 성장하게 되었고, 2018 년 이후 모바일 기기를 이용한 개인방송 채널이 많아지면서 전성기를 맞이하게 되었다. 유튜브의 MAU(Monthly Active Users)는 2005 년 194 만명에서 2011 년 6.4 억명으로 크게 성장했고, 개인방송 채널이 증가하기 시작한 2018 년에는 MAU 가 19 억명으로 늘어났으며, 2019 년 MAU 는 20 억명이 넘을 것으로 예상된다.

유튜브 MONTHLY ACTIVE USERS 추이

(단위: 억명)



자료 : Statista and TNW(2019)

주 : 2019 년 숫자는 추정이며, MAU 가 20 억명을 상회할 것으로 예상

유튜브 외에 수혜가 컸던 기업들은 넷플릭스 등 콘텐츠 스트리밍 업체들이다. 넷플릭스는 전세계 가입자수 약 1.7 억명을 확보하고 있는 글로벌 OTT 업체이다. 물론 이 업체의 본질은 ‘좋은 콘텐츠를 월 일정 금액에 무제한으로’ 서비스하는 업체이기 때문에 기본적으로 콘텐츠의 퀄리티가 중요하다. 하지만 넷플릭스와 같은 OTT 업체들의 가입자수가 급격히 늘어나게 된 계기 중에 ‘모바일 기기를 활용한 원활한 스트리밍 서비스’가 있음은 부인할 수 없는 사실이다. 넷플릭스의 성공 이후 디즈니플러스, 애플 TV 플러스 등 다양한 업체들도 콘텐츠 스트리밍 서비스에 나서고 있다.

(3) 5G 통신망 특성에 맞는 콘텐츠는?

위에서 언급했듯이, 각 세대별 이동통신망이 갖는 특성이 있고, 통신망의 특성에 적합한 콘텐츠가 발전하게 된다. 3G 통신망은 다운로드 콘텐츠가 중심이었고 MP3가 가장 크게 성장했다. 그와 더불어 MP3 등 다운로드 콘텐츠를 판매하는 아이튠즈와 같은 플랫폼도 동반 성장했다. 4G 통신망은 스트리밍 서비스가 중심이고 유튜브와 같은 동영상 플랫폼 및 개인방송 플랫폼, 넷플릭스와 같은 영화/드라마 스트리밍 플랫폼이 큰 폭의 성장세를 보였다. 5G 또한 통신망의 특성에 맞는 콘텐츠의 발전이 있을 것이다. 통신장비주에 이은 포스트 5G 종목을 찾기 위해서는 3G/4G의 사례처럼 킬러 콘텐츠가 될 수 있는 업종을 추리고, 후속 작업으로 관련된 기업을 찾는 노력이 동반되어야 한다.

5G 통신망의 가장 큰 특징은 기가비트급의 높은 전송속도에 기반한 서비스, 대규모 단일접속 및 네트워크 효율성, 매우 낮은 지연시간 및 접속의 안전성 등 초고속/대용량, 초연결, 초저지연 등이다. 아직 5G 서비스 상용화 초기 단계이고 연관 산업들도 본격적인 성장에 접어들기 이전이지만 5G 통신망의 특성을 고려하면 자율주행, IoT, VR/AR, 클라우드 시스템 등 미래 지향적인 산업에 수혜가 있을 것이라고 예상할 수 있다. 이들 산업은 모두 통신속도, 전송량, 네트워크 효율성과 지연속도 등 5G 망의 주요 장점을 가장 필요로 하는 산업이기 때문이다.

5. 5G 수혜주, 순차적으로 접근해보자.

(1) IoT 사용환경 구축, 기기별 접속 급격한 증가 예상

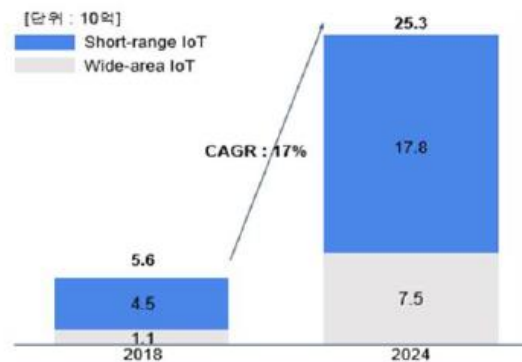
먼저, 5G 서비스가 상용화 되면서 IoT 사용 환경이 구축됨에 따라 IoT 기기들로 인한 접속이 급격하게 증가할 것으로 예상된다. 현재도 AI 스피커, IoT TV/냉장고 등 우리 주변에 IoT 기능이 탑재된 가전기기가 일부 존재하고 있지만 아주 기본적인 서비스 정도만 제공하고 있다. 가장 보편화된 IoT 기기인 AI 스피커는 오늘의 날씨, 음악 틀기 등 기본적인 서비스만 제공하고 있다. 아직 IoT 시장이 크지 않아 관련 산업에 본격적인 투자가 이루어지고 있지는 않지만 5G 상용화로 IoT 환경이 구축되고, IoT 기기에서 얻을 수 있는 효용이 커짐에 따라 관련 산업은 급격한 성장세를 보일 것으로 예상된다. IoT CONNECTION OUTLOOK 에 따르면 전세계 IoT connection 은 2018 년 56 억 개에서 2024 년 253 억건으로 CAGR 17%로 성장할 것으로 전망된다.

다양한 AI 스피커



자료 : daum.net

IoT 커넥션 전망



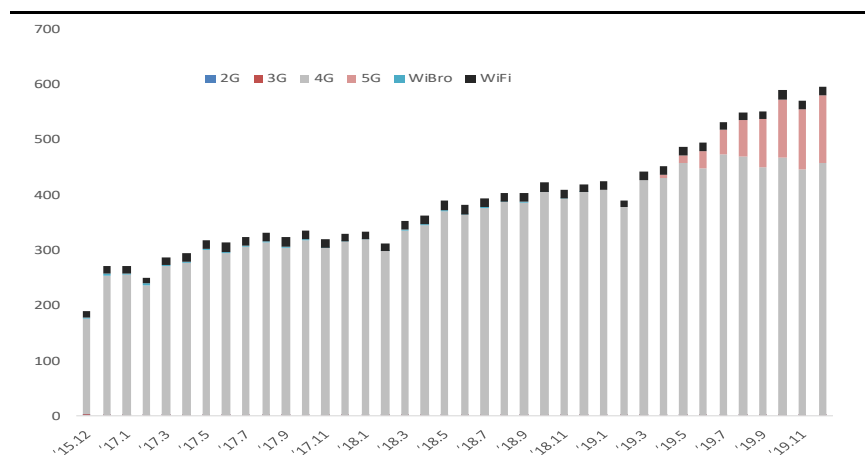
자료 : IoT connection outlook

(2) 트래픽 증가는 필연적

IoT 기기의 증가와 함께 각 IoT 기기에서 생성되는 데이터가 늘어나고, 이로 인한 트래픽 증가는 필연적이다. 19년 4월 5G 서비스가 글로벌 최초로 상용화된 이후 국내 무선통신 데이터 트래픽이 가파르게 성장하고 있다. 아직까지는 4G 통신망에서 발생하는 데이터 트래픽의 비중이 가장 높지만 5G 서비스 가입자의 데이터 사용량이 2.8 배에 달해 5G 서비스 가입자수 증가와 함께 트래픽도 폭발적으로 증가할 것으로 전망한다. 2019년 12월 기준 국내 총 무선 트래픽은 약 595,310TB 수준이며, 이중 4G 트래픽은 458,575TB, 5G 트래픽은 121,444TB 수준이다. 5G 트래픽은 19년 4월 서비스 5,938TB에서 8개월만에 트래픽이 약 20.4 배 증가했다. 19년 말 기준 5G 서비스 가입자수는 약 460만명으로 전체 이동통신 가입자수 약 6,870만명에 비해 약 6.7% 수준에 불과하지만 데이터 트래픽은 4G/5G 가입자가 각각 9.7GB/27.3GB 수준으로 5G 가입자의 트래픽이 4G 가입자에 비해 약 2.8 배 수준이다.

이동통신 기술방식별 월 트래픽 현황

(단위: TB)



자료: k-sure

개인별 월 무선인터넷 트래픽 및 국내 이동전화 가입자수

(단위: MB, 천명)

2G, 3G 피쳐폰	3G스마트폰	4G 스마트폰	5G 스마트폰	이동전화 가입자수
4	161	9,753	27,282	68,677

자료: k-sure, IT stat

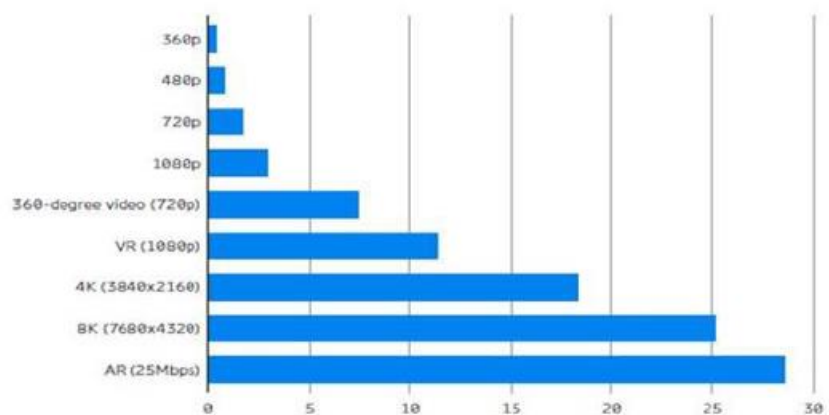
주: 무선트래픽 현황은 2019.12월 기준, 국내 이동통신 가입자수는 2019.11월 기준

(3) 미디어 콘텐츠와의 접목 증가 예상

IoT 서비스의 확산과 함께 스크린을 활용하는 미디어 콘텐츠와의 접목도 증가할 것으로 예상된다. 5G 상용화로 대용량 콘텐츠 전송이 가능해졌고, 미디어 콘텐츠는 텍스트에 비해 시인성이 높아 전달력이 좋기 때문이다. 일반 콘텐츠도 늘어나겠지만 5G 환경 하에서는 특히 데이터 사용량이 많고 전달력도 좋은 VR/AR 콘텐츠의 사용량이 많이 늘어날 것으로 예상된다. 통신사들은 5G 가입자 증가와 함께 5G 기기로 즐길 수 있는 콘텐츠를 만들어 생태계 구축을 해야 하는 상황이고, 5G 환경에서 가입자들이 가장 손쉽게 접할 수 있는 콘텐츠가 바로 VR/AR 콘텐츠이기 때문이다. 최근 국내 통신사들은 국내 VR/AR 업체에게 관련 콘텐츠의 제작을 다수 의뢰하고 있다. 국내외 주요 테마파크들도 고선명, 다이나믹, 실감형 VR/AR 어트랙션을 다양하게 도입하고 있다. VR/AR 어트랙션은 안전하고, 기존 어트랙션에 비해 설치비용 절감이 가능하며, 한 회에 입장 가능한 관객수도 많아 테마파크 입장에서 상당히 매력적인 아이템이다. 최근 국내 한 방송사에서는 VR을 이용한 휴먼 다큐멘터리를 제작하는 등 VR/AR 콘텐츠의 활용도가 점차 많아지고 있다.

미디어 콘텐츠 타입별 데이터 소모량

(단위 : GB)

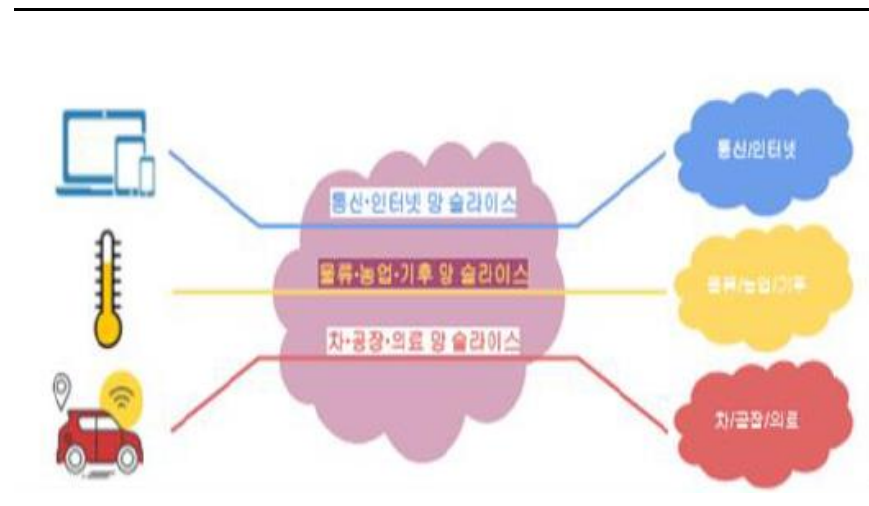


자료 : Ericsson Mobility Report

(4) 안정적인 서비스를 위한 네트워크 슬라이싱 적용

5G 통신환경을 필요로 하는 서비스들은 대부분 초고속/초연결/초저지연 등 5G 통신망의 주요 특징들이 안정적으로 유지되는 것이 중요하다. 이를 위해 5G 통신에서는 다 기기 접속 IoT 환경 하에서 안정적인 서비스 품질을 유지하기 위해 ‘네트워크 슬라이싱’ 기술을 활용한다. 네트워크 슬라이싱은 동일 네트워크 하에서 각각의 서비스들이 독립적인 네트워크 할당이 가능해 각 서비스별 품질 유지가 가능하다. 예를들어, 향후 자율주행 차량이 대중화될 경우 무엇보다 중요한 것은 차량간의 통신이 끊기지 않고 안정적으로 유지될 수 있느냐 하는 점인데, 네트워크 슬라이싱을 통해 이를 해결할 수 있다. 자율주행 차량을 위한 네트워크를 가상화 기술을 적용해 따로 분리해 놓으면 다른 서비스에서 급작스럽게 트래픽이 증가하더라도 자율주행 차량에는 전혀 영향이 없어 안정적인 서비스를 제공할 수 있게 되는 것이다. 가상화를 통한 ‘네트워크 슬라이싱’은 향후 안정적인 5G 서비스의 제공에 핵심 역할을 하게 될 것으로 전망한다.

네트워크 슬라이싱의 개요



자료 : 엔텔스

(5) 클라우드 시장의 성장

클라우드 서비스는 컴퓨팅의 기능을 네트워크를 통해 제공하는 것으로 정의할 수 있다. 컴퓨터 기능이 하드웨어가 아니라 네트워크 상에 존재하기 때문에 네트워크에 접속할 수 있는 단말기만 보유하게 되면 컴퓨터를 보유하고 있는 것과 동일한 상황을 연출할 수 있는 것이 특징이다. 클라우드 서비스는 5G 통신서비스의 상용화와 함께 점진적 성장이 기대된다. 클라우드 서비스는 1) 클라이언트 PC의 사양이 웹을 실행할 정도면 충분하고, 2) 저장공간이 필요하지 않기 때문에 휴대성이 높고, 3) 가상화 기술과 분산 컴퓨팅 기술로 서버의 자원을 묶거나 분할하여 필요한 사용자에게 서비스 형태로 제공되므로 컴퓨터 가용율이 높고, 4) 개인 PC, 스마트폰 등 다양한 기기에서 사용할 수 있으며, 5) 데이터를 신뢰성 높은 서버에 보관함으로써 안전성이 뛰어나다는 장점을 보유하고 있다.

5G 통신망은 클라우드 환경 구축에 충분한 수준의 데이터 전송속도 및 네트워크 안정성을 갖추고 있다. 기업 입장에서는 관리/사용 편의성이 높고 가용자원 활용율이 높은 클라우드 컴퓨팅을 확대할 것으로 예상된다. 한편, 클라우드 서비스 시장이 확대되면 효율적인 클라우드 관리를 위해 클라우드 인프라 관리 제품이 필요하게 된다. 클라우드 시장은 이미 구글, 마이크로소프트, 아마존 등이 선점하고 있으므로 국내 투자자 입장에서는 클라우드 인프라 관리 솔루션을 판매하고 있는 '나무기술' 등이 투자 대안이 될 수 있다.

클라우드 서비스의 개념



자료 NAVER

(6) 기타 수혜주

5G 상용화 초기인 만큼 위에서 언급되지는 않았지만 향후 수혜주가 될 수 있는 업종/종목도 다수 존재하고 있다. IoT 기기를 통해 축적된 데이터는 빅데이터 산업에 활용될 수 있을 것이고, 이를 통해 AI가 발전하게 될 것이다. 스마트금융, 스마트시티, 로봇산업 등에서도 수혜주가 나타날 것으로 예상된다. 5G 통신 전국 커버리지가 완성되면 자율주행 산업에서도 큰 진전이 있을 것으로 예상된다. 또한 클라우드 환경 활성화와 함께 클라우드 게임산업도 발전 가능성이 높을 것으로 예상된다. 지난 2019년 구글이 클라우드 기반 게임 서비스 'Stadia'를 공개하며 탑재된 게임들이 주목받은 적이 있다. 국내 상장 기업 중에는 SNK의 '사무라이 쇼다운'이 탑재되어 있다.

빅데이터 산업, 클라우드 서비스 등이 활성화되려면 데이터센터 관련 산업도 대규모의 투자가 필요할 것이다. 이번 리포트에서 다루는 것은 주로 소프트웨어 관련 업체들이지만 하드웨어 측면에서도 수혜가 것이며, 관련 수혜주에 대한 연구도 필요할 것이다.

6. 투자 유망 종목

(1) 5G 통신장비 이후 투자 유망종목

통신장비 업체들처럼 아직 실적 성장기에 접어들진 못했지만 5G 서비스 상용화 이후 성장이 기대되는 업체들이 다수 있다. 우선, 케이아이엔엑스는 5G 상용화 이후 트래픽 증가에 따른 IX 사업 실적 성장이 기대되고 데이터센터 확장으로 인한 매출 성장도 예상된다. 엔텔스는 IoT 기기 증가로 인한 과금대상 증가, 네트워크슬라이싱 기술 보유 및 관련 매출 증가 기대, 위지웍스튜디오, 텍스터는 VR/AR 콘텐츠 수요 증가에 따른 VFX 실적 개선이 전망된다. 나무기술은 클라우드 서비스 활성화에 따른 클라우드 인프라 관리솔루션 수요 및 매출이 증가할 것으로 기대되고, SNK는 구글 Stadia에 '사무라이 쇼다운'이 탑재되었으며 향후 보유 IP에 대한 Stadia 추가 탑재도 가능할 수 있을 전망이다.

투자유망종목

종목명	투자포인트
위지웍스튜디오	VR/AR 콘텐츠 수요 증가, 테마파크내 VR/AR 어트랙션 설치 증가
케이아이엔엑스	5G 상용화 이후 트래픽 큰폭 증가로 IX실적 성장, 데이터센터 사업 확장, 클라우드 서비스 활성화
나무기술	클라우드 서비스 활성화에 따른 클라우드 인프라 관리솔루션 수요 증가
SNK	구글 클라우드 게임 서비스 'Stadia'에 자사 게임 '사무라이 쇼다운' 탑재
엔텔스	IoT 기기 증가로 인한 과금대상 증가(주력서비스가 billing) 네트워크슬라이싱 기술보유, 5G 서비스 활성화시 수혜

자료: SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sksec.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	46 억원
발행주식수	2,913 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,414 억원
주요주주	
박인규(외4)	36.15%
채영준(외3)	5.20%
외국인지분율	1.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/03/06)	4,855 원
KOSDAQ	642.72 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	7,259 원
52주 최저가	4,239 원
60일 평균 거래대금	56 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

위지웍스튜디오 (299900/KQ | 매수(유지) | T.P 7,000 원(하향))

미디어콘텐츠 밸류체인 구축으로 시너지 극대화 도모!

- CG/VFX 및 뉴미디어 콘텐츠 제작 전문업체
- 국내 주요 통신사들과 지난해부터 5G 적용 콘텐츠 개발 및 제작 중
- 미디어콘텐츠 밸류체인 구축을 위해 래몽래인, ANP 등을 인수
- IP Holder(웹툰/웹소설사 등)와 연대하여 차세대 스튜디오를 만들고 있음
- 투자의견 매수, 목표주가 7,000 원으로 하향 조정

CG/VFX 및 뉴미디어 콘텐츠 제작 전문업체

2016 년에 설립된 동사는 CG/VFX 및 뉴미디어 사업을 주력으로 영위하고 있다. 사업 부는 VFX, 뉴미디어 사업부로 구분되며, VFX 사업부는 CG/VFX 를, 뉴미디어 사업부는 스크린 X, VR/AR 콘텐츠, 전시홍보 영상 등 다양한 사업을 영위하고 있다. 매출비 중(3Q19 기준)은 VFX 76%, 뉴미디어 24% 수준이며, 최근 다양한 신사업을 전개함에 따라 뉴미디어 사업부의 매출 비중이 점차 늘어날 것으로 전망한다.

5G 콘텐츠 제작 및 미디어콘텐츠 밸류체인 구축에 주목

동사는 작년부터 SKT 를 비롯한 국내 주요 통신사들과 AR/VR 이 적용된 5G 적용 콘텐츠를 개발 및 제작하고 있다. 5G 스마트폰에 대한 수요가 급격히 증가하면서 향후 5G 를 실감할 수 있는 콘텐츠에 대한 수요도 폭발적으로 증가할 것으로 예상된다. 또한, 동사는 작년 하반기 래몽래인(드라마제작사), 에이앤피커뮤니케이션(전시/광고 제작사)등을 인수하며 미디어콘텐츠 밸류체인 구축을 강화했으며, 뿐만아니라 웹툰/웹소설/게임사 등 IP Holder 들과 연대하여 차세대 스튜디오를 만들기 위한 노력을 하고 있다. 동사가 주도하는 IP 기반의 새로운 비즈니스에 주목해야 한다.

투자의견 매수, 목표주가 7,000 원으로 하향 조정

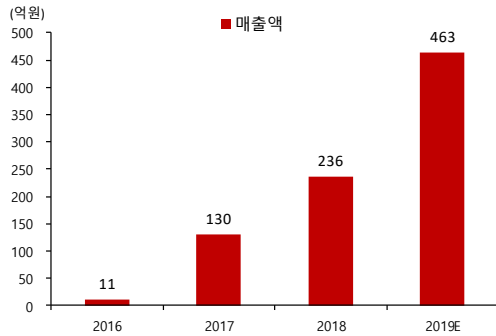
위지웍스튜디오에 대해 투자의견 매수, 목표주가는 올해 미디어 콘텐츠 제작 부문 비용 증가에 따른 예상 EPS 감소를 반영하여 기존 25,600 원(무상증자 반영시 8,844 원)에서 7,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 동사의 2020E EPS 331 원에 국내 미디어 업체 평균 Multiple 21.7 배를 적용한 것으로, 1) 5G 도래에 따른 AR/VR 콘텐츠 수요 증가, 2) 다양한 투자를 통한 미디어콘텐츠 밸류체인 구축 등 동사의 성장 가능성을 감안 하면 충분히 적용할 수 있는 수준이라 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	11	130	236	463	900	1,010
yoy	%	0.0	1,099.6	82.1	95.7	94.5	12.2
영업이익	억원	-10	25	50	72	113	135
yoy	%	0.0	흑전	102.4	44.3	56.1	19.5
EBITDA	억원	-9	28	60	87	133	156
세전이익	억원	-11	5	49	74	114	135
순이익(지배주주)	억원	-9	5	47	65	96	111
영업이익률%	%	-88.1	19.1	21.2	15.6	12.6	13.4
EBITDA%	%	-85.7	21.8	25.2	18.8	14.7	15.4
순이익률	%	-78.6	3.8	19.7	14.0	10.7	11.0
EPS(계속사업)	원	-78	45	257	239	331	381
PER	배	N/A	0.0	12.5	22.5	14.7	12.7
PBR	배	N/A	0.0	1.9	3.0	2.3	1.9
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	11.5	17.0	10.4	8.1
ROE	%	331.6	전기잠식	18.8	13.5	16.9	16.5
순차입금	억원	11	7	-162	-66	-97	-212
부채비율	%	완전잠식	197.6	34.3	48.6	51.9	43.0

위지웍스튜디오 매출액 추이

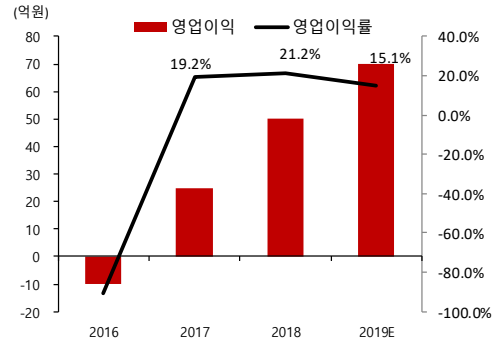
(단위 : 억원)



자료 : 위지웍스튜디오, SK 증권

위지웍스튜디오 영업이익/영업이익률 추이

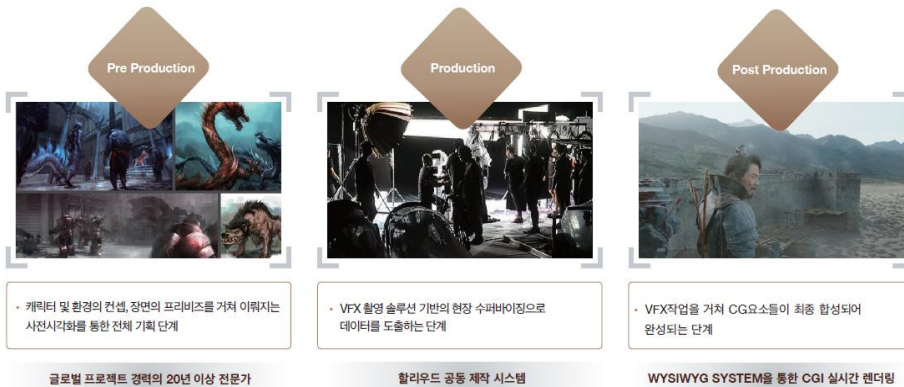
(단위 : 억원, %)



자료 : 위지웍스튜디오, SK 증권

위지웍스튜디오 VFX 사업

One-Stop 기술 서비스 제공



자료 : 위지웍스튜디오, SK 증권

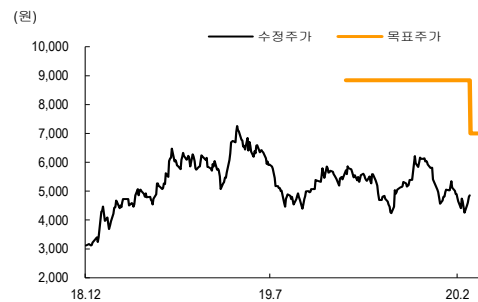
위지웍스튜디오 콘텐츠 사업

뉴미디어 콘텐츠 기획/개발을 통한 IP확보 및 시장 선점



자료 : 위지웍스튜디오, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.03.09	매수	7,000원	6개월		
2019.10.15	매수	8,844원	6개월	-41.00%	-29.67%



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 3 월 9 일 기준)

매수	88.41%	중립	11.59%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	127	352	405	545	631
현금및현금성자산	85	282	221	291	406
매출채권및기타채권	14	41	57	84	73
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	41	241	446	473	486
장기금융자산	0	0	90	90	90
유형자산	22	229	249	252	255
무형자산	1	1	27	29	31
자산총계	168	593	852	1,018	1,117
유동부채	14	25	102	127	113
단기금융부채	0	0	23	23	23
매입채무 및 기타채무	1	11	24	24	21
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	97	126	176	220	222
장기금융부채	97	125	169	209	209
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	111	151	278	348	336
지배주주지분	56	441	523	619	730
자본금	3	44	46	46	46
자본잉여금	57	354	367	367	367
기타자본구성요소	0	0	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-4	43	108	204	315
비지배주주지분	0	0	51	51	51
자본총계	56	441	573	670	781
부채외자본총계	168	593	852	1,018	1,117

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-3	42	77	61	146
당기순이익(손실)	5	47	65	96	111
비현금성항목등	23	15	29	36	45
유형자산감각상각비	3	9	14	17	17
무형자산감각상각비	0	0	1	3	4
기타	20	4	1	-5	-5
운전자본감소(증가)	-31	-18	-4	-49	20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-34	-24	-17	-27	11
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	10	12	0	-3
기타	6	-3	2	-21	12
법인세납부	0	-2	-13	-23	-30
투자활동현금흐름	-25	-211	-176	-23	-23
금융자산감소(증가)	2	0	-32	0	0
유형자산감소(증가)	-18	-218	-32	-20	-20
무형자산감소(증가)	-1	0	-5	-5	-5
기타	-8	7	-107	2	2
재무활동현금흐름	90	365	36	32	-8
단기금융부채증가(감소)	0	0	-16	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	125	42	40	0
자본의증가(감소)	0	240	15	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-5	-7	-8
현금의 증가(감소)	62	197	-61	70	115
기초현금	23	85	282	221	291
기말현금	85	282	221	291	406
FCF	-23	-173	2	40	124

자료 : 위지웍스튜디오, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	130	236	463	900	1,010
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	130	236	463	900	1,010
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	105	186	390	787	875
영업이익	25	50	72	113	135
영업이익률 (%)	19.1	21.2	15.6	12.6	13.4
비영업손익	-20	-2	1	1	0
순금융비용	0	1	4	6	6
외환관련손익	-1	2	1	1	1
관계기업투자 등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	5	49	74	114	135
세전계속사업이익률 (%)	3.8	20.5	15.9	12.6	13.4
계속사업법인세	0	2	9	17	24
계속사업이익	5	47	65	96	111
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5	47	65	96	111
순이익률 (%)	3.8	19.7	14.0	10.7	11.0
지배주주	5	47	65	96	111
지배주주귀속 순이익률(%)	3.84	19.73	14	10.7	10.99
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	5	47	65	96	111
지배주주	5	47	65	96	111
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	28	60	87	133	156

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	1,099.6	82.1	95.7	94.5	12.2
영업이익	흑전	102.4	44.3	56.1	19.5
세전계속사업이익	흑전	874.9	51.7	54.2	19.1
EBITDA	흑전	111.1	45.8	52.4	17.5
EPS(계속사업)	흑전	467.9	-7.1	38.4	15.2
수익성 (%)					
ROE	전기잠식	18.8	13.5	16.9	16.5
ROA	46	12.3	9.0	10.3	10.4
EBITDA마진	21.8	25.2	18.8	14.7	15.4
안정성 (%)					
유동비율	893.7	1,386.5	397.4	427.9	556.7
부채비율	197.6	34.3	48.6	51.9	43.0
순차입금/자기자본	11.9	-36.8	-11.6	-14.4	-27.1
EBITDA/이자비용(배)	0.0	89.7	15.5	18.0	18.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	45	257	239	331	381
BPS	388	1,671	1,820	2,124	2,505
CFPS	77	310	293	398	453
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	12.5	30.4	18.8	16.3
PER(최저)	0.0	12.1	13.5	12.9	11.2
PBR(최고)	0.0	1.9	4.0	2.9	2.5
PBR(최저)	0.0	1.9	1.8	2.0	1.7
PCR	0.0	10.4	18.4	12.2	10.7
EV/EBITDA(최고)	0.0	11.5	22.0	13.0	10.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	11.0	9.7	9.0	7.0

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	24 억원
발행주식수	488 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,206 억원
주요주주	
가비아(외6)	41.91%
자사주	6.29%
외국인지분률	20.20%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(20/03/06)	45,200 원
KOSDAQ	642.72 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	49,000 원
52주 최저가	23,050 원
60일 평균 거래대금	19 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

케이아이엔엑스 (093320/KQ | Not Rated)

5G 시대, '데이터-트래픽' 증가에 따른 수혜가 예상된다!

- 중립적 인터넷 인프라 서비스 제공업체
- '데이터트래픽'에 연동되어 구조적인 실적 성장이 가능한 비즈니스 모델 보유
- 5G 시대, '데이터트래픽' 증가에 따른 수혜 지속 전망
- 매출비중(3Q19 기준)은 IDC/CDN/솔루션 84.1%, IX 15.7%, 기타 0.2%
- 2020E 매출액 750 억원(+16% YoY), 영업이익 195 억원 전망(+18.4% YoY)

중립적 인터넷 인프라 서비스 제공업체

2000 년 6 월에 설립된 업체로 IX(인터넷 연동 서비스)와 IDC 등 인터넷 인프라 서비스를 주력으로 제공하는 기업이다. IX 는 ISP(인터넷 서비스 제공기업)들의 인터넷망을 서로 연결시켜 네트워크를 만들어주는 서비스이며, IDC 서비스는 고객의 서버를 위탁 받아 관련 인프라를 제공 및 관리를 해주는 것이다. 타 업체들과 달리 고객이 연동 및 서버운영에 대해 중립적인 정책으로 서비스를 제공하는 부분이 특징적이다. 원활한 서비스 제공을 위해 국내 수도권 지역에 6 개 IDC 및 홍콩과 일본에 IX POP(국내와 연결된 해외 네트워크 거점)를 운영중이다. 매출비중(3Q19 기준)은 IDC/CDN/솔루션 84.1%, IX 15.7%, 기타 0.2% 등이며, 지역별로는 내수 79.6%, 수출 20.4% 이다.

5G 시대, 데이터트래픽 증가에 따른 수혜 전망

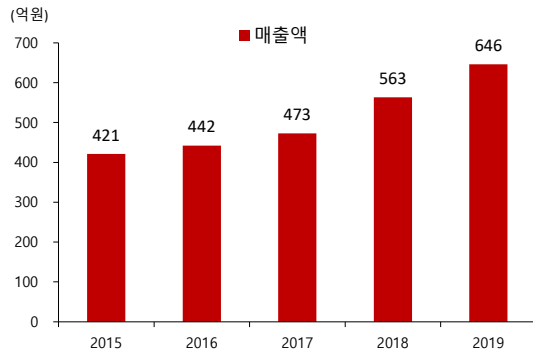
5G 시대 도래에 따라 클라우드, IoT, VR 등 인터넷을 활용하는 서비스 확대 및 스마트폰/TV 등 인터넷 연결 디바이스 증가로 세계적으로 데이터-트래픽은 지속적으로 증가하고 있는 추세이다. 동사의 사업은 데이터-트래픽과 연동되는 수익구조를 갖추고 있다. 매출비중의 70% 이상을 차지하는 IDC 서비스도 Rack 사용공간, 예상 트래픽 등을 기준으로 조건을 정하지만 예상치 대비 사용 트래픽 초과시 추가 과금을 적용하고 있다. 동사의 IX 트래픽도 2011 년 70GB/s 에서 2019 년 500GB/s 수준으로 증가 추세에 있다. 5G 시대에 수반되는 트래픽 증가는 동사의 주력사업인 IDC 및 IX 에 대한 수요 증가로 이어지기에 향후에도 안정적인 실적 성장 추세가 지속될 것으로 전망한다. 동사는 늘어나는 수요에 대응하기 위해 향후 1,000 억원을 투자하여 과천 신사옥(IDC 보유, 2023 년초 완공)을 건설할 예정이며, 해당 IDC 센터 완공되면 총 Capa 규모가 2 배로 늘어나게 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	306	365	421	442	473	563
yoy	%	12.4	19.4	15.4	4.9	7.0	19.1
영업이익	억원	54	63	71	78	92	132
yoy	%	2.5	16.3	12.9	9.9	17.3	43.8
EBITDA	억원	76	88	101	106	116	155
세전이익	억원	60	66	56	71	81	144
순이익(지배주주)	억원	48	51	46	58	65	122
영업이익률%	%	17.7	17.2	16.9	17.7	19.4	23.4
EBITDA%	%	24.8	24.2	24.0	23.9	24.6	27.6
순이익률	%	16.8	15.5	10.8	14.3	14.2	22.1
EPS	원	984	1,055	934	1,182	1,324	2,501
PER	배	11.8	13.0	17.7	11.8	10.4	9.6
PBR	배	1.4	1.5	1.7	1.3	1.1	1.6
EV/EBITDA	배	5.2	5.5	5.6	3.8	3.4	5.4
ROE	%	13.1	12.4	9.9	11.4	11.8	19.6
순차입금	억원	-178	-196	-259	-295	-305	-360
부채비율	%	6.5	6.1	6.2	9.5	11.1	9.5

케이아이엔엑스 매출액 추이

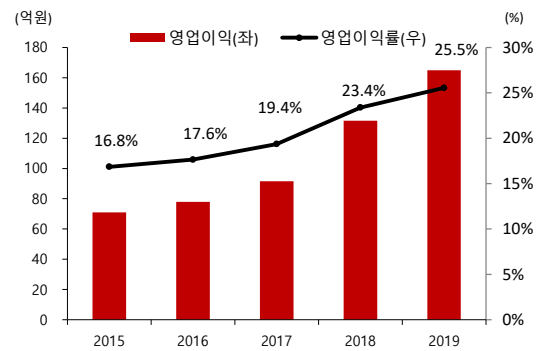
(단위 : 억원)



자료 : 케이아이엔엑스, SK 증권

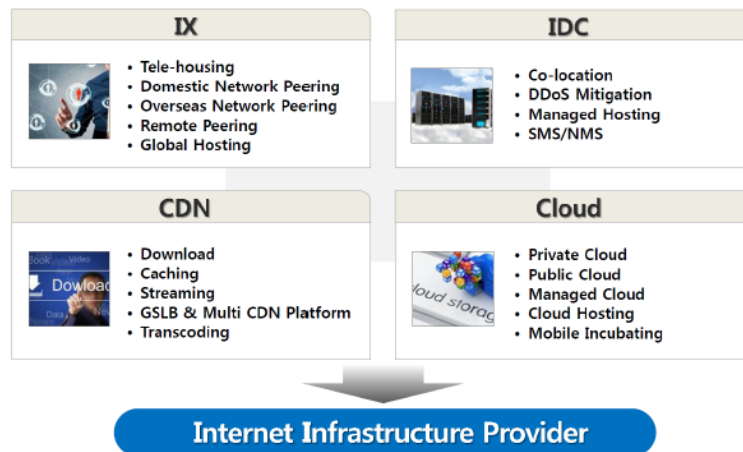
케이아이엔엑스 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



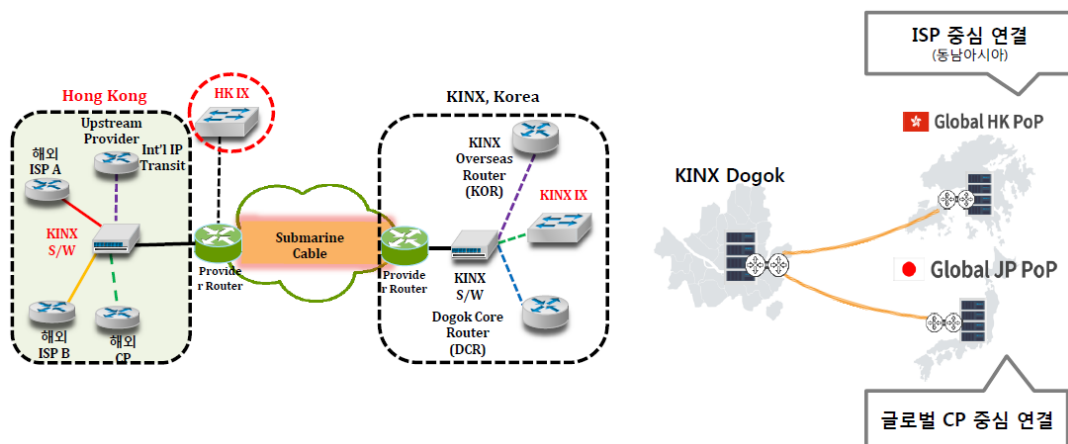
자료 : 케이아이엔엑스, SK 증권

케이아이엔엑스 서비스 종류



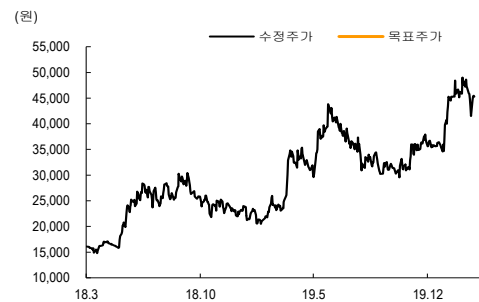
자료 : 케이아이엔엑스, SK 증권

IX(인터넷회선연동) 서비스 확장



자료 : 케이아이엔엑스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.03.09	Not Rated				
2020.02.28	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 3 월 9 일 기준)

매수	88.41%	중립	11.59%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	251	320	359	397	464
현금및현금성자산	90	108	136	167	157
매출채권및기타채권	46	54	59	87	78
재고자산					
비유동자산	227	204	244	256	307
장기금융자산	0	0	16	2	29
유형자산	111	111	102	106	124
무형자산	54	36	15	8	5
자산총계	478	524	602	653	772
유동부채	21	24	48	61	57
단기금융부채					7
매입채무 및 기타채무	7	7	28	43	15
단기충당부채	1				
비유동부채	6	6	5	4	10
장기금융부채					6
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	27	31	52	65	67
지배주주지분	438	480	533	567	681
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	110	110	110	113
기타자본구성요소	-9	-9	-9	-34	-34
자기주식	-9	-9	-9	-34	-34
이익잉여금	313	354	408	466	578
비지배주주지분	13	14	18	20	23
자본총계	450	493	550	587	704
부채외자본총계	478	524	602	653	772

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	84	91	112	102	126
당기순이익(손실)	56	45	63	67	125
비현금성항목등	35	59	35	53	38
유형자산감각상각비	24	28	26	24	23
무형자산감각상각비	2	2	2	0	0
기타	10	29	7	28	14
운전자본감소(증가)	-2	-4	20	-8	-31
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5	-9	-4	-32	5
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-2	20	16	-26
기타	-4	-12	-4	-56	0
법인세납부	-8	-10	-8	-13	-10
투자활동현금흐름	-48	-73	-85	-27	-141
금융자산감소(증가)	20	-41	-23	23	-97
유형자산감소(증가)	-33	-29	-21	-27	-41
무형자산감소(증가)	2	0	-2	-1	0
기타	24	3	7		
재무활동현금흐름	-6	-2	-5	-33	0
단기금융부채증가(감소)	-3	-2			4
장기금융부채증가(감소)					9
자본의증가(감소)		4			
배당금의 지급	4	4	5	6	10
기타					
현금의 증가(감소)	30	18	28	32	-10
기초현금	60	90	108	136	167
기말현금	90	108	136	167	157
FCF	12	79	107	73	80

자료 : 케이아이엔엑스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	365	421	442	473	563
매출원가	201	223	239	248	292
매출총이익	164	198	203	225	271
매출총이익률 (%)	45.0	47.0	46.0	47.6	48.1
판매비와관리비	101	127	125	133	139
영업이익	63	71	78	92	132
영업이익률 (%)	17.2	16.9	17.7	19.4	23.4
비영업손익	4	-15	-7	-11	13
순금융비용	-5	-4	-4	-5	-6
외환관련손익	1	1	2	-11	8
관계기업투자등 관련손익		-1	-1	0	1
세전계속사업이익	66	56	71	81	144
세전계속사업이익률 (%)	18.2	13.2	16.1	17.0	25.7
계속사업법인세	10	10	8	13	20
계속사업이익	56	45	63	67	125
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	56	45	63	67	125
순이익률 (%)	15.5	10.8	14.3	14.2	22.1
지배주주	51	46	58	65	122
지배주주귀속 순이익률(%)	14.07	10.81	13.05	13.66	21.68
비지배주주	5	0	6	3	3
총포괄이익	56	45	63	67	125
지배주주	56	46	58	65	122
비지배주주		0	6	3	3
EBITDA	88	101	106	116	155

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	19.4	15.4	4.9	7.0	19.1
영업이익	16.3	12.9	9.9	17.3	43.8
세전계속사업이익	11.0	-16.1	27.9	13.2	79.2
EBITDA	16.7	14.1	4.6	10.1	33.6
EPS(계속사업)	7.3	-11.5	26.6	12.0	89.0
수익성 (%)					
ROE	12.4	9.9	11.4	11.8	19.6
ROA	12.5	9.1	11.2	10.7	17.5
EBITDA마진	24.2	24.0	23.9	24.6	27.6
안정성 (%)					
유동비율	1,179.4	1,309.8	752.7	646.5	813.8
부채비율	6.1	6.2	9.5	11.1	9.5
순차입금/자기자본	-43.5	-52.4	-53.6	-51.9	-51.1
EBITDA/이자비용(배)	1,780.7				1,252.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,055	934	1,182	1,324	2,501
BPS	9,173	10,006	11,091	12,310	14,665
CFPS	1,582	1,548	1,747	1,830	2,986
주당 현금배당금	80	100	120	220	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.4	20.3	15.4	11.6	12.2
PER(최저)	11.0	13.6	11.1	9.4	5.4
PBR(최고)	2.0	1.9	1.7	1.3	2.1
PBR(최저)	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9
PCR	8.7	10.7	8.0	7.5	8.0
EV/EBITDA(최고)	8.1	6.7	5.8	4.0	7.4
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.7	3.5	2.8	2.1

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

서충우

choongwoo.seo@sk.co.kr

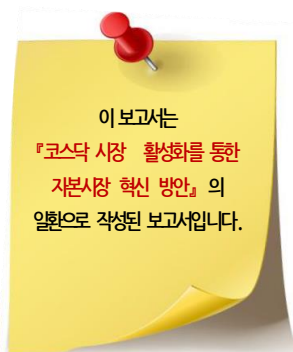
02-3773-9005

Company Data

자본금	29 억원
발행주식수	2,914 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	1,024 억원
주요주주	
이수병(외8)	37.64%
자사주	6.17%
외국인지분률	0.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/03/06)	3,515 원
KOSDAQ	642.72 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	4,210 원
52주 최저가	1,630 원
60일 평균 거래대금	24 억원



나무기술 (242040/KQ | Not Rated)

'각테일 클라우드'를 아시나요?

- 가상화 및 클라우드 솔루션을 공급하는 소프트웨어 전문기업
- 클라우드 인프라의 효율적 운영을 돕는 '각테일 클라우드' 급격한 수요 증가
- 주요 국가의 5G 투자증가에 따른 5G NFV 해외진출 본격화
- 2020E 매출액 1,070 억원(+25.8% YoY), 영업이익 62 억원(+50.9% YoY) 전망

가상화 및 클라우드 솔루션 전문기업

2001 년 설립된 나무기술은 PC/네트워크 가상화 및 클라우드 솔루션을 공급하는 소프트웨어 전문기업이다. 2005 년 삼성전자의 공식 납품처로 지정되어 4G 네트워크 가상화 망구축 사업에 참여하였으며, 2017 년에는 Google 의 기술 파트너로 선정되어 상호 협력관계가 지속되고 있다. 최근, 금융권 망분리 사업을 꾸준히 해오고 있고, 자체 개발한 클라우드 관리 플랫폼인 '각테일 클라우드'를 출시하며 신규사업을 진행하고 있다. 주요 사업영역은 가상화, 네트워크 관리서비스, 클라우드 플랫폼 및 서비스 등이다.

'각테일 클라우드'에 대한 급격한 수요 증가 전망

'각테일 클라우드'는 네이티브 플랫폼을 도입해 구축할 수 있도록 지원하는 디지털 플랫폼(PaaS)이다. 고객이 보유한 프라이빗 클라우드에 퍼블릭 클라우드(AWS, Azure, GCP 등)를 통합해 클라우드 인프라를 효율적으로 운영할 수 있도록 돕는 역할을 한다. 최근 정부의 클라우드 규제 완화로 국내 금융권 및 대기업의 클라우드 도입이 시작되면서 동사의 '각테일 클라우드'에 대한 수요가 증가하고 있으며 향후 그 속도가 더욱 빨라질 것으로 전망한다.

5G NFV(Network Function Virtualization) 해외시장 진출 본격화 전망

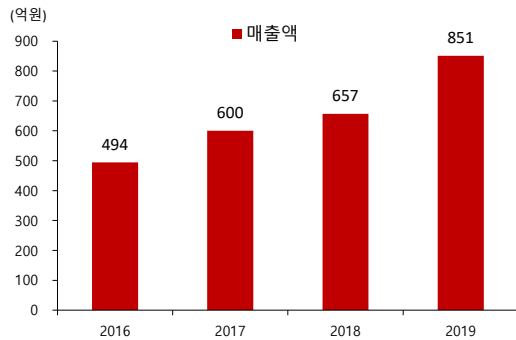
동사는 5G 인프라의 가상화를 위한 '컨테이너 클라우드' 기술을 국내 최초로 상용화하였으며, 현재 삼성전자에 5G NFV 인프라 및 소프트웨어를 공급중이다. 해당 기술은 한대의 서버에서 다양한 애플리케이션을 구동하여 여러대의 서버 역할을 가능하게 하는 기술이다. 동사는 국내를 비롯한 미국, 중국, 일본 등의 5G 투자 증가 및 세계적으로 삼성전자 통신장비 점유율 증가에 대한 직접적인 수혜를 받을 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	293	326	319	330	600	657
yoy	%	18.3	11.0	-2.1	3.6	N/A(IFRS)	9.5
영업이익	억원	7	6	5	17	15	-41
yoy	%	271.6	-15.6	-13.1	205.1	N/A(IFRS)	적전
EBITDA	억원	8	8	7	18	16	-38
세전이익	억원	3	3	7	17	13	-80
순이익(지배주주)	억원	1	1	5	13	9	-66
영업이익률%	%	2.6	1.9	1.7	5.1	2.5	-6.2
EBITDA%	%	2.9	2.5	2.1	5.4	2.8	-5.8
순이익률	%	0.3	0.4	1.7	4.1	1.5	-11.1
EPS	원	6	7	30	55	33	-242
PER	배				38.8	64.5	N/A
PBR	배				11.9	9.0	2.5
EV/EBITDA	배	3.9	1.8	2.5	9.1	10.4	N/A
ROE	%	5.6	6.4	22.0	34.3	N/A(IFRS)	-69.5
순차입금	억원	33	14	16	20	19	-14
부채비율	%	558.7	398.5	298.0	147.9	273.0	162.1

나무기술 매출액 추이

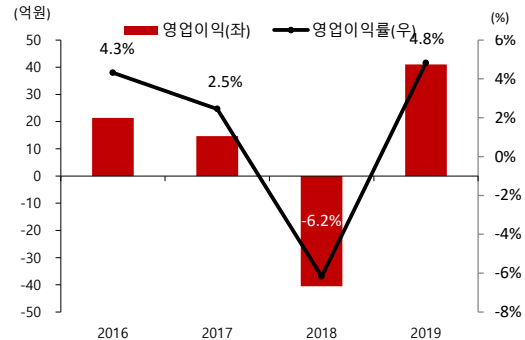
(단위 : 억원)



자료 : 나무기술, SK 증권

나무기술 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



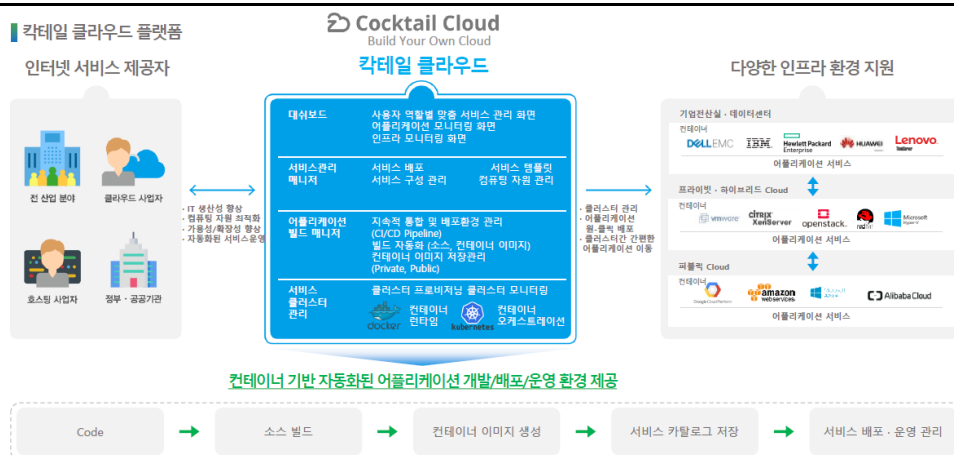
자료 : 나무기술, SK 증권

나무기술 주요 사업영역



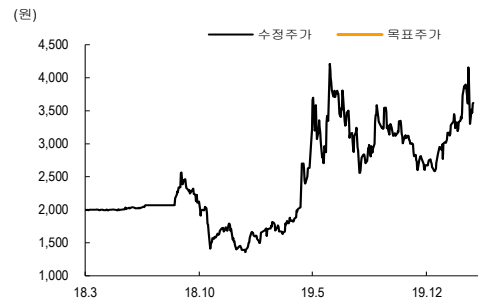
자료 : 나무기술, SK 증권

나무기술 클라우드 솔루션(컨테일 클라우드)



자료 : 나무기술, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.03.09	Not Rated				
2020.02.28	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 3 월 9 일 기준)

매수	88.41%	중립	11.59%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	78	101	96	255	326
현금및현금성자산	5	4	2	7	19
매출채권및기타채권	39	57	71	195	177
재고자산	24	24	16	28	50
비유동자산	14	19	23	23	25
장기금융자산	5	8	16	8	1
유형자산	4	4	1	3	6
무형자산			0	4	3
자산총계	92	120	120	279	351
유동부채	66	64	66	197	184
단기금융부채	27	13	23	36	41
매입채무 및 기타채무	34	48	38	148	136
단기충당부채					
비유동부채	8	26	5	7	33
장기금융부채		23	5		21
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	73	90	71	204	217
지배주주지분	18	30	48	64	126
자본금	5	10	12	12	27
자본잉여금		0	3	15	157
기타자본구성요소					-28
자기주식					-28
이익잉여금	14	21	34	38	-29
비지배주주지분				11	8
자본총계	18	30	48	75	134
부채외자본총계	92	120	120	279	351

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	23	-1	-4	-6	-64
당기순이익(손실)	1	5	13	9	-73
비현금성항목등	7	5	-1	15	45
유형자산감가상각비	2	1	1	1	2
무형자산감가상각비			0	0	0
기타	6	4	-1	13	42
운전자본감소(증가)	14	-11	-17	-25	-30
매출채권및기타채권의 감소(증가)	22	-18	-15	-101	14
재고자산감소(증가)	6	0	8	-9	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	14	-10	94	-12
기타	42	-43	-30	-212	18
법인세납부				-4	-3
투자활동현금흐름	-3	-13	6	-7	65
금융자산감소(증가)	-2	-13	5	-3	50
유형자산감소(증가)	-2	-1	1	-2	-4
무형자산감소(증가)			0	-1	0
기타	3	0	2	3	27
재무활동현금흐름	-14	13	-4	11	11
단기금융부채증가(감소)	-14	-2	1	7	5
장기금융부채증가(감소)		11	-9		7
자본의증가(감소)		5	5	5	3
배당금의 지급		2			
기타			0		
현금의 증가(감소)	5	-1	-2	-2	12
기초현금	0	5	4	9	7
기말현금	5	4	2	7	19
FCF	19	1	1	N/A(IFRS)	-68

자료 : 나무기술, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	326	319	330	600	657
매출원가	245	252	275	516	608
매출총이익	81	66	55	84	49
매출총이익률 (%)	24.9	20.8	16.6	14.0	7.5
판매비와관리비	75	61	38	69	90
영업이익	6	5	17	15	-41
영업이익률 (%)	1.9	1.7	5.1	2.5	-6.2
비영업손익	-3	2	1	-2	-40
순금융비용	2	2	2	1	2
외환관련손익	0	0	2	0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	3	7	17	13	-80
세전계속사업이익률 (%)	1.0	2.2	5.3	2.2	-12.2
계속사업법인세	2	2	4	4	-7
계속사업이익	1	5	13	9	-73
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	1	5	13	9	-73
순이익률 (%)	0.4	1.7	4.1	1.5	-11.1
지배주주	1	5	13	9	-66
지배주주귀속 순이익률(%)	0.35	1.67	4.08	1.48	-10.03
비지배주주				0	-7
총포괄이익	1	5	13	7	-74
지배주주	1	5	13	8	-67
비지배주주				-1	-7
EBITDA	8	7	18	16	-38

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	11.0	-2.1	3.6	N/A(IFRS)	9.5
영업이익	-15.6	-13.1	205.1	N/A(IFRS)	적전
세전계속사업이익	-0.5	114.0	148.8	N/A(IFRS)	적전
EBITDA	-5.4	-16.9	166.8	N/A(IFRS)	적전
EPS(계속사업)	17.2	32.2	82.0	N/A(IFRS)	적전
수익성 (%)					
ROE	6.4	22.0	34.3	N/A(IFRS)	-69.5
ROA	1.1	5.0	11.2	N/A(IFRS)	-23.2
EBITDA마진	2.5	2.1	5.4	2.8	-5.8
안정성 (%)					
유동비율	118.8	158.1	145.0	129.3	176.6
부채비율	398.5	298.0	147.9	273.0	162.1
순차입금/자기자본	78.0	53.8	40.7	26.0	-10.7
EBITDA/이자비용(배)	3.4	3.1	8.7	9.3	-16.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7	30	55	33	-242
BPS	115	125	177	234	565
CFPS	18	36	58	39	-234
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			39.4	67.9	N/A
PER(최저)			38.3	62.2	N/A
PBR(최고)			12.1	9.5	4.5
PBR(최저)			11.8	8.7	2.5
PCR			36.2	53.7	-5.9
EV/EBITDA(최고)	28	29	9.2	11.2	-11.3
EV/EBITDA(최저)	28	29	9.0	10.5	-2.7

SK COMPANY Analysis



Analyst

이진만

kid_a@sk.com.kr

02-3773-9957

Company Data

자본금	1,075 억원
발행주식수	2,106 만주
자사주	0 만주
액면가	0 원
시가총액	3,159 억원
주요주주	
ZUIKAKU CO., LIMITED	33.16%
Perfect World Co., Ltd.	18.23%
외국인지분율	81.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/03/06)	15,000 원
KOSDAQ	642.72 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	38,450 원
52주 최저가	14,450 원
60일 평균 거래대금	7 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

SNK (950180/KQ | Not Rated)

클라우드 게임으로의 확장 용이한 인기 IP 다수 보유

- 다수의 인기 게임 IP 보유. Google Stadia, KT 5G 게임 스트리밍 등에 일부 제공 중
- IP 라이선스 계약 관련 매출비중 높으나 신작매출로 발생하는 러닝로열티 증가 전망
- 클라우드 게임 시장 확대 시 플랫폼 확장 통한 추가 수익 창출 가능성 존재
- 주요 IP 대부분 시리즈물로 신규 플랫폼에 추가 이식 가능한 게임 수 여전히 많고,
- 대전, 런앤건 등 단순한 장르 특성 상 플랫폼 확장 비교적 수월하기 때문

일본 유명 오락실 게임 다수 보유한 IP 라이선스 사업 위주의 게임사

SNK는 킹오브파이터즈(KoF), 사무라이쇼다운, 메탈슬러그 등 200여종의 오락실 게임을 보유한 일본 게임사이다. 2015년 중국 대주주의 인수 이후 비교적 안정적인 사업 모델인 IP 라이선스 사업(보유한 IP를 개발사에 제공하고 수익의 일부를 수수료로 수취하는 방식)에 집중하고 있다. 신규 IP 라이선스 계약 수는 FY19(2019.08~2020.07) 현재 4건 정도로 파악돼 FY18(2018.08~2019.07) 9건 대비 다소 둔화 추세이나, KoF 98 UM, KoF 권환각성, KoF 올스타, SNK 올스타 등 최근 출시작 및 출시 예정작의 매출에서 발생하는 러닝로열티 수입 증가와 향후 클라우드 게임으로의 IP 확장이 기대된다.

Google, KT의 클라우드 게임 서비스에 주요 게임 제공 중

동사는 라이선스 사업 외에도 보유한 인기 IP를 활용해 모바일뿐 아니라 클라우드 게임으로까지 플랫폼을 조금씩 확장하고 있다. 작년 6월 출시된 신작 '사무라이 쇼다운'이 11월 첫선을 보인 Google의 클라우드 게임 서비스 Stadia 초기 게임 라인업에 이름을 올렸고, 12월에 KT가 선출시킨 5G 게임 스트리밍 서비스(올해 3월 정식 출시 예정)에는 KoF 게임 2종, 메탈슬러그 게임 4종이 수록됐다. 계약 시 계약금 수취 이후 다운로드 또는 플레이 시간 단위로 수익의 일정 부분을 수취하는 방식인 것으로 파악된다.

클라우드 게임 등 신규 플랫폼으로 확장에 용이한 인기 IP 보유

KoF, 사무라이쇼다운, 메탈슬러그 같은 동사의 인기 IP 기반 게임 시리즈는 1) 신규 플랫폼에 출시 가능한 게임 수 자체도 많고, 2) 주요 콘솔, PC 게임 플랫폼(PlayStation, Xbox, Switch, Steam 등)에서 이미 서비스 중이며, 3) 단순한 대전액션, 런앤건 장르 오락실 게임의 특성 상 신규 플랫폼으로의 확장도 비교적 용이할 것으로 판단된다. 클라우드 게임 시장 확대 시 플랫폼 확장을 통한 추가 수익 창출 가능성이 존재한다.

영업실적 및 투자지표

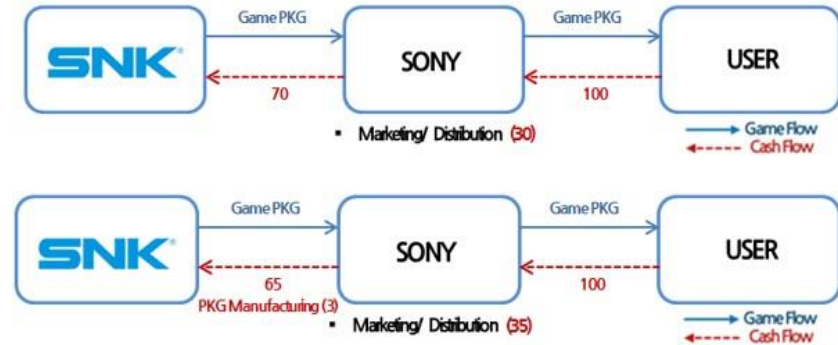
구분	단위	201407	201507	201607	201707	201807	201907
매출액	억원					679	1,021
yoy	%						50.3
영업이익	억원					370	472
yoy	%						27.3
EBITDA	억원					373	476
세전이익	억원					367	411
순이익(지배주주)	억원					248	305
영업이익률%	%					54.6	46.2
EBITDA%	%					54.9	46.7
순이익률	%					36.6	30.5
EPS	원					1,477	1,701
PER	배						11.1
PBR	배						1.3
EV/EBITDA	배					N/A	2.6
ROE	%						15.6
순차입금	억원					-642	-2,704
부채비율	%					19.8	5.7

SNK IP 라이선스 사업 수익 구조

IP 라이선싱



콘솔게임(상온라인, 하오프라인)

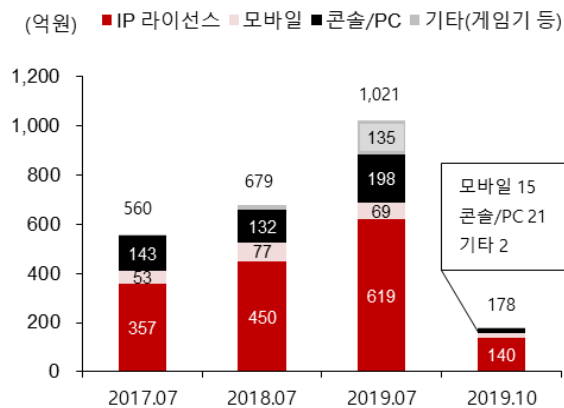


<모바일게임>



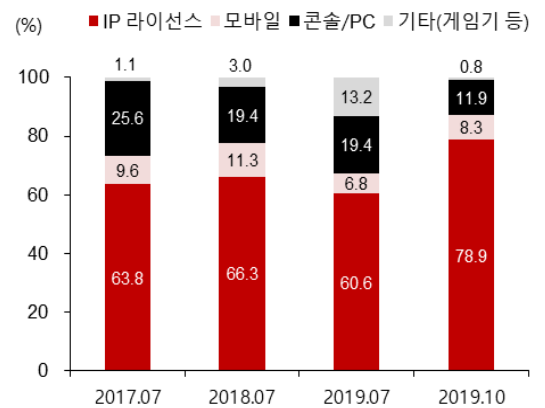
자료: SNK

SNK FY2016~FY2018 & 1QFY2019 사업 부문별 매출액 추이



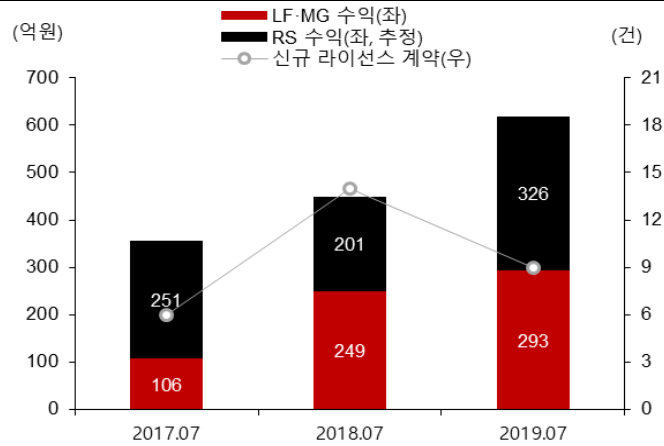
자료: DART, SK 증권

SNK FY2016~FY2018 & 1QFY2019 사업 부문별 매출액 비중 추이



자료: DART, SK 증권

SNK 라이선스 수익 구성 및 신규 라이선스 계약 추이: RS 수익 증가 추세 FY2019 에도 지속 전망



자료: SNK

주: LF(IP 계약 License Fee), MG(IP 계약 Minimum Guarantee), RS(Rvenue Share; 게임 러닝로열티)

Google Stadia 초기 라인업에 포함된 사무라이 소다운



자료: SNK

KT 5G 게임 스트리밍으로 모바일에서 KoF, 메탈슬러그 플레이 가능



자료: 게임샷 커뮤니티(마키다키 게시글), 웨이사존(-525 게시글)

킹 오브 파이터즈 캐릭터



자료: SNK

KoF 게임 주요 타이틀. 이외에도 리메이크, 모바일 버전 등 다수 게임 존재

- Main titles | Remakes & Dream Matches | Others | Mobile | Cancelled | Pachinko
- The King of Fighters '94
 - The King of Fighters '95
 - The King of Fighters '96
 - The King of Fighters '97
 - The King of Fighters '98: Dream Match Never Ends
 - The King of Fighters '99
 - The King of Fighters 2000
 - The King of Fighters 2001
 - The King of Fighters 2002: Challenge to Ultimate Battle
 - The King of Fighters 2003
 - The King of Fighters XI
 - The King of Fighters XII
 - The King of Fighters XIII
 - The King of Fighters XIV
 - The King of Fighters XV

자료: SNK Wiki, SNK

사무라이 스피리츠 캐릭터



자료 SNK

사무라이 스피리츠 주요 타이틀 목록

Games

- Samurai Shodown
- Samurai Shodown II
- Samurai Shodown III: Blades of Blood
- Samurai Shodown IV: Amakusa's Revenge
- Samurai Shodown RPG
- Samurai Shodown 64
- Samurai Shodown 64: Warriors Rage
- Samurai Shodown!
- Samurai Shodown! 2
- Samurai Shodown: Warriors Rage
- Nakoruru: Ano Hito kara no Okurimono
- Samurai Shodown V
- Samurai Shodown V Special
- Samurai Shodown VI
- Samurai Shodown Sen
- Samurai Shodown Anthology
- Samurai Shodown (2019)
- Samurai Shodown NeoGeo Collection

Mobile Games

- Samurai Spirits ~Makai Rinne Ki~
- Samurai Spirits ~Shimensoka~
- Samurai Spirits Tenka Musō Typing ~Makai Tenshō no Shō~
- Samurai Spirits Kizuna
- Samurai X (KALKALKAL) for Kakao
- Samurai Shodown Slash for Kakao
- Samurai Spirits OL
- Tenkaidaiichi Kenkakuden
- Samurai Spirits: Oborozuki Densetsu

자료 SNK Wiki, SNK

메탈슬러그 주요 타이틀



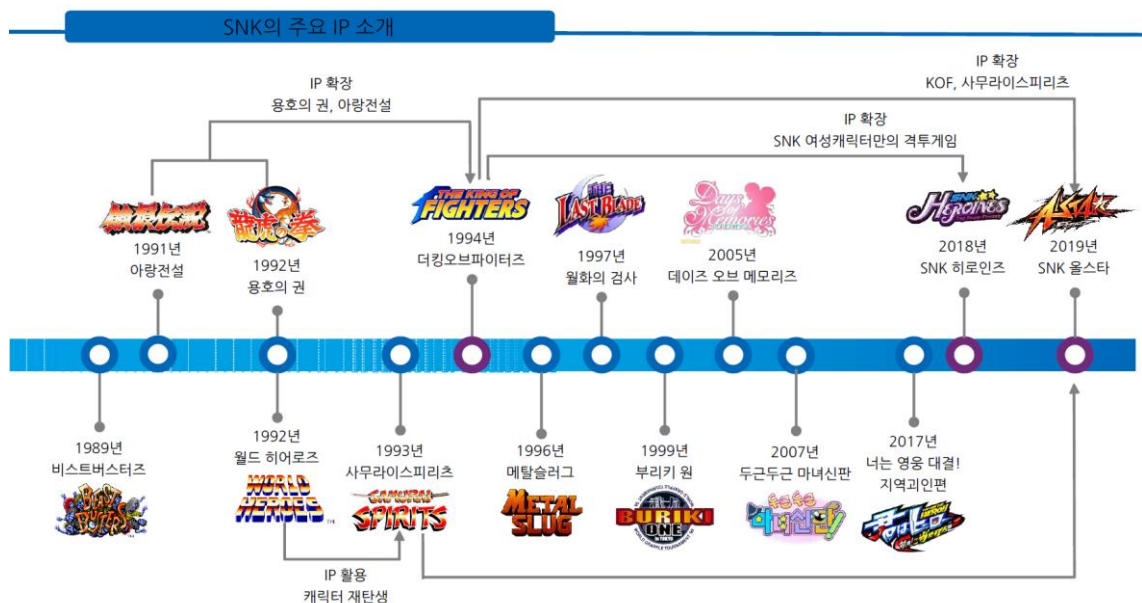
자료 Steam Community

SNK 올스타: 여러 게임의 캐릭터가 함께 등장하는 크로스오버 게임



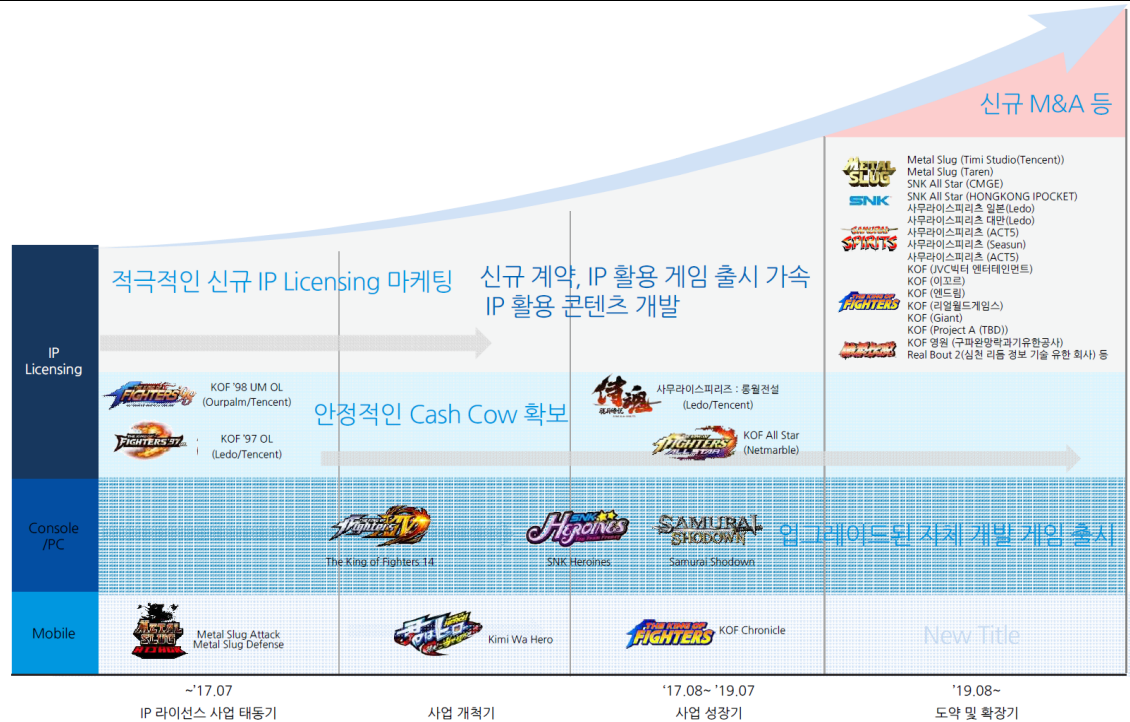
자료 SNK

SNK 주요 IP 및 게임 출시 현황



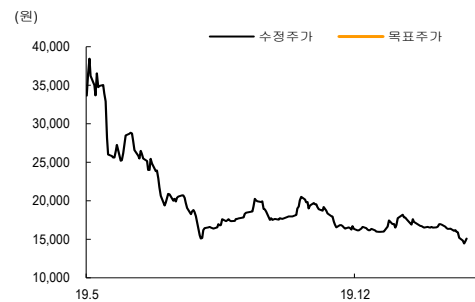
자료 : SNK

아시아 인지도 높은 IP 라이선싱과 M&A 로 외형 확장. 클라우드게임 사용 확대시 플랫폼 확장 통한 추가 수익 확보 가능성도 존재



자료 : SNK

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2020.03.09	Not Rated			
2020.01.06	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(이)진만는 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 3 월 9 일 기준)

매수	88.41%	중립	11.59%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	201507	201607	201707	201807	201907
유동자산				994	3,054
현금및현금성자산				553	2,625
매출채권및기타채권				251	298
재고자산				19	6
비유동자산				55	156
장기금융자산				7	22
유형자산				5	12
무형자산				2	5
자산총계				1,050	3,210
유동부채				156	142
단기금융부채				36	
매입채무 및 기타채무				0	48
단기충당부채					
비유동부채				17	32
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채				3	5
부채총계				173	174
지배주주지분				876	3,034
자본금				171	1,089
자본잉여금				161	1,079
기타자본구성요소				20	-20
자기주식					
이익잉여금				525	890
비지배주주지분				0	2
자본총계				876	3,036
부채외자본총계				1,050	3,210

현금흐름표

월 결산(억원)	201507	201607	201707	201807	201907
영업활동현금흐름				217	320
당기순이익(손실)				251	330
비현금성항목등				138	170
유형자산감가상각비				2	2
무형자산감가상각비				1	2
기타				136	165
운전자본감소(증가)				-109	-26
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-58	-69
재고자산감소(증가)				-19	14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				-1	1
기타				-147	-110
법인세납부				-66	-161
투자활동현금흐름				-129	-8
금융자산감소(증가)				-128	19
유형자산감소(증가)				-1	-10
무형자산감소(증가)				0	-5
기타				0	12
재무활동현금흐름				6	1,756
단기금융부채증가(감소)				6	13
장기금융부채증가(감소)				0	0
자본의증가(감소)					1,749
배당금의 지급					5
기타					
현금의 증가(감소)				92	2,027
기초현금				461	598
기말현금				553	2,625
FCF				26	292

자료 : SNK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	201507	201607	201707	201807	201907
매출액				679	1,021
매출원가				86	211
매출총이익				593	809
매출총이익률 (%)				87.3	79.3
판매비와관리비				222	338
영업이익				370	472
영업이익률 (%)				54.6	46.2
비영업손익				-4	-61
순금융비용				-3	-7
외환관련손익				-7	-60
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				367	411
세전계속사업이익률 (%)				54.0	40.2
계속사업법인세				119	99
계속사업이익				248	312
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				248	312
순이익률 (%)				36.6	30.5
지배주주				248	305
지배주주귀속 순이익률(%)				36.54	29.87
비지배주주				0	7
총포괄이익				247	309
지배주주				247	302
비지배주주				0	7
EBITDA				373	476

주요투자지표

월 결산(억원)	201507	201607	201707	201807	201907
성장성 (%)					
매출액					50.3
영업이익					27.3
세전계속사업이익					11.9
EBITDA					27.8
EPS(계속사업)					15.1
수익성 (%)					
ROE					15.6
ROA					14.6
EBITDA마진				54.9	46.7
안정성 (%)					
유동비율				635.7	2,145.6
부채비율				19.8	5.7
순차입금/자기자본				-73.3	-89.1
EBITDA/이자비용(배)					
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				1,477	1,701
BPS				5,215	14,406
CFPS				1,491	1,726
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					22.6
PER(최저)					10.7
PBR(최고)					2.7
PBR(최저)					1.3
PCR					10.9
EV/EBITDA(최고)				-1.7	11.3
EV/EBITDA(최저)				-1.7	2.4

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	34 억원
발행주식수	690 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	693 억원
주요주주	
심재희(외6)	20.01%
정태화	7.75%
외국인지분률	1.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/03/06)	10,050 원
KOSDAQ	642.72 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	18,650 원
52주 최저가	8,340 원
60일 평균 거래대금	27 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

엔텔스 (069410/KQ | Not Rated)

5G 시대, 준비된 통신서비스 솔루션 전문기업!

- 2000 년에 SKT 에서 분사한 통신서비스 솔루션 및 플랫폼 업체
- 5G 시대, 주력사업인 과금/정산 솔루션, 트래픽 관리 등에 대한 수요 증가
- 다양한 산업(IoT, 빅데이터 등)으로 신규사업 진출 가능성
- 에치에프알로 최대주주 변경 예정(2020. 3. 24)

통신서비스 솔루션 및 플랫폼 전문업체

엔텔스는 통신서비스 솔루션 및 플랫폼 전문업체이다. 주요 사업영역은 통신서비스 가입 및 개통, 사용분에 대한 과금/정산, 고객관리, 서비스 품질관리, 관련 장비공급 등이다. 최대 고객사는 SKT 이며, 매출비중(3Q19 기준)은 운영지원 시스템 24.6%, 비즈니스지원 시스템 15.5%, 서비스 제공 플랫폼 27.5%, 기타 32.4%(장비공급 등)이다.

5G, 다양한 산업(IoT, 빅데이터 등)으로 신규사업 진출 가능성

5G 시대에 수반되는 트래픽 증가 및 IoT, 빅데이터 산업의 활성화는 동사에 지속적인 성장 기회를 제공할 것으로 전망한다. 투자포인트로는 1) 통신사의 5G 상품 종류 및 가입자 수가 증가하면서 새로운 과금 및 사용자간 원활한 데이터 전송을 위한 솔루션에 대한 수요 증가, 2) 자동차, 건설, Utility 등 다양한 산업에서 요구하는 Private 5G, IoT, 빅데이터 등에 대한 관련 플랫폼 및 솔루션에 대한 수요 증가 등이다. 이미 동사는 본격적인 5G 시대의 통신환경 변화를 예상하며 해당 플랫폼 및 솔루션에 대한 준비를 상당부분 진행한 것으로 보인다. 즉, 5G 네트워크의 완성도가 높아질수록 동사가 누릴 수혜가 커질 것이라는 판단이다.

최대주주 변경 및 투자유의 사항

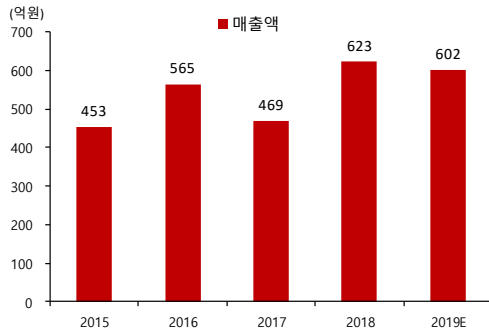
지난 1 월 10 일 통신장비 업체인 에치에프알은 엔텔스의 최대주주 지분 19.43%에 대하여 265 억원에 인수할 것을 밝힌 바 있으며, 오는 3 월 24 일 양수 예정이다. 이는 HW/SW 의 만남으로 상호간에 상당한 시너지가 날 것으로 전망한다. 또한, 엔텔스의 전 최대주주가 자회사인 네이블의 임원으로부터 배임 혐의에 대한 피소를 당한 상황이며, 향후 경우에 따라 엔텔스에 영향을 미칠수도 있다. 투자 고려시 관련 사항에 대한 check 가 필요한 사항들이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	610	644	453	565	469	623
yoy	%	13.0	5.7	-29.7	24.6	-16.9	32.8
영업이익	억원	76	40	-35	3	-18	17
yoy	%	7.2	-47.7	적전	흑전	적전	흑전
EBITDA	억원	82	46	-27	10	-13	21
세전이익	억원	88	62	-33	5	-39	34
순이익(지배주주)	억원	71	50	-27	3	-35	23
영업이익률%	%	12.5	6.2	-7.7	0.5	-3.8	2.7
EBITDA%	%	13.4	7.2	-5.9	1.8	-2.8	3.4
순이익률	%	11.6	7.8	-5.9	0.5	-7.5	3.8
EPS	원	1,025	725	-389	42	-512	339
PER	배	11.6	24.7	N/A	324.3	N/A	30.7
PBR	배	2.0	2.7	3.0	2.2	2.5	1.7
EV/EBITDA	배	6.1	22.8	N/A	79.0	N/A	25.4
ROE	%	18.6	11.6	-6.2	0.7	-8.7	5.9
순차입금	억원	-318	-177	-126	-124	-174	-181
부채비율	%	52.9	30.3	21.6	26.1	43.6	38.0

엔텔스 매출액 추이

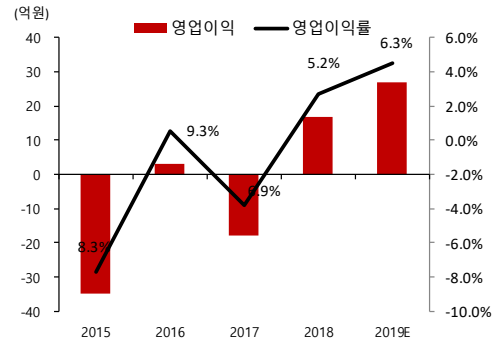
(단위 : 억원)



자료 : 엔텔스, SK 증권

엔텔스 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원)



자료 : 엔텔스, SK 증권

엔텔스 5G 통신서비스 솔루션 References

트래픽 관리 및 네트워크최적화	과금&빌링	MVNO	재난안전망
5G/4G/3G/WCDMA 무선 데이터 과금 및 네트워크 QoS 제어시스템 공급 - 정책 제어 시스템 공급 / 무선 트래픽 및 서비스 제어 솔루션 공급(DPI & PCRF) - 무선 데이터 과금 및 네트워크 QoS 제어시스템 공급	- VoIP/LTE 발원 시스템 공급 - 그룹웨어 통합 시스템 공급 - IP 발원 시스템 공급 - M2M 발원 시스템 공급 - M2M 플랫폼/ 발원 솔루션 공급 - LTE/IMS, 3G 통합 과금 시스템 공급	- MVNO LTE 시스템 공급 - MVNO 영업 전산 시스템 공급 - MVNO 발원 시스템 공급 - MVNO 텔레메틱스 서비스를 위한 발원, 전산 시스템 공급	PS-LTE 운용을 위한 Provisioning, 과금 솔루션 시스템 공급

자료 : 엔텔스, SK 증권

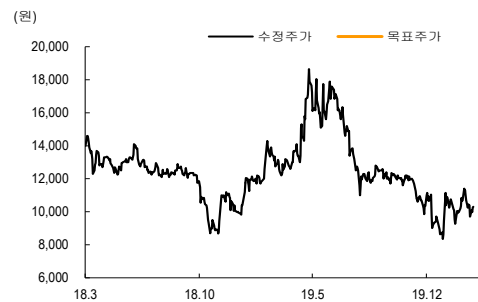
엔텔스 IoT References

Smart Home	Smart Factory	Smart City	Security & Safety
- SKT 스마트 홈 서비스 - 한전 OCF 기반의 스마트가전 DR 서비스 - 단자형 IoT 플랫폼	- 현대일렉트릭 산업용 모터 예지보존 서비스 - LS산전 공장 신재생 에너지 통합 플랫폼 - 고려아연 ESS 모니터링 시스템	- SKT 스마트시티 서비스 플랫폼 - 부산광역시 스마트시티 - 대구광역시 스마트시티 - 서대문구 빙글해 재로마을 시범단지 - 제주주시 스마트 그리드 실증단지	- 법무부 전자발찌 위치추적시스템 - SK 하이닉스 인원계수 기반의 비상대피 서비스 - AT&T 재난망 MCPTT 서비스 - ADT캡스 홈 Surveillance 서비스 - SKT Light Surveillance 서비스
Asset Monitoring - 한전 송전선로 감시전단 플랫폼 및 드론 서비스 - 기계거래소 동산 모니터링 시스템 - 한전 스마트 배전설비 관제 시스템 - IoT 디바이스 관제 시스템	Energy Mgmt. - 발전 에너지 관리 (수원시 공공빌딩, SKT NCC BEMS, 한화 S&C 등) - 스마트 그리드 플랫폼 (효성 ITX, 효성 중공업) - 에너지 거래 플랫폼 (남부발전 등)	IoT Platform - TTA 국제표준 상호운용성 시험기 - 한전 에너지 플랫폼 - 조선해양 ICT 융합 인더스트리 4.0 플랫폼 - 이동통신사 IoT 플랫폼	Data Intelligence - 도로교통공단 교통사고 예지 분석 - 국군역무사 군의료정보 분석 - SKT 주차장 주요 예측 및 다이내믹 요금 모델 - 한전 데이터센터 에너지 효율 분석

자료 : 엔텔스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2020.03.09 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 3 월 9 일 기준)

매수	88.41%	중립	11.59%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	320	238	241	281	302
현금및현금성자산	126	64	103	154	127
매출채권및기타채권	117	86	108	89	119
재고자산		4	4	3	
비유동자산	270	273	291	274	259
장기금융자산	15	20	19	15	23
유형자산	29	28	24	23	25
무형자산	25	23	21	20	18
자산총계	590	511	533	555	561
유동부채	135	90	110	167	153
단기금융부채					
매입채무 및 기타채무	86	29	57	100	86
단기충당부채					1
비유동부채	2	1	1	2	2
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채					
부채총계	137	91	110	168	154
지배주주지분	453	420	422	387	407
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	147	149	149	149	149
기타자본구성요소	-8	-6	-6	-6	-9
자기주식	-8	-6	-6	-6	-9
이익잉여금	275	241	244	208	233
비지배주주지분					
자본총계	453	420	422	387	407
부채외자본총계	590	511	533	555	561

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	26	-46	9	40	-10
당기순이익(손실)	50	-27	3	-35	23
비현금성항목등	10	6	12	26	13
유형자산감가상각비	4	4	4	3	2
무형자산감가상각비	3	4	4	2	2
기타	3	-3	5	22	9
운전자본감소(증가)	-25	-20	-7	48	-59
매출채권및기타채권의 감소(증가)	85	31	-28	19	-32
재고자산감소(증가)		-4		0	
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	-59	30	43	-14
기타	75	74	-65	23	-76
법인세납부	-17	-7			0
투자활동현금흐름	-69	-15	29	13	-16
금융자산감소(증가)	98	-16	44	0	-43
유형자산감소(증가)	-24	-4	-1	-3	-5
무형자산감소(증가)	-3	-4	-2	-1	0
기타	5	9	14	21	21
재무활동현금흐름	-10	-2			-3
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)		4			
배당금의 지급	10	7			
기타					
현금의 증가(감소)	-52	-62	39	51	-27
기초현금	178	126	64	103	154
기말현금	126	64	103	154	127
FCF	-4	-40	15	53	-20

자료 : 엔텔스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	644	453	565	469	623
매출원가	481	365	441	365	463
매출총이익	164	88	123	104	160
매출총이익률 (%)	25.4	19.4	21.8	22.2	25.7
판매비와관리비	124	123	121	122	143
영업이익	40	-35	3	-18	17
영업이익률 (%)	6.2	-7.7	0.5	-3.8	2.7
비영업손익	22	2	2	-22	17
순금융비용	-7	-3	-3	-2	-2
외환관련손익	2	1	1	-3	0
관계기업투자등 관련손익	1	-4	-5	-21	2
세전계속사업이익	62	-33	5	-39	34
세전계속사업이익률 (%)	9.6	-7.4	0.9	-8.4	5.5
계속사업법인세	12	-6	2	-4	11
계속사업이익	50	-27	3	-35	23
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	50	-27	3	-35	23
순이익률 (%)	7.8	-5.9	0.5	-7.5	3.8
지배주주	50	-27	3	-35	23
지배주주귀속 순이익률(%)	7.76	-5.93	0.51	-7.53	3.75
비지배주주					
총포괄이익	54	-30	2	-36	24
지배주주	54	-30	2	-36	24
비지배주주					
EBITDA	46	-27	10	-13	21

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	5.7	-29.7	24.6	-16.9	32.8
영업이익	-47.7	적전	흑전	적전	흑전
세전계속사업이익	-29.1	적전	흑전	적전	흑전
EBITDA	-43.0	적전	흑전	적전	흑전
EPS(계속사업)	-29.3	적전	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	11.6	-6.2	0.7	-8.7	5.9
ROA	8.2	-4.9	0.6	-6.5	4.2
EBITDA마진	7.2	-5.9	1.8	-2.8	3.4
안정성 (%)					
유동비율	237.1	265.3	220.2	168.8	197.5
부채비율	30.3	21.6	26.1	43.6	38.0
순차입금/자기자본	-39.1	-29.9	-29.3	-45.1	-44.5
EBITDA/이자비용(배)	269.2				
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	725	-389	42	-512	339
BPS	6,691	6,185	6,214	5,699	6,030
CFPS	822	-268	153	-445	399
주당 현금배당금	100				
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.6	N/A	454.0	N/A	49.3
PER(최저)	12.5	N/A	284.6	N/A	25.6
PBR(최고)	3.3	4.1	3.0	2.7	2.8
PBR(최저)	1.4	1.7	1.9	2.0	1.4
PCR	21.8	-69.0	88.4	-32.5	26.1
EV/EBITDA(최고)	29.1	-61.4	115.5	-69.0	46.0
EV/EBITDA(최저)	9.6	-23.0	67.9	-48.3	19.8

memo
