

한솔PNS (010420)

한경래 이사
kyungrae.han@daishin.com saerom.lee@daishin.com

투자 의견 N/R

6개월 목표주가 N/R

현재주가 1,700
(19.07.09)

스몰캡업종

일리 있는 RPA 수혜주

한솔 그룹의 IT, 지류 유통 사업 업체

- IT서비스: 캡티브 물량 중심의 정보시스템 구축 및 유지 보수
- 지류유통: 주로 한솔제지 관련 지류 가공 및 판매
- 2018년 부문별 매출 비중 지류유통 89%, IT 11%
- 2018년 영업이익 비중 IT 62%, 지류유통 38%

RPA 신규 사업 시작, 향후 확실한 성장 동력 확보

- 2019년 RPA 신규 매출액 15억원에 영업이익 소폭 흑자 가능할 전망. BEP를 넘어서면 대부분 이익으로 연결 가능한 구조, 신규 고객사 지속 확보로 향후 2~3년간 매출액 매년 2배 이상 증가 기대
- 한솔PNS는 글로벌 RPA 선두업체인 유아이패스(글로벌 RPA 소프트웨어 시장 점유율 80%)의 소프트웨어를 활용해 고객사에 맞게 커스터마이징해서 리셀링함. 세계적으로 입증된 소프트웨어이기 때문에 고객사들이 신뢰하며 솔루션 구축 가능함
- 일반 대기업 중심으로 고객사를 확보 중이며 2분기 국내 유통 대기업향 RPA 매출 발생 기대. 솔루션 구축에 따른 안정적인 유지보수 매출 발생, 대기업 계열사를 고객으로 확보 시 다른 계열사 확보에도 유리. 이제 성장이 시작된 시장인 만큼 관련 레퍼런스 확보가 중요하다고 판단
- RPA(Robotic Process Automation)는 단순 반복 업무를 로봇 소프트웨어를 통해 자동화 하는 솔루션. 기업의 재무, 회계, 구매 등 업무를 자동화해 빠르고 정밀하게 수행. 전반적인 업무 시간 및 비용 절감 효과 기대. 주 최대 52시간 근무 시행으로 기업들의 효율적 경영에 대한 수요 증대
- 글로벌 RPA 시장은 성장 초입 구간으로 2018년 17억달러에서 2022년 43억달러로 연평균 26% 고성장 전망

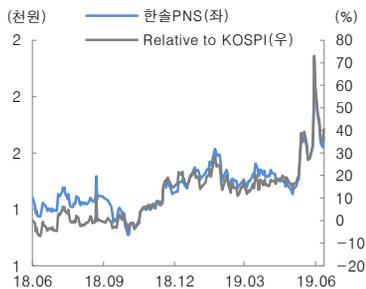
무차입, 순현금 약 200억원으로 안정적인 재무구조

- 2019년 매출액 2,416억원(-3% YoY), 영업이익 54억원(+8% YoY) 전망
- 2019년 IT, 지류유통 영업이익은 각각 37억원(+18% YoY), 17억원(-8% YoY) 예상
- 글로벌 RPA 관련 업체들의 기업가치는 조 단위로 실적 대비 높은 밸류에이션 받고 있음. 한솔PNS의 PER은 8.5배로 RPA 시장 성장 흐름을 감안할 때 현저한 저평가 상태

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2052.03
시가총액	35십억원
시가총액비중	0.00%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	2,175원 / 1,090원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	0.70%
주요주주	한솔홀딩스 46.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.5	15.6	20.1	41.1
상대수익률	19.6	24.7	20.9	57.2



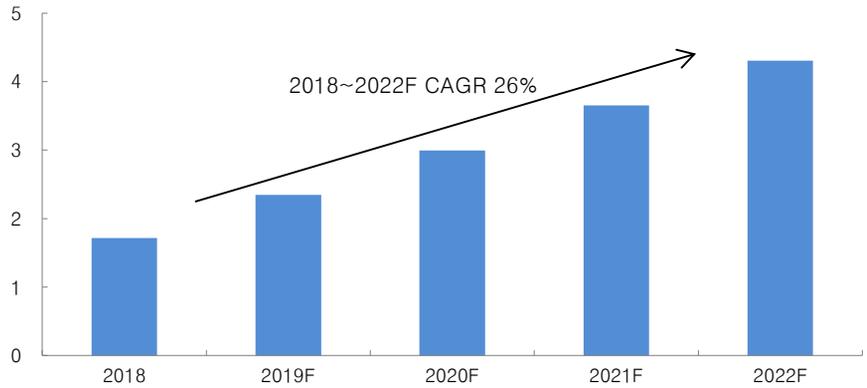
영업실적 및 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	243	234	224	248	242
영업이익	2	1	3	5	5
세전순이익	3	1	4	6	6
총당기순이익	2	1	2	4	4
지배지분순이익	2	1	2	4	4
EPS	73	49	120	175	201
PER	22.3	42.6	12.0	7.8	8.5
BPS	1,571	1,631	1,754	1,878	2,064
PBR	1.0	1.3	0.8	0.7	0.8
ROE	4.7	3.2	7.1	9.6	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

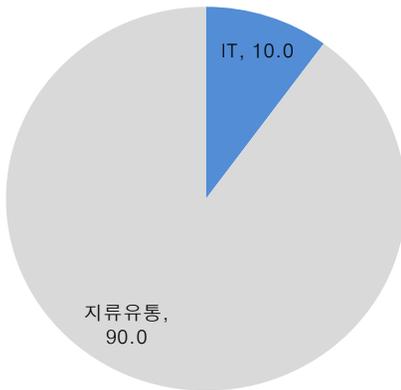
그림 1. 글로벌 RPA 시장 규모 추이 및 전망

(십억달러)



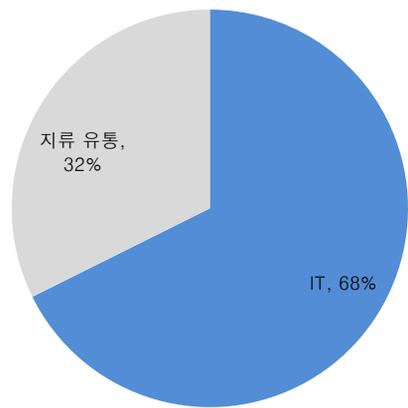
자료: SNE리서치, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 2019년 예상 사업부문별 매출 비중



자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 2019년 예상 사업부문별 영업이익 비중



자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

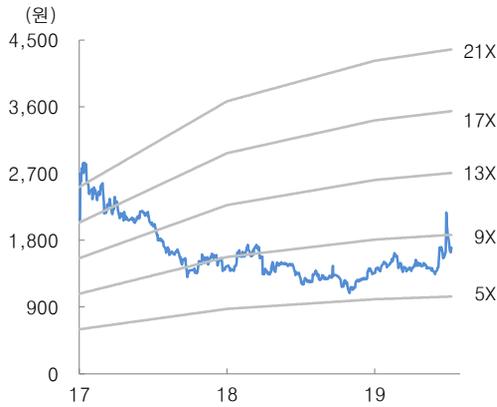
표 1. 한솔 PNS의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019F
매출액	234	224	248	242
IT	23	25	27	24
자유유통	211	199	222	217
영업이익	1	3	5	5
IT	3	5	3	4
자유유통	-2	-1	2	2
당기순이익	1	2	4	4
영업이익률	0.5	1.5	2.0	2.2
IT	14.9	18.1	11.6	15.1
자유유통	-1.0	-0.5	0.9	0.8
당기순이익률	0.5	1.1	1.4	1.7

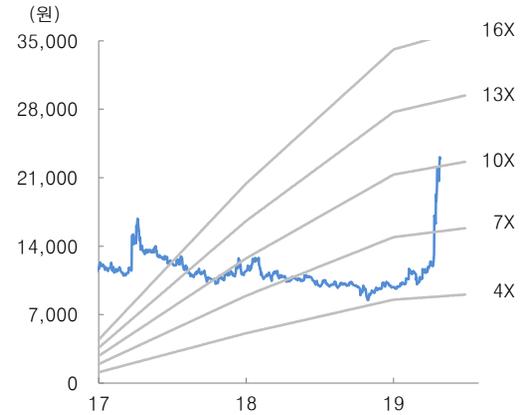
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 4. 한솔PNS Forward PER 밴드



자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 모바일리더 Forward PER 밴드



자료: 모바일리더, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 글로벌 RPA 업체 및 한솔 PNS 실적, 시가총액

(단위: 십억원)

기업명	상장국가	2019F 매출액	2019F 영업이익	시가총액 (190709)
Pegasystems	미국	1,098	12	6,818
Blue Prism	영국	144	-112	1,578
RPA Holdings	일본	155	18	1,471
모바일리더	한국	22	8.0	107.5
한솔 PNS	한국	242	5.4	34.8

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

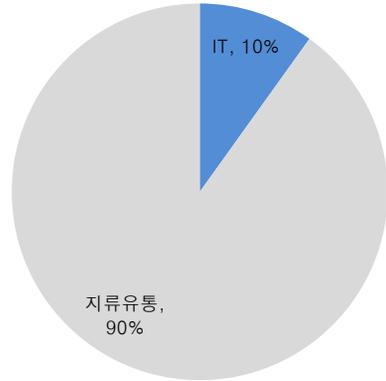
- 1975년 2월 설립, 1989년 5월 코스피 상장
- 2013년 포장재 및 패키징 사업 영업양도
- 지류유통 사업, IT 서비스사업 영위, 1Q19 기준 매출액 비중은 각각 90%, 10% 수준
- IT 서비스사업은 최적의 전산시스템 구축을 위한 종합 IT 서비스업
- 지류 유통업은 제지회사의 종이를 공급하는 도소매 유통업으로 내수 중심 산업임
- 자산 1,071억원, 부채 681억원, 자본 390억원 (1Q19 기준)
(발행주식수: 20,493,012 / 자기주식수: 없음, 1Q19 기준)

주가 변동요인

- RPA 시장 성장에 따른 수혜
- IT 서비스사업 Captive 향 매출 증가에 따른 수익성 개선
- 산업용지 및 특수지 매출 증가에 따른 전사 영업이익률 개선

자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

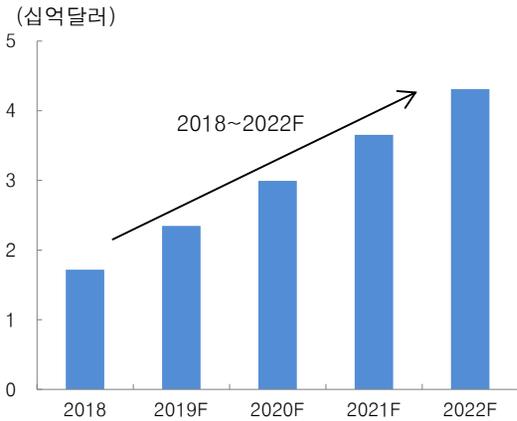
한솔 PNS 사업부문별 매출 비중



주: 2019년 1분기 매출액기준
자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

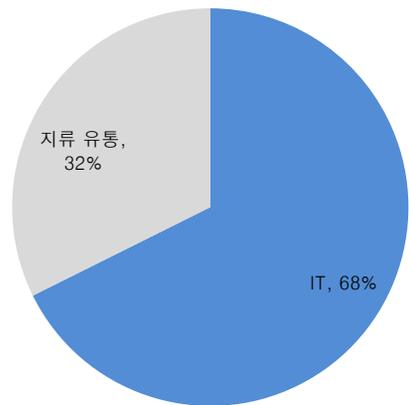
Earnings Driver

글로벌 RPA 시장 규모



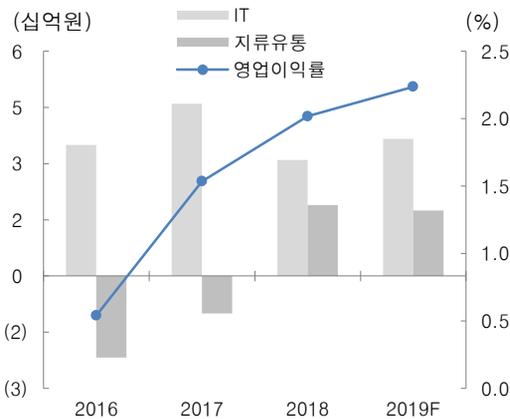
자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

2019F 사업부문별 영업이익 비중



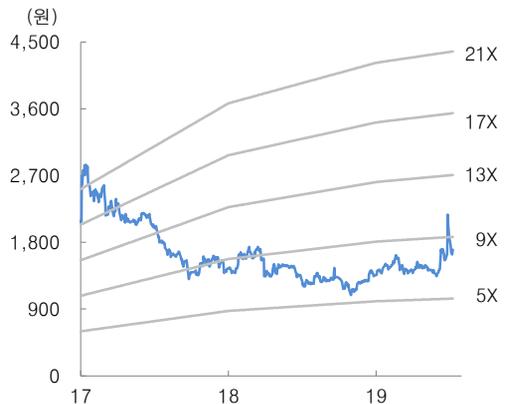
자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

사업부문별 영업이익 및 전사 영업이익률 추이



자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

한솔 PNS Forward PER 밴드



자료: 한솔PNS, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	243	234	224	248	242
매출원가	222	218	205	226	218
매출총이익	21	16	19	23	23
판매비와관리비	19	15	16	18	18
영업이익	2	1	3	5	5
영업이익률	0.7	0.5	1.5	2.0	2.2
EBITDA	3	3	4	6	6
영업외손익	1	0	0	1	0
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	3	1	4	6	6
법인세비용	1	0	-1	-2	-2
계속사업순이익	2	1	2	4	4
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	1	2	4	4
당기순이익률	0.8	0.5	1.1	1.4	1.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	1	2	4	4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	1	3	3	3
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	1	3	3	0

Valuation 지표 (단위: 원 배, %)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
EPS	73	49	120	175	201
PER	22.3	42.6	12.0	7.8	8.5
BPS	1,571	1,631	1,754	1,878	2,064
PBR	1.0	1.3	0.8	0.7	0.8
EBITDAPS	107	100	216	287	305
EV/EBITDA	10.0	9.6	2.5	3.2	2.4
SPS	8,800	9,282	10,920	12,119	11,788
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
CFPS	243	150	253	422	446
DPS	15	15	15	15	15

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
성장성					
매출액 증가율	-8.6	-3.6	-4.4	11.0	-2.7
영업이익 증가율	-60.5	-22.0	172.3	45.8	7.9
순이익 증가율	-23.7	-38.7	100.3	45.2	14.9
수익성					
ROC	9.8	11.3	19.5	15.4	16.3
ROA	1.4	1.2	3.4	5.2	5.8
ROE	4.7	3.2	7.1	9.6	10.2
안정성					
부채비율	161.4	207.4	182.9	137.3	125.6
순차입금비율	-34.6	-55.2	-51.5	-23.3	-47.4
이자보상배율	21.1	41.0	63.7	106.4	0.0

자료: 한솔 FNS, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표 (단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
유동자산	85	88	85	75	79
현금및현금성자산	15	18	6	11	20
매출채권 및 기타채권	62	64	58	59	55
재고자산	7	5	6	5	4
기타유동자산	0	0	15	1	0
비유동자산	29	15	16	16	16
유형자산	3	3	7	7	7
관계기업투자금	11	0	0	0	0
기타비유동자산	14	12	10	9	9
자산총계	113	103	102	91	95
유동부채	66	66	64	51	51
매입채무 및 기타채무	65	66	61	47	49
차입금	0	0	2	2	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	0	1	1	2
비유동부채	4	3	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	3	2	2	2
부채총계	70	69	66	53	53
자배지분	43	33	36	38	42
자본금	14	10	10	10	10
자본잉여금	21	16	16	16	16
이익잉여금	8	8	10	14	18
기타자본변동	1	-1	-1	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	43	33	36	38	42
순차입금	-15	-18	-19	-9	-20

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
영업활동 현금흐름	5	4	2	-8	11
당기순이익	2	1	2	4	4
비현금항목의 가감	5	3	3	5	5
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-1	0	0	0	0
기타	4	1	2	4	4
자산부채의 증감	-1	1	-3	-15	4
기타현금흐름	-1	-1	0	-2	-2
투자활동 현금흐름	0	0	-17	13	-1
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-1	-1	-2	-1	-1
기타	1	1	-15	14	0
재무활동 현금흐름	-1	-1	2	-1	-2
단기차입금	0	0	0	0	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	2	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1	0	0	0	0
현금의 증감	4	3	-12	5	10
기초 현금	11	15	18	6	11
기말 현금	15	18	6	11	20
NOPLAT	1	1	2	3	4
FCF	2	2	1	3	4

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한솔PNS(010420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용	투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190707)										
 <p>(원) — Adj. Price</p>	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>86.5%</td> <td>11.9%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table> <p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 <p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상 	구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	86.5%	11.9%	0.0%		
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)								
비율	86.5%	11.9%	0.0%								
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td>제시일자</td><td>19.07.10</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td>na</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td>na</td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> </table>	제시일자	19.07.10	투자의견	na	목표주가	na	과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		
제시일자	19.07.10										
투자의견	na										
목표주가	na										
과리율(평균.%)											
과리율(최대/최소.%)											
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> </table>	제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		
제시일자											
투자의견											
목표주가											
과리율(평균.%)											
과리율(최대/최소.%)											
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> </table>	제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		
제시일자											
투자의견											
목표주가											
과리율(평균.%)											
과리율(최대/최소.%)											
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> </table>	제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		
제시일자											
투자의견											
목표주가											
과리율(평균.%)											
과리율(최대/최소.%)											