



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	15,000 원
현재주가	10,750 원

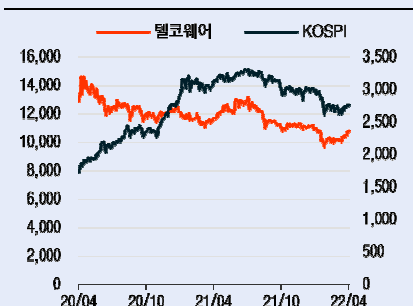
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/6)	2,735.03pt
시가총액	1,043 억원
발행주식수	9,703 천주
52 주 최고가/최저가	13,150 / 9,670 원
90 일 일평균거래대금	1.0 억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(22.12E)	4.7%
BPS(22.12E)	11,263 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 4.2%
	6 개월 5.5%
	12 개월 4.4%
주주구성	자사주 42.0%
	금한태 외 2 인 27.5%

Stock Price



텔코웨어 (078000)

2022년 회복의 시기

2022년에는 기저효과로 회복되는 시기

텔코웨어는 모바일의 음성통화 기능과 무선통신이 가능하게 하는 기본적인 Core 솔루션 (소프트웨어) 사업을 영위하는 기업으로 안정성이 매우 높다. 다만, 2020년 ~ 2021년 코로나 이슈로 인한 전방 고객사의 Core 솔루션 투자가 지연되면서 과거와는 다른 모습의 부진한 실적을 기록하였다. 이에 2022년에는 5G Core 환경에 맞춰서 리뉴얼 핵심망에 대한 수요(교체)가 진행될 수 밖에 없는 상황이라 실적측면에서는 강한 회복이 나타날 것으로 보인다.

다만, 동사의 성장성이 확대되기 위해서는 5G 환경하에서의 IT Device가 보급화되어야 하는데, 아직은 시간이 조금 필요할 것으로 보인다. 참고로 신규 5G관련 Core 가상화 솔루션(NRF: Network Repository Function, NSSF: Network Slice Selection Function)에 대한 기대감은 여전히 유효하다.

안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사의 순현금(756억원)+자사주(42.0% 보유, 440억원)의 가치는 1,196억원 규모로 시가총액을 상회한다. 또한 동사는 사업의 특성상(소프트웨어 솔루션) 순현금이 매년 증가하고 있으며, 이를 기반으로 안정적인 배당정책을 유지하고 있는데, 2022년 예상 시가배당률은 4.7%(전년과 동일한 DPS 500원 가정) 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	36.4	34.8	38.1	41.2	44.2
영업이익	0.5	1.2	2.7	3.5	3.9
세전계속사업손익	1.9	1.7	3.6	4.4	4.8
순이익	1.9	1.7	3.1	3.8	4.1
EPS (원)	332	306	544	668	726
증감률 (%)	-56.4	-7.8	77.9	22.8	8.6
PER (x)	36.5	38.3	19.9	16.2	14.9
PBR (x)	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	26.8	16.3	7.3	5.8	5.2
영업이익률 (%)	1.5	3.3	7.1	8.5	8.8
EBITDA 마진 (%)	4.7	6.7	10.5	11.8	11.8
ROE (%)	1.7	1.6	2.8	3.4	3.7
부채비율 (%)	11.9	11.7	11.8	11.7	11.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	414	421	418	364	348	381	412	442
YoY	1.2%	1.8%	-0.8%	-12.9%	-4.3%	9.4%	8.1%	7.4%
음성핵심망	134	131	107	66	113	117	120	121
무선데이터	277	283	301	294	232	260	289	318
기타	3	8	10	4	3	3	3	3
〈YoY〉								
음성핵심망	54.9%	-2.3%	-18.1%	-38.2%	70.7%	3.7%	1.9%	1.3%
무선데이터	-13.3%	2.2%	6.4%	-2.2%	-21.3%	12.3%	11.1%	10.0%
기타	0.6%	137.2%	25.2%	-63.6%	-3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
〈% of Sales〉								
음성핵심망	32.4%	31.1%	25.7%	18.2%	32.5%	30.8%	29.0%	27.4%
무선데이터	66.9%	67.1%	72.0%	80.8%	66.5%	68.3%	70.1%	71.8%
기타	0.8%	1.8%	2.3%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%
영업이익	52	60	34	5	12	27	35	39
% of sales	12.6%	14.3%	8.0%	1.5%	3.3%	7.1%	8.5%	8.8%
% YoY	12.8%	15.8%	-44.2%	-83.8%	111.4%	134.4%	29.8%	10.6%

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	47	58	76	166	51	63	84	182
YoY	6.1%	-24.6%	-13.2%	7.8%	8.5%	8.8%	9.9%	9.6%
음성핵심망	9	12	23	68	10	13	24	71
무선데이터	37	45	52	97	41	50	59	111
기타	1	1	1	1	1	1	1	1
〈YoY〉								
음성핵심망	0.2%	-47.0%	94.0%	211.9%	3.1%	3.4%	3.8%	3.8%
무선데이터	7.9%	-15.2%	-30.3%	-26.1%	10.1%	10.4%	12.7%	13.8%
기타	-2.2%	-5.6%	-1.1%	-4.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
〈% of Sales〉								
음성핵심망	19.9%	21.0%	30.3%	41.1%	18.9%	19.9%	28.6%	38.9%
무선데이터	78.2%	77.6%	68.5%	58.4%	79.4%	78.7%	70.3%	60.6%
기타	1.8%	1.4%	1.1%	0.5%	1.7%	1.3%	1.0%	0.5%
영업이익	-25	-12	7	42	-20	2	14	32
% of sales	-53.1%	-20.1%	8.9%	25.0%	-39.1%	2.7%	16.3%	17.4%
% YoY	적자유지	적자유지	-55.6%	173.2%	적자유지	흑자전환	102.4%	-23.6%

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

텔코웨어 (078000)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	82.3	77.9	78.1	78.9	79.9
현금 및 현금성자산	6.1	20.4	20.0	20.2	20.6
매출채권 및 기타채권	9.4	2.2	2.3	2.3	2.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	66.8	55.3	55.9	56.4	57.0
비유동자산	40.8	43.9	44.1	44.2	44.5
관계기업투자등	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
유형자산	24.8	24.6	24.4	24.2	24.0
무형자산	6.5	7.1	7.3	7.5	7.7
자산총계	123.1	121.7	122.2	123.2	124.4
유동부채	11.7	11.0	11.1	11.2	11.2
매입채무 및 기타채무	9.9	9.5	9.7	9.8	9.7
단기금융부채	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
비유동부채	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8
장기금융부채	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.1	1.7	1.7	1.8	1.8
부채총계	13.1	12.7	12.9	12.9	12.9
지배주주지분	110.0	109.0	109.3	110.2	111.5
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	38.3	38.3	38.3	38.3	38.3
이익잉여금	100.4	99.5	99.7	100.7	101.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	110.0	109.0	109.3	110.2	111.5

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	0.3	8.3	4.4	5.1	5.3
당기순이익(손실)	1.9	1.7	3.1	3.8	4.1
비현금수익비용가감	0.6	-1.2	1.2	1.3	1.3
유형자산감가상각비	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-0.8	-2.4	0.0	-0.1	-0.1
영업활동 자산부채변동	-2.0	7.8	0.1	0.0	-0.1
매출채권 감소(증가)	1.3	7.3	-0.1	-0.1	0.0
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-2.4	-0.3	0.2	0.1	0.0
기타자산, 부채변동	-1.0	0.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-8.7	9.0	-2.0	-2.0	-2.1
유형자산처분(취득)	-4.7	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1
무형자산 감소(증가)	-1.3	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	8.1	10.6	-0.7	-0.7	-0.7
기타투자활동	-10.9	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-3.2	-3.0	-2.8	-2.8	-2.8
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.1	-2.7	-2.8	-2.8	-2.8
배당금의 지급	3.1	2.7	2.8	2.8	2.8
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-11.5	14.3	-0.4	0.2	0.4
기초현금	17.6	6.1	20.4	20.0	20.2
기말현금	6.1	20.4	20.0	20.2	20.6

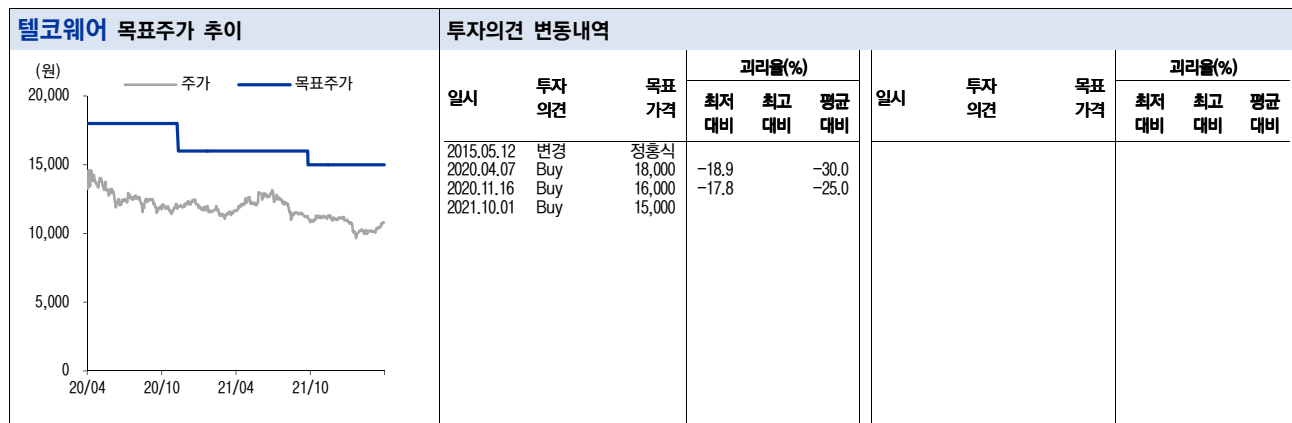
자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	36.4	34.8	38.1	41.2	44.2
매출원가	24.3	20.8	21.3	22.7	24.5
매출총이익	12.1	14.0	16.8	18.5	19.7
판매비 및 관리비	11.5	12.9	14.0	15.0	15.8
영업이익	0.5	1.2	2.7	3.5	3.9
(EBITDA)	1.7	2.3	4.0	4.9	5.2
금융손익	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	1.0	0.2	0.5	0.5	0.6
세전계속사업이익	1.9	1.7	3.6	4.4	4.8
계속사업법인세비용	0.0	0.0	0.5	0.7	0.7
계속사업이익	1.9	1.7	3.1	3.8	4.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.9	1.7	3.1	3.8	4.1
지배주주	1.9	1.7	3.1	3.8	4.1
총포괄이익	1.9	1.7	3.1	3.8	4.1
매출총이익률 (%)	33.1	40.3	44.0	44.8	44.6
영업이익률 (%)	1.5	3.3	7.1	8.5	8.8
EBITDA마진률 (%)	4.7	6.7	10.5	11.8	11.8
당기순이익률 (%)	5.1	4.9	8.0	9.1	9.2
ROA (%)	1.5	1.4	2.5	3.1	3.3
ROE (%)	1.7	1.6	2.8	3.4	3.7
ROIC (%)	1.2	3.2	7.0	9.1	10.0

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	36.5	38.3	19.9	16.2	14.9
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	26.8	16.3	7.3	5.8	5.2
P/CF	47.6	213.8	24.4	20.7	19.5
배당수익률 (%)	4.0	4.3	4.7	4.7	4.7
성장성 (%)					
매출액	-12.9	-4.3	9.4	8.1	7.4
영업이익	-83.8	111.4	134.3	29.8	10.6
세전이익	-62.0	-8.5	107.2	22.8	8.6
당기순이익	-56.4	-7.8	77.9	22.8	8.6
EPS	-56.4	-7.8	77.9	22.8	8.6
안정성 (%)					
부채비율	11.9	11.7	11.8	11.7	11.6
유동비율	706.3	709.7	701.1	705.2	715.3
순차입금/자기자본(x)	-64.7	-69.3	-69.3	-69.4	-69.5
영업이익/금융비용(x)	16.6	55.8	261.3	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-71.2	-75.6	-75.7	-76.5	-77.5
주당지표(원)					
EPS	332	306	544	668	726
BPS	11,338	11,237	11,263	11,360	11,491
CFPS	254	55	442	522	554
DPS	480	500	500	500	500



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 리서치본부의 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 당사에 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 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)