2020년 2월 5일 I Equity Research

윈스 (136540)

4Q, 분기최대 실적 경신에도 여전히 PER은 10배에 불과

투자의견 'BUY', 목표주가 19,500원 유지

윈스에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 19,500원을 유지한다. 윈스는 2011년 코스닥시장에 상장한 보안 전문 업체로 IPS을 주력으로 DDoS, APT 공격 등에 대응하는 네트워크 장비를 제공한다. 4분기 매출액은 321억(+26.7%, YoY), 영업이익은 90억원(+43.8%, YoY)을 시현했다. 4분기는 계절적 성수기이자 수익성이 높은 관제서비스 매출 증가 및 자회사 실적 개선 효과로 분기 최대 실적을 경신했다. 통신인프라 확대와 보안투자 초입단계로 현 주가는 PER 10.3배에 불과해 투자 매력이 높다.

2020년 체크포인트 2가지: 도쿄올림픽 + 5G 상용화

윈스는 지난 7월 한일 무역갈등이 심화된 이후 일본 수출에 대한 우려로 주가가 큰 폭으로 하락했으며, 호실적 대비 여전히 주가 회복은 더디다. 2020년에는 각종 우려는 접어두고 2가지 관점에서 윈스에 주목해야 한다. 첫째, 7월 도쿄올림픽을 앞두고 윈스가 납품하는 일본의 대형통신사는 3월 5G 스트리밍서비스를 시작할 것으로 밝혔다. 이에 1분기에만 93억(2019년 일본향 매출 약 120억)의 신규 수주가 발생했으며, 2024년 5G 전국 상용화, 2030년까지 6G 서비스 실현을 약속한 만큼 윈스의 수혜도 이어질 전망이다. 둘째, 5G 상용화에 따른 트래픽 및 패킷량 증가로 이익률이 높은 하이엔드급 제품 및 관제서비스 수요 확대가 지속될 전망이다. 현재 윈스는 국내 상위 통신사에 단독 벤더로 관제서비스를 진행 중이며, 클라우드 시장 성장 및 데이터 센터 건립 지속에 따라 고객사 확대가 예상된다.

2020년 매출액 948억원, 영업이익 176억원 전망

2020년 예상 실적은 매출액 948억원(+15.5%, YoY)과 영업이익 176억원(+12.8%, YoY)으로 추정한다. 특히, 1분기는 일본의 결산 시점이자 일본의 5G 상용서비스가 시작되는 만큼 호실적이 두드러질 전망이다. 2020년은 윈스의 하이엔드급 제품 매출 확대(40G급→100G급 NGIPS) 및 자회사 실적 개선 지속, 우호적인 시장 환경으로 실적 우상향 이어갈 것으로 예상된다.

Earnings Review

BUY

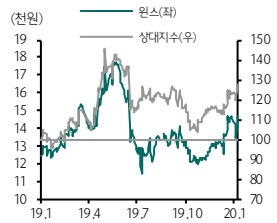
I TP(12M): 19,500원 I CP(2월 4일): 14,650원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	661.24
52주 최고/최저(원)	17,750/11,450
시가총액(십억원)	177.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	12,139.6
60일 평균 거래량(천주)	83.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
19년 배당금(예상,원)	320
19년 배당수익률(예상,%)	2.41
외국인지분율(%)	5.84
주요주주 지분율(%)	
금양통신 외 5 인	33.43
신영자산운용	8.40

주가상승률	1M	6M	12M
절대	11.4	13.6	13.6
상대	12.9	5.7	23.1

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	80.9	90.8
영업이익(십억원)	14.5	17.4
순이익(십억원)	13.5	16.7
EPS(원)	1,123	1,404
BPS(원)	10,178	11,396

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	72.0	70.7	82.1	94.8	109.4
영업이익	십억원	7.5	10.9	15.6	17.6	20.0
세전이익	십억원	9.0	12.4	16.8	19.0	20.0
순이익	십억원	8.0	11.6	15.7	17.4	18.8
EPS	원	702	990	1,297	1,431	1,552
증감률	%	N/A	41.0	31.0	10.3	8.5
PER	배	17.60	11.16	10.26	10.24	9.44
PBR	배	1.44	1.18	1.29	1.28	1.15
EV/EBITDA	배	12.10	9.07	7.89	7.44	6.14
ROE	%	8.87	12.04	14.54	14.35	13.88
BPS	원	8,592	9,336	10,300	11,441	12,703
DPS	원	310	320	320	320	320

Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com

Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

Analyst 김아영 02-3771-3542

2020년 매출액 948억원, 영업이익 176억원 전망

2020년, 일본 5G 상용화 시작 및 국내 5G 서비스 증가로 실적 우상향 이어갈 것으로 전망

2020년 예상 실적은 매출액 948억원(+15.5%, YoY)과 영업이익 176억원(+12.8%, YoY)으로 추정한다. 특히, 1분기는 일본의 결산 시점이자 일본의 5G 상용서비스가 시작되는 만큼 호실적이 두드러질 전망이다. 2020년은 윈스의 하이엔드급 제품 매출 확대(40G급→100G급 NGIPS) 및 자회사 실적 개선 지속, 우호적인 시장 환경으로 실적 우상향 이어갈 것으로 예상된다.

2020년에는 각종 우려는 접어두고 2가지 관점에서 윈스에 주목해야 한다. 첫째, 7월 도쿄올림픽을 앞두고 윈스가 납품하는 일본의 대형통신사는 3월 5G 스트리밍서비스를 시작할 것으로 밝혔다. 이에 1분기에만 93억(2019년 일본향 매출 약 120억)의 신규 수주가 발생했으며, 2024년 5G 전국 상용화, 2030년까지 6G 서비스 실현을 약속한 만큼 윈스의 수혜도 이어질 전망이다. 둘째, 5G 상용화에 따른 트래픽 및 패킷량 증가로 이익률이 높은 하이엔드급 제품 및 관제서비스 수요 확대가 지속될 전망이다. 현재 윈스는 국내 상위 통신사에 단독 벤더로 관제서비스 진행 중이며, 클라우드 시장 성장 및 데이터 센터 건립 지속에 따라 고객사 확대가 예상된다.

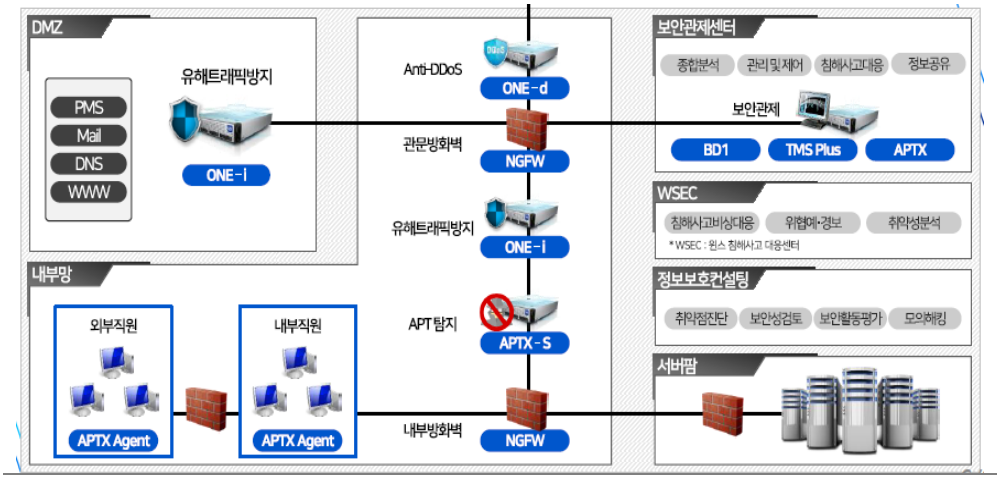
표 1. 윈스 실적 추정

(단위: 십억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액		**14.3**	**16.4**	**16.2**	**35.2**	**24.5**	**17.9**	**18.4**	**34.0**	**70.7**	**82.1**	**94.8**
YoY(%)		*25.5*	*10.0*	*-2.3*	*26.7*	*71.7*	*9.0*	*13.6*	*-3.3*	*-1.8*	*16.2*	*15.5*
	IPS.DDX 등	8.4	9.0	8.0	20.5	15.2	8.0	7.6	21.1	41.6	45.9	51.9
	기술지원 등	4.6	7.0	7.0	7.1	7.0	7.4	7.7	7.8	2.1	25.7	29.9
	정보보안솔루션	0.4	0.5	0.9	2.2	0.6	0.9	1.1	2.6	3.3	4.0	5.2
	기타	0.8	0.0	0.4	5.3	1.7	1.6	2.0	2.5	3.9	6.5	7.8
영업이익		**1.0**	**2.6**	**3.0**	**9.0**	**6.1**	**2.8**	**2.6**	**6.1**	**10.9**	**15.6**	**17.6**
YoY		*672.5*	*28.5*	*17.5*	*43.8*	*792.2*	*9.1*	*-12.2*	*-32.4*	*46.4*	*42.5*	*12.8*
OPM(%)		*7.1*	*15.5*	*18.3*	*25.7*	*25.0*	*15.5*	*14.2*	*17.9*	*0.5*	*19.0*	*18.6*
당기순이익		**1.8**	**3.0**	**2.6**	**8.3**	**6.1**	**2.7**	**2.5**	**6.1**	**11.5**	**15.7**	**17.4**
YoY		*30.6*	*45.6*	*32.3*	*35.5*	*241.4*	*-8.5*	*-3.1*	*11.3*	*49.0*	*36.2*	*10.8*

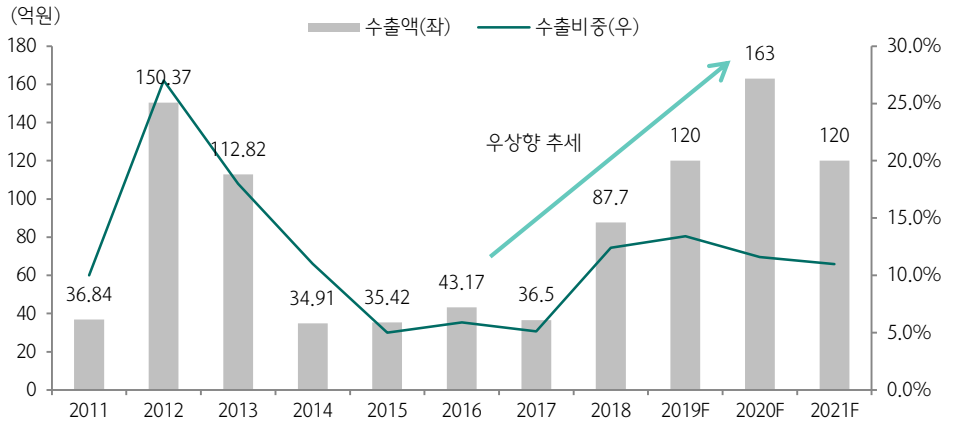
자료: 윈스, 하나금융투자

그림 1. 인터넷 환경에서의 윈스 보안 로드맵



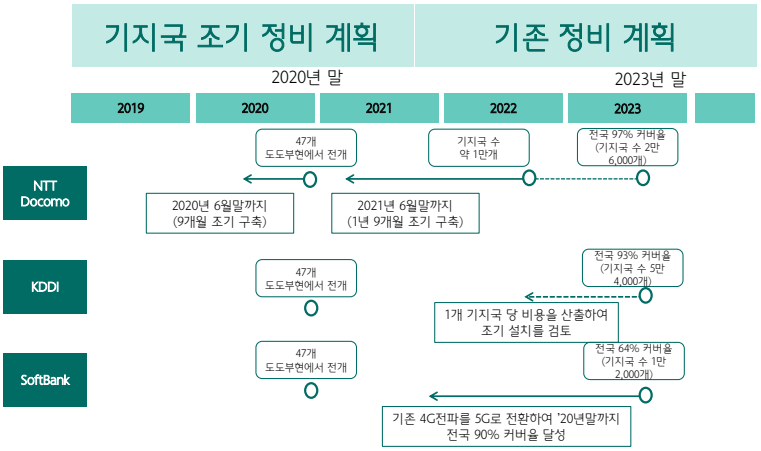
자료: 윈스, 하나금융투자

그림 2. 연간 수출액 추이 및 전망



자료: 윈스, 하나금융투자

그림 3. 일본 주요 이동통신 3사의 기지국 정비 계획



자료: 정보통신기획평가원, 하나금융투자

Analyst 김아영 02-3771-3542

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**72.0**	**70.7**	**82.1**	**94.8**	**109.4**
매출원가	41.8	35.7	39.6	46.3	53.9
매출총이익	30.2	35.0	42.5	48.5	55.5
판관비	22.7	24.1	26.9	30.9	35.5
영업이익	**7.5**	**10.9**	**15.6**	**17.6**	**20.0**
금융손익	0.7	1.7	1.2	1.4	0.0
종속/관계기업손익	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	**9.0**	**12.4**	**16.8**	**19.0**	**20.0**
법인세	1.2	0.9	1.2	1.8	1.3
계속사업이익	7.7	11.5	15.6	17.3	18.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**7.7**	**11.5**	**15.6**	**17.3**	**18.7**
비지배주주지분 순이익	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	**8.0**	**11.6**	**15.7**	**17.4**	**18.8**
지배주주지분포괄이익	8.9	11.6	15.7	17.4	18.8
NOPAT	6.4	10.1	14.5	16.0	18.7
EBITDA	10.1	14.1	18.2	19.9	21.9
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	(1.8)	16.1	15.5	15.4
NOPAT증가율	N/A	57.8	43.6	10.3	16.9
EBITDA증가율	N/A	39.6	29.1	9.3	10.1
영업이익증가율	N/A	45.3	43.1	12.8	13.6
(지배주주)순익증가율	N/A	45.0	35.3	10.8	8.0
EPS증가율	N/A	41.0	31.0	10.3	8.5
수익성(%)					
매출총이익률	41.9	49.5	51.8	51.2	50.7
EBITDA이익률	14.0	19.9	22.2	21.0	20.0
영업이익률	10.4	15.4	19.0	18.6	18.3
계속사업이익률	10.7	16.3	19.0	18.2	17.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	702	990	1,297	1,431	1,552
BPS	8,592	9,336	10,300	11,441	12,703
CFPS	1,004	1,277	1,506	1,638	1,807
EBITDAPS	883	1,205	1,505	1,637	1,806
SPS	6,307	6,044	6,773	7,810	9,013
DPS	310	320	320	320	320
주가지표(배)					
PER	17.6	11.2	10.3	10.2	9.4
PBR	1.4	1.2	1.3	1.3	1.2
PCFR	12.3	8.7	8.8	8.9	8.1
EV/EBITDA	12.1	9.1	7.9	7.4	6.1
PSR	2.0	1.8	2.0	1.9	1.6
재무비율(%)					
ROE	8.9	12.0	14.5	14.3	13.9
ROA	6.0	8.1	9.8	9.9	9.8
ROIC	11.3	18.2	26.5	28.6	32.4
부채비율	41.8	47.5	44.2	41.1	38.4
순부채비율	(25.1)	(7.7)	(16.8)	(24.6)	(31.0)
이자보상배율(배)	7.4	7.9	14.1	12.6	12.5

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**73.7**	**75.2**	**91.7**	**109.7**	**129.1**
금융자산	50.0	44.2	55.7	68.2	81.2
현금성자산	10.6	9.6	18.1	27.2	36.3
매출채권 등	14.8	19.6	22.7	26.2	30.3
재고자산	8.0	10.6	12.3	14.3	16.5
기타유동자산	0.9	0.8	1.0	1.0	1.1
비유동자산	**59.9**	**78.4**	**75.8**	**73.6**	**71.7**
투자자산	12.4	14.8	14.9	14.9	15.0
금융자산	12.4	0.0	0.1	0.1	0.1
유형자산	40.6	26.7	24.2	22.2	20.5
무형자산	**3.8**	**4.8**	**4.6**	**4.4**	**4.2**
기타비유동자산	**3.1**	**32.1**	**32.1**	**32.1**	**32.0**
자산총계	**133.6**	**153.6**	**167.5**	**183.3**	**200.8**
유동부채	**16.9**	**15.7**	**17.3**	**19.1**	**21.2**
금융부채	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
매입채무 등	11.7	8.4	9.8	11.3	13.0
기타유동부채	1.3	3.4	3.6	3.9	4.3
비유동부채	**22.5**	**33.7**	**34.0**	**34.2**	**34.5**
금융부채	**22.5**	**32.3**	**32.3**	**32.3**	**32.3**
기타비유동부채	0.0	1.4	1.7	1.9	2.2
부채총계	**39.4**	**49.5**	**51.3**	**53.4**	**55.7**
지배주주지분	**90.3**	**102.0**	**114.2**	**128.0**	**143.3**
자본금	**5.7**	**6.0**	**6.0**	**6.0**	**6.0**
자본잉여금	39.7	46.5	46.5	46.5	46.5
자본조정	(7.9)	(10.5)	(10.5)	(10.5)	(10.5)
기타포괄이익누계액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	51.8	59.9	72.1	86.0	101.3
비지배주주지분	**3.9**	**2.1**	**2.0**	**1.9**	**1.8**
자본총계	**94.2**	**104.1**	**116.2**	**129.9**	**145.1**
순금융부채	(23.6)	(8.0)	(19.6)	(32.0)	(45.0)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**16.4**	**2.0**	**15.1**	**16.0**	**16.6**
당기순이익	7.7	11.5	15.6	17.3	18.7
조정	2.4	2.6	2.7	2.2	1.9
감가상각비	2.6	3.2	2.7	2.3	1.9
외환거래손익	0.3	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.7)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	(0.5)	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	6.3	(12.1)	(3.2)	(3.5)	(4.0)
투자활동 현금흐름	**(6.9)**	**(13.7)**	**(3.0)**	**(3.4)**	**(3.9)**
투자자산감소(증가)	(12.4)	(2.4)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(24.1)	(11.2)	0.0	0.0	0.0
기타	29.6	(0.1)	(3.0)	(3.4)	(3.8)
재무활동 현금흐름	**(6.7)**	**10.7**	**(3.5)**	**(3.5)**	**(3.5)**
금융부채증가(감소)	26.4	9.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	45.4	7.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(75.6)	(2.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
현금의 증감	**2.6**	**(1.0)**	**8.5**	**9.0**	**9.2**
Unlevered CFO	11.5	14.9	18.2	19.9	21.9
Free Cash Flow	(7.7)	(9.2)	15.1	16.0	16.6

자료: 하나금융투자

Analyst 김아영 02-3771-3542

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

윈스

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.7	담당자변경			-
19.4.29	BUY	19,500	-28.01%	-27.18%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 02월 05일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 2020년 02월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.