

에스넷 (038680)

목표주가 상향, 실적은 주가를 배신하지 않는다.

투자 의견 'BUY', 목표주가 14,000원으로 상향

에스넷에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 14,000원으로 상향한다. 목표주가 14,000원은 실적 상향 조정으로 기존보다 25% 높아진 2019년 예상 EPS에 Target PER 14배를 적용하여 산출했다. Target PER은 2019년 Peer 그룹 중 SI 그룹 평균 PER 18.3배에서 25% 할인한 수치로 대기업 그룹 계열의 SI 업체 대비 규모가 작은 점, 주요 NI 그룹과의 비교가 마땅치 않은 점을 감안했다.

2분기, 영업이익 521% 성장

에스넷의 2분기 연결매출액은 637억(YoY, +7.6%), 영업이익은 38억(YoY, +521.2%)을 시현했다(당사추정 매출액 714억, 영업이익 14억). 2분기는 전통적 비수기임에도 영업이익이 크게 증가했던 주요 이유는 1) 상대적으로 원가율이 낮은 유지보수 매출 비중의 증가, 2) 연결법인의 수익 개선(고객사 다변화, 해외법인들의 실적 정상화) 영향이 컸다. 특히, 하반기는 SI기업 특성상 매출 및 영업이익이 70% 가량 편중되어 있다는 점에서 투자 매력력이 여전히 높은 상황이다.

2019년, 1년만에 영업이익 2배, 당기순이익 3.5배 성장

2019년은 매출액 3,499억, 영업이익 194억으로 상향(기존추정 매출액 3,402억, 영업이익 158억) 조정한다. 중국 및 베트남 법인의 실적 성장과 굿어스테이터, 굿어스솔루션의 고객사 다변화로 연결단에서 이익이 대폭 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 2018년 법인세 부분에서 일회성비용 발생에 따른 기저효과로 2019년 당기순이익 및 EPS 단에서의 성장이 두드러질 전망이다. 에스넷을 포함한 기존 NI 기업은 공공향 비중이 높고 국내에 매출이 한정되어 있어 성장이 제한적이었다. 한편, 에스넷은 전방시장 성장과 해외진출을 통한 고객사 다변화로 대형SI 업체들과 견줄 수 있는 체력을 갖췄다. 또한, 향후 주요 고객사의 QD-OLED 전환투자, 5G관련 서비스는 추가적으로 추정을 상향할 수 있는 요소로 성장 저력은 여전히 크다.

Update

BUY(상향)

| TP(12M): 14,000원 | CP(7월 24일): 8,850원

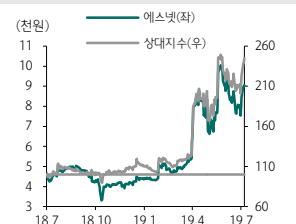
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	659.83
52주 최고/최저(원)	9,840/3,100
시가총액(십억원)	142.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	16,075.2
60일 평균 거래량(천주)	1,672.0
60일 평균 거래대금(십억원)	14.5
19년 배당금(예상, 원)	100
19년 배당수익률(예상, %)	1.13
외국인지분율(%)	3.12
주요주주 지분율(%)	
박희대 외 4인	26.03
한국증권금융	5.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.3) 111.5 114.3
상대	8.4 125.8 147.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	345.7	427.6
영업이익(십억원)	17.3	21.4
순이익(십억원)	14.9	16.6
EPS(원)	896	1,030
BPS(원)	5,446	6,441

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	213.4	270.8	349.9	444.0	563.4
영업이익	십억원	4.6	9.0	19.4	22.5	28.5
세전이익	십억원	2.8	7.0	19.8	23.2	29.4
순이익	십억원	1.4	4.5	16.0	18.6	22.8
EPS	원	88	279	995	1,157	1,418
증감률	%	흑전	217.0	256.6	16.3	22.6
PER	배	60.89	14.52	8.89	7.65	6.24
PBR	배	1.24	0.90	1.58	1.28	1.04
EV/EBITDA	배	7.12	2.56	4.34	2.94	1.56
ROE	%	2.15	6.63	20.51	19.12	18.90
BPS	원	4,314	4,495	5,596	6,894	8,501
DPS	원	50	100	100	100	100



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

표 1. 에스넷 실적 추이 및 전망

구분	(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액		423	592	571	1,123	492	637	840	1,530	2,134	2,708	3,499
YoY		41.6	26.4	2.1	38.9	16.4	7.6	47.1	36.2	1.9	26.9	29.2
영업이익		-18	6	2	100	-9	38	43	121	46	90	193
OPM		-4.2	1.0	0.3	8.9	-1.8	6.0	5.1	7.9	2.1	3.3	5.7
순이익		-29	7	2	58	4	34	35	87	18	37	160
NPM		-7.0	1.1	0.4	5.2	0.9	5.3	4.2	5.7	0.8	1.4	4.6

자료: 하나금융투자

표 2. 주요 SI 기업 및 NI 기업 PER 추이

	2016	2017	2018	2019F	2019 평균 PER
삼성에스디에스	23.3	29.3	25.1	23.8	
현대오토에버	N/A	N/A	N/A	19.5	
롯데정보통신	N/A	N/A	16.06	18.5	18.3
신세계 I&C	49.4	14.3	6.6	14.6	
효성ITX	19.9	16.4	17.2	15.0	
콤텍시스템	11.5	44.6	9.7	N/A	
링네트	18.6	11.9	14.6	N/A	
쌍용정보통신	-45.2	-10.4	3.1	N/A	
정원엔시스	37.0	-24.3	13.0	N/A	N/A
오픈베이스	21.6	85.9	-49.7	N/A	
오파스넷	5.5	3.8	18.6	N/A	
에스넷	-41.4	60.9	14.5	N/A	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

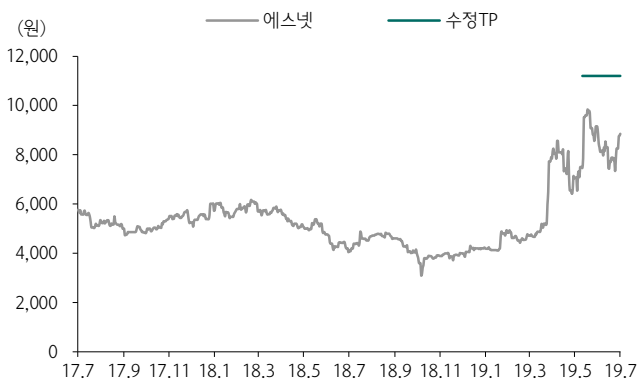
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	213.4	270.8	349.9	444.0	563.4
매출원가	187.1	234.1	302.5	383.9	487.1
매출중이익	26.3	36.7	47.4	60.1	76.3
판매비	21.8	27.7	28.1	37.6	47.8
영업이익	4.6	9.0	19.3	22.5	28.5
금융손익	0.1	(1.6)	0.5	0.7	0.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.9)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	2.8	7.0	19.8	23.2	29.4
법인세	1.0	3.3	3.8	4.6	6.6
계속사업이익	1.8	3.7	16.0	18.6	22.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.8	3.7	16.0	18.6	22.8
비지배주주지분	0.4	(0.8)	(3.2)	(3.7)	(4.6)
순이익	1.4	4.5	16.0	18.6	22.8
지배주주지분포괄이익	0.8	4.0	19.9	23.1	28.3
NOPAT	2.9	4.8	15.6	18.0	22.1
EBITDA	5.4	9.8	19.9	22.9	28.8
성장성(%)					
매출액증가율	1.9	26.9	29.2	26.9	26.9
NOPAT증가율	(92.0)	65.5	225.0	15.4	22.8
EBITDA증가율	흑전	81.5	103.1	15.1	25.8
영업이익증가율	흑전	95.7	114.4	16.6	26.7
(지배주주)순이익증가율	흑전	221.4	255.6	16.3	22.6
EPS증가율	흑전	217.0	256.6	16.3	22.6
수익성(%)					
매출중이익률	12.3	13.6	13.5	13.5	13.5
EBITDA이익률	2.5	3.6	5.7	5.2	5.1
영업이익률	2.2	3.3	5.5	5.1	5.1
계속사업이익률	0.8	1.4	4.6	4.2	4.0
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	88	279	995	1,157	1,418
BPS	4,314	4,495	5,596	6,894	8,501
CFPS	450	997	1,933	2,385	1,791
EBITDAPS	336	611	1,236	1,427	1,791
SPS	13,276	16,846	21,766	27,620	35,047
DPS	50	100	100	100	100
주기지표(배)					
PER	60.9	14.5	8.9	7.6	6.2
PBR	1.2	0.9	1.6	1.3	1.0
PCFR	11.9	4.1	4.6	3.7	4.9
EV/EBITDA	7.1	2.6	4.3	2.9	1.6
PSR	0.4	0.2	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	2.1	6.6	20.5	19.1	18.9
ROA	1.0	3.0	9.6	9.1	9.1
ROIC	39.7	28.7	61.6	64.6	70.2
부채비율	106.8	100.5	106.8	112.3	117.5
순부채비율	(74.2)	(61.1)	(65.6)	(69.0)	(71.7)
이자보상배율(배)	53.7	79.5	136.2	160.2	202.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	125.4	123.4	157.9	198.7	249.7
금융자산	54.7	48.5	61.2	76.0	94.1
현금성자산	20.5	44.8	57.1	71.4	88.8
매출채권 등	43.0	50.1	64.7	82.1	104.2
재고자산	14.3	11.1	14.3	18.1	23.0
기타유동자산	13.4	13.7	17.7	22.5	28.4
비유동자산	22.7	26.6	26.7	27.0	27.7
투자자산	11.9	10.7	11.3	12.1	13.1
금융자산	7.7	2.3	2.9	3.7	4.7
유형자산	2.6	2.4	1.9	1.4	1.1
무형자산	3.3	7.5	7.5	7.5	7.5
기타비유동자산	4.9	6.0	6.0	6.0	6.0
자산총계	148.1	150.0	184.6	225.7	277.3
유동부채	73.4	71.3	90.4	113.1	141.9
금융부채	1.5	2.7	2.6	2.6	2.6
매입채무 등	49.0	52.1	67.4	85.5	108.5
기타유동부채	22.9	16.5	20.4	25.0	30.8
비유동부채	3.1	3.8	5.0	6.3	8.0
금융부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	3.0	3.8	5.0	6.3	8.0
부채총계	76.5	75.2	95.3	119.4	149.8
지배주주지분	66.2	69.1	86.8	107.7	133.5
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	45.7	45.7	45.7	45.7	45.7
자본조정	(7.7)	(7.5)	(7.5)	(7.5)	(7.5)
기타포괄이익누계액	(0.3)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	20.4	23.8	41.5	62.3	88.2
비지배주주지분	5.4	5.7	2.4	(1.4)	(6.0)
자본총계	71.6	74.8	89.2	106.3	127.5
순금융부채	(53.1)	(45.7)	(58.5)	(73.3)	(91.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3.8	1.1	15.1	17.3	20.8
당기순이익	1.8	3.7	16.0	18.6	22.8
조정	5.7	12.3	0.7	0.6	0.4
감가상각비	0.8	0.8	0.6	0.4	0.3
외환거래손익	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.2	11.3	0.1	0.2	0.1
영업활동 현금흐름	(3.7)	(14.9)	(1.6)	(1.9)	(2.4)
투자활동 현금흐름	3.1	23.5	(1.1)	(1.3)	(1.7)
투자자산감소(증가)	(5.3)	1.3	(0.7)	(0.8)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(1.0)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타	9.4	22.6	(0.4)	(0.5)	(0.6)
재무활동 현금흐름	0.3	(0.8)	(1.7)	(1.6)	(1.6)
금융부채증가(감소)	0.6	1.1	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(1.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
현금의 증감	6.8	24.2	12.3	14.3	17.5
Unlevered CFO	7.2	16.0	31.1	38.3	28.8
Free Cash Flow	2.8	0.7	15.1	17.3	20.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스넷



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.4	BUY	11,200		
19.6.4	BUY	14,000		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 25일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 2019년 07월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.