

원스 (136540)

3분기 맑음, 4분기 성수기 앞두고 PER 10.7배에 불과

투자 의견 'BUY', 목표주가 19,500원 유지

원스에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 19,500원을 유지한다. 원스는 2011년 코스닥시장에 상장한 보안 전문 업체로 IPS를 주력으로 DDoS, APT 공격 등에 대응하는 네트워크 장비를 제공한다. 3분기 매출액은 162억(-2.2%, YoY), 영업이익은 30억원(+17.5%, YoY)을 시현했다. 3분기는 해외수출 본격화 및 수익성이 낮은 상품 매출 부문 감소로 이익률 개선이 두드러졌다. 통신인프라 확대와 보안투자 초입단계로 현 주가는 PER 10.7배에 불과해 투자 매력도가 높다.

사실상 주가하락은 수급적인 문제. 올라갈 일 만 남았다

원스는 지난 6월 연고점을 형성한 이후 호실적에도 불구하고 30% 하락한 가격에서 거래 중이다. 일본의 수출 규제로 국내 주식시장의 매력도 감소한 가운데 일본 대형통신사에 주요 보안장비를 공급하는 원스도 함께 거론되면서 주가 하락했다. 다만, 수출규제 이슈는 일본에서 수출하는 일부 제품에 대한 내용으로 일본에서 수입하는 제품에 대한 규제와는 거리가 멀고, 원스는 현재 일본 현지 총판 회사를 통해 ODM 방식으로 공급하기에 한국산 제품 여부를 소비자 입장에서 쉽게 알기 어렵다. 또한, 커스터마이징 된 제품으로 보안장비 특성상 업체를 교체하기도 어려울뿐더러, 3분기 기준 70% 이상 납품 완료된 상황이다. 사실상 원스의 주가 하락은 일부 운용사의 중소형펀드 환매이슈에 따른 매각으로 인한 주가하락으로, 현 주가는 실적과는 무관하게 과도하게 저평가되어 거래 중이다.

2019년 매출액 810억원, 영업이익 145억원 전망

2019년 예상 실적은 매출액 810억원(+14.6%, YoY)과 영업이익 145억원(+32.8%, YoY)으로 추정한다. 4분기는 보안산업 특성상 성수기이고, 해외 매출 지속 반영 및 자회사 실적 개선으로 매출액 341억원(+22.8%, YoY), 영업이익 79억원(+25.4%, YoY)이 예상된다. 2020년은 우호적인 정부정책과 5G 상용화에 따른 트래픽 및 패킷량 증가로 원스의 하이엔드급 제품 수요 확대가 전망되어 실적 우상향 이어갈 것으로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 19,500원 | CP(11월 19일): 11,950원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	662.53
52주 최고/최저(원)	17,750/10,800
시가총액(십억원)	145.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	12,139.6
60일 평균 거래량(천주)	82.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
19년 배당금(예상, 원)	320
19년 배당수익률(예상, %)	2.68
외국인지분율(%)	5.54
주요주주 지분율(%)	
금융통신 외 5인	33.35
신영자산운용	8.40
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.4) (21.9) 3.5
상대	(15.5) (15.8) 9.6

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	86.5	96.1
영업이익(십억원)	14.9	17.8
순이익(십억원)	13.0	14.0
EPS(원)	1,151	1,112
BPS(원)	10,113	10,926

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	72.0	70.7	80.9	100.5	109.4
영업이익	십억원	7.5	10.9	14.5	17.6	20.0
세전이익	십억원	9.0	12.4	14.5	17.9	20.2
순이익	십억원	8.0	11.6	13.6	16.8	18.8
EPS	원	702	990	1,119	1,382	1,551
증감률	%	N/A	41.0	13.0	23.5	12.2
PER	배	17.60	11.16	10.68	8.65	7.70
PBR	배	1.44	1.18	1.18	1.07	0.96
EV/EBITDA	배	12.10	9.07	7.55	6.01	4.78
ROE	%	8.87	12.04	12.67	14.14	14.17
BPS	원	8,592	9,336	10,122	11,212	12,471
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

2019년 매출액 810억원, 영업이익 145억원 전망

2019년 4분기는 보안산업 성수기,
해외매출 지속 반영, 자회사 실적
개선

2019년 예상 실적은 매출액 810억원(+14.6%, YoY)과 영업이익 145억원(+32.8%, YoY)으로 추정한다. 4분기는 보안산업 특성상 성수기이고, 해외매출 지속 반영 및 자회사 실적 개선으로 매출액 341억원(+22.8%, YoY), 영업이익 79억원(+25.4%, YoY)이 예상된다. 2020년은 우호적인 정부정책과 5G 상용화에 따른 트래픽 및 패킷량 증가로 원스의 하이엔드급 제품 수요 확대가 전망되어 실적 우상향 이어갈 것으로 예상된다.

원스는 지난 6월 연고점을 형성한 이후 호실적에도 불구하고 30% 하락한 가격에서 거래 중이다. 일본의 수출 규제로 국내 주식시장의 매력도 감소한 가운데 일본 대형 통신사에 주요 보안장비를 공급하는 원스도 함께 거론되면서 주가 하락했다. 다만, 수출규제 이슈는 일본에서 수출하는 일부 제품에 대한 내용으로 일본에서 수입하는 제품에 대한 규제와는 거리가 멀고, 원스는 현재 일본 현지 총판 회사를 통해 ODM 방식으로 공급하기에 한국산 제품 여부를 소비자 입장에서 쉽게 알기 어렵다. 또한, 커스터마이징 된 제품으로 보안장비 특성상 업체를 교체하기도 어려울뿐더러, 3분기 기준 70% 이상 납품 완료된 상황이다. 사실상 원스의 주가 하락은 일부 운용사의 중소형펀드 판매이슈에 따른 매각으로 인한 주가하락으로, 현 주가는 실적과는 무관하게 과도하게 저평가되어 거래 중이다.

표 1. 원스 실적 추정

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액		11.4	15.0	16.6	27.8	14.3	16.4	16.2	34.1	70.7	81.0	100.5
YoY(%)		3.8%	-22.5%	7.1%	5.7%	25.5%	10.0%	-2.3%	22.8%	-1.8%	14.6%	24.1%
	IPS.DDX 등	6.0	8.9	9.1	21.6	8.8	8.5	8.0	24.4	45.6	49.7	55.0
	기술지원 등	4.4	5.1	5.5	5.7	4.6	7.0	6.9	7.1	20.7	25.6	38.3
	정보보안솔루션	0.8	0.7	1.6	0.1	0.4	0.5	0.9	2.2	3.3	4.0	5.5
	기타	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.0	1.7	1.7
영업이익		0.1	2.0	2.5	6.3	1.0	2.6	3.0	7.9	10.9	14.5	17.6
YoY		70.1%	-39.2%	148.3%	102.4%	676.9%	28.8%	17.4%	25.4%	46.4%	32.8%	21.4%
OPM(%)		1.1%	13.2%	15.3%	22.6%	7.1%	15.5%	18.3%	23.2%	15.5%	17.9%	17.5%
당기순이익		1.4	2.0	2.0	6.2	1.8	3.0	2.6	6.3	11.5	13.6	16.8
YoY		719.2%	-43.1%	76.6%	113.0%	30.7%	45.3%	32.3%	1.8%	49.0%	18.2%	23.6%

자료: 원스, 하나금융투자

추정 재무제표

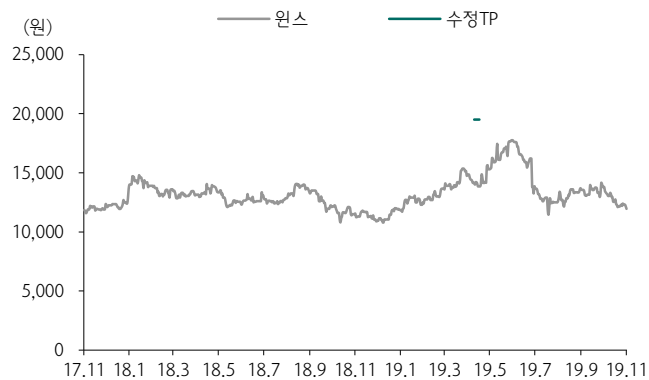
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	72.0	70.7	80.9	100.5	109.4
매출원가	41.8	35.7	39.9	50.1	53.9
매출총이익	30.2	35.0	41.0	50.4	55.5
판매비	22.7	24.1	26.5	32.8	35.4
영업이익	7.5	10.9	14.5	17.6	20.0
금융손익	0.7	1.7	0.0	0.3	0.2
중속/관계기업손익	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	9.0	12.4	14.5	17.9	20.2
법인세	1.2	0.9	1.0	1.2	1.5
계속사업이익	7.7	11.5	13.5	16.7	18.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.7	11.5	13.5	16.7	18.7
비지배주주지분	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
순이익					
지배주주순이익	8.0	11.6	13.6	16.8	18.8
지배주주지분포괄이익	8.9	11.6	13.6	16.8	18.8
NOPAT	6.4	10.1	13.5	16.4	18.5
EBITDA	10.1	14.1	17.1	19.9	21.9
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	(1.8)	14.4	24.2	8.9
NOPAT증가율	N/A	57.8	33.7	21.5	12.8
EBITDA증가율	N/A	39.6	21.3	16.4	10.1
영업이익증가율	N/A	45.3	33.0	21.4	13.6
(지배주주)순이익증가율	N/A	45.0	17.2	23.5	11.9
EPS증가율	N/A	41.0	13.0	23.5	12.2
수익성(%)					
매출총이익률	41.9	49.5	50.7	50.1	50.7
EBITDA이익률	14.0	19.9	21.1	19.8	20.0
영업이익률	10.4	15.4	17.9	17.5	18.3
계속사업이익률	10.7	16.3	16.7	16.6	17.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	702	990	1,119	1,382	1,551
BPS	8,592	9,336	10,122	11,212	12,471
CFPS	1,004	1,277	1,416	1,705	1,847
EBITDAPS	883	1,205	1,415	1,637	1,805
SPS	6,307	6,044	6,681	8,281	9,010
DPS	310	320	320	320	320
주가지표(배)					
PER	17.6	11.2	10.7	8.6	7.7
PBR	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
PCFR	12.3	8.7	8.4	7.0	6.5
EV/EBITDA	12.1	9.1	7.5	6.0	4.8
PSR	2.0	1.8	1.8	1.4	1.3
재무비율(%)					
ROE	8.9	12.0	12.7	14.1	14.2
ROA	6.0	8.1	8.5	9.7	9.9
ROIC	11.3	18.2	24.7	29.0	31.6
부채비율	41.8	47.5	44.8	42.7	39.1
순부채비율	(25.1)	(7.7)	(15.6)	(21.7)	(29.6)
이자보상배율(배)	7.4	7.9	9.0	11.0	12.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	73.7	75.2	89.4	107.9	126.3
금융자산	50.0	44.2	53.9	63.8	78.3
현금성자산	10.6	9.6	16.6	21.3	33.5
매출채권 등	14.8	19.6	22.4	27.8	30.3
재고자산	8.0	10.6	12.2	15.1	16.5
기타유동자산	0.9	0.8	0.9	1.2	1.2
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	165.2	181.5	198.0
유동부채	16.9	15.7	17.2	19.9	21.2
금융부채	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
매입채무 등	11.7	8.4	9.6	11.9	13.0
기타유동부채	1.3	3.4	3.7	4.1	4.3
비유동부채	22.5	33.7	34.0	34.3	34.5
금융부채	22.5	32.3	32.3	32.3	32.3
기타비유동부채	0.0	1.4	1.7	2.0	2.2
부채총계	39.4	49.5	51.1	54.3	55.7
지배주주지분	90.3	102.0	112.1	125.3	140.5
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	70.0	83.2	98.5
비지배주주지분	3.9	2.1	2.0	1.9	1.8
자본총계	94.2	104.1	114.1	127.2	142.3
순금융부채	(23.6)	(8.0)	(17.7)	(27.6)	(42.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	16.4	2.0	13.3	13.5	18.2
당기순이익	7.7	11.5	13.5	16.7	18.7
조정	2.4	2.6	2.6	2.2	2.0
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)	(0.1)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	6.3	(12.1)	(2.8)	(5.4)	(2.5)
투자활동 현금흐름	(6.9)	(13.7)	(2.7)	(5.2)	(2.4)
투자자산감소(증가)	(12.4)	(2.4)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(24.1)	(11.2)	0.0	0.0	0.0
기타	29.6	(0.1)	(2.7)	(5.1)	(2.4)
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)	7.0	4.7	12.3
Unlevered CFO	11.5	14.9	17.2	20.7	22.4
Free Cash Flow	(7.7)	(9.2)	13.3	13.5	18.2

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원스



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

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 20일

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 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 2019년 11월 20일 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.