

## 프론트홀장비 5G 기업 PER이 4배???

### 투자 의견 'BUY', 목표주가 5,380원으로 커버리지 개시

텔레필드에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 5,380원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 5,380원은 2020년 예상 EPS(전환사채 희석 물량 포함)에 국내 주요 네트워크 장비 업체(경쟁사)의 2020년 예상 PER 평균값을 46.6% 할인한 7.5배를 적용하였다. 할인 근거는 1) 프론트홀장비는 현재 내수시장에 국한되며 2) 전송장비 매출 규모가 경쟁사 대비 크지 않은 점이다. 다만, 텔레필드는 1) MSPP와 PTN장비의 신규 및 교체 수요로 외형성장 예상, 2) 자회사 쉐웨이브텍을 통한 프론트홀장비로 포트폴리오 다각화, 3) 텔레필드의 추가 수주 확보 경쟁력 및 운영 보수로 경쟁력이 있다.

### 전송장비(MSPP→PTN→POTN)로 지속 성장 동력 확보!

텔레필드는 KT형 경쟁력 있는 전송장비 제품들과 기존 주력 제품인 MSPP로 안정적인 매출원을 확보했으며, 고객사내 매출 비중이 지속적으로 확대되어 입지가 견고해지고 있다. 텔레필드는 국내 동종업체 중 최초로 대규모 PTN 상용망 구축 및 운용을 시작했다. 이에 따른 텔레필드는 입지 개선과 더불어 추가적인 다른 고객사(우정사업, 철도사업 등)들로부터 수주를 확보했다. 이에 따라 핵심 제품인 1) MSPP는 안정적인 매출액이 발생하는 제품이 되었다 판단되며, 2) PTN 제품은 추가적인 수주를 확보할 수 있는 장비라고 판단되고, 3) 차세대 전송장비인 POTN을 개발 중으로 추후의 성장 동력도 확보 중이라는 점에서 외형상승효과는 2020년 도 지속될 전망이다.

### 전송장비부터 프론트홀장비까지, 포트폴리오 다각화!

텔레필드는 자회사 쉐웨이브텍(95.5%)을 통해 전송장비를 넘어 LTE & 5G용 프론트홀장비까지 신규 매출원을 확보했다. 쉐웨이브텍은 프론트홀장비를 OEM으로 생산 및 납품하는 만큼 추후 장비 납품 수량 증가는 CAPA 부담이 없다고 판단된다. 2019년 SKT형 250억원 규모로 신규 매출액이 발생했으며, 2022년까지는 안정적인 매출이 지속될 전망이다. 추가적으로 해외로 나갈 물꼬가 트인다면 더욱 큰 외형성장을 이룰 전망이다.

Initiate

# BUY(신규)

| TP(12M): 5,380원 | CP(3월 27일): 2,645원

#### Key Data

|                  |                     |
|------------------|---------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 522.83              |
| 52주 최고/최저(원)     | 4,555/2,180         |
| 시가총액(십억원)        | 24.1                |
| 시가총액비중(%)        | 0.01                |
| 발행주식수(천주)        | 9,119.6             |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 157.2               |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 0.6                 |
| 20년 배당금(예상, 원)   | 0                   |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 0.00                |
| 외국인지분율(%)        | 3.89                |
| 주요주주 지분율(%)      |                     |
| 박노택 외 1인         | 20.38               |
|                  | 0.00                |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M           |
| 절대               | (34.0) (20.0) (0.6) |
| 상대               | (19.4) (4.0) 38.5   |

#### Consensus Data

|           | 2020 | 2021 |
|-----------|------|------|
| 매출액(십억원)  | N/A  | N/A  |
| 영업이익(십억원) | N/A  | N/A  |
| 순이익(십억원)  | N/A  | N/A  |
| EPS(원)    | N/A  | N/A  |
| BPS(원)    | N/A  | N/A  |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2017  | 2018    | 2019  | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|-------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 37.4  | 30.2    | 56.5  | 66.4  | 79.9  |
| 영업이익      | 십억원 | 0.9   | (10.9)  | 5.7   | 11.6  | 16.6  |
| 세전이익      | 십억원 | 1.0   | (12.5)  | 4.0   | 10.6  | 15.8  |
| 순이익       | 십억원 | 0.5   | (12.3)  | 4.8   | 8.1   | 11.5  |
| EPS       | 원   | 75    | (1,502) | 522   | 884   | 1,263 |
| 증감률       | %   | 흑전    | 적전      | 흑전    | 69.3  | 42.9  |
| PER       | 배   | 39.43 | N/A     | 6.53  | 2.99  | 2.09  |
| PBR       | 배   | 0.80  | 1.05    | 1.11  | 0.67  | 0.51  |
| EV/EBITDA | 배   | 12.80 | N/A     | 5.93  | 2.67  | 1.65  |
| ROE       | %   | 2.11  | (52.20) | 19.28 | 25.94 | 28.21 |
| BPS       | 원   | 3,721 | 2,539   | 3,064 | 3,939 | 5,203 |
| DPS       | 원   | 0     | 0       | 0     | 0     | 0     |



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



Analyst 안주원  
02-3771-3125  
joowonahn@hanafn.com

RA 윤문수  
02-3771-3826  
moonsooyun@hanafn.com

## I. 밸류에이션

### 투자 의견 BUY, 목표주가 5,380원으로 커버리지 개시

텔레필드에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 5,380원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 5,380원은 2020년 예상 EPS(전환사채 희석 물량 포함)에 국내 주요 네트워크 장비 업체(경쟁사)의 2020년 예상 PER 평균값을 46.6% 할인한 7.5배를 적용하였다. 할인 근거는 1) 프론트홀장비는 현재 내수시장에 국한되며 2) 전송장비 매출 규모가 경쟁사 대비 크지 않은 점이다. 다만, 텔레필드는 1) MSPP와 PTN장비의 신규 및 교체 수요로 외형성장 예상, 2) 자회사 썬웨이브텍을 통한 프론트홀장비로 포트폴리오 다각화, 3) 텔레필드의 추가 수주 확보 경쟁력 및 운영 보수로 경쟁력이 있다.

표 1. 주요 네트워크 장비 PEER 그룹 Valuation

(단위: 억원, 배)

| 종목명    | 2020F |        |       |       |        | 평균 PER |
|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
|        | PER   | 매출액    | 영업이익  | 당기순이익 | 시가총액   |        |
| 에치에프알  | 10.7  | 3,202  | 402   | 339   | 3,624  | 13.7   |
| 솔리드    | 14.0  | 2,898  | 221   | 175   | 2,447  |        |
| 케이엠더블유 | 12.0  | 10,152 | 2,111 | 1,645 | 19,810 |        |
| 에이스테크  | 14.2  | 4,510  | 428   | 202   | 2,875  |        |
| 오이솔루션  | 8.3   | 2,208  | 559   | 445   | 3,707  |        |
| RFHIC  | 23.1  | 2,127  | 444   | 384   | 8,859  |        |

자료: Fnguide, 하나금융투자

표 2. 텔레필드 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| 구분     | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19 | 4Q19P | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018  | 2019P | 2020F |
|--------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액    | 4.8   | 13.1  | 15.7 | 22.9  | 10.3  | 14.2  | 15.3  | 26.6  | 30.2  | 56.5  | 66.4  |
| 증가율(%) | -70.9 | 174.4 | 20.2 | 45.9  | 116.3 | 8.4   | -2.8  | 15.9  | -19.2 | 87.0  | 17.4  |
| 통신장비   | 4.7   | 13.0  | 15.6 | 22.7  | 10.2  | 14.1  | 15.1  | 26.3  | 27.5  | 55.9  | 65.7  |
| IoT    | 0.1   | 0.1   | 0.1  | 0.3   | 0.1   | 0.1   | 0.2   | 0.3   | 2.7   | 0.6   | 0.7   |
| 영업이익   | -1.2  | 0.8   | 1.7  | 4.4   | 0.9   | 2.1   | 2.4   | 6.2   | -10.9 | 5.7   | 11.6  |
| 영업이익률  | -25.8 | 6.1   | 11.0 | 19.1  | 8.5   | 14.5  | 15.9  | 23.4  | -36.0 | 10.1  | 17.4  |
| 당기순이익  | -1.4  | 0.1   | 1.4  | 4.8   | 0.5   | 1.4   | 1.7   | 4.5   | -12.8 | 4.9   | 8.1   |
| 순이익률   | -29.8 | 0.9   | 8.6  | 21.0  | 4.8   | 9.9   | 11.1  | 17.1  | -42.3 | 8.6   | 12.3  |

자료: 텔레필드, 하나금융투자

## II. 기업개요

### 유선통신기기 제조 및 판매 전문업체

텔레필드는 광전송장비 개발 및 판매 전문기업 + 자회사 Fronthaul 장비까지

텔레필드(Telefiled)는 광전송장비를 개발 및 판매하는 기업으로 주요 제품으로는 MSPP/PTN, POTN, DCS, CH-MUX, 5G-PON, SMUX 등이 있다. 국내 거래처는 주요 국내 이동통신 3사(KT향 매출 비중 50~60%) 그리고 철도시설공단과 공공기관 등이 있다. 또한, 2016년 11월에 무선통신기기 개발업체인 썬웨이브텍(95.5%)을 인수하여 기존 Backbone 장비 위주에서 Fronthaul 장비까지 제품군을 확장하였다. 이에 따라 2019년 실적은 매출액 565억원(+87.1%, YoY)과 영업이익 56.9억원(흑자전환, YoY)으로 2018년 대비 큰 성장을 달성하였다.

매출비중→프론트홀장비 52.1%, MSPP 17.9%, Carrier Ethernet 6%, 채널 광전송장비 10% 등

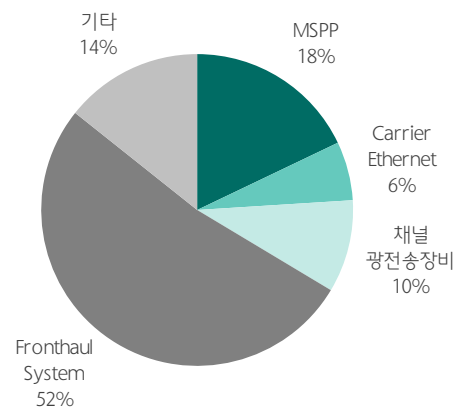
텔레필드 매출액에서 가장 큰 비중을 차지하는 장비는 자회사 썬웨이브텍의 프론트홀장비이다(52.1%). 두번째로 매출비중이 큰 장비(17.9%)는 MSPP(Multi-Service Provisioning Platform)로 전화, 인터넷(IP), 에이티एम(ATM) 등 별도로 각각 장비가 필요했던 서비스를 하나의 장비로 제공하는 역할을 한다. 캐리어 이더넷 장비인 PTN은 MSPP에서 한 단계 발전한 장비로 모든 전송망을 이더넷으로 단일화 하여 네트워크 확장성과 관리 편의성을 높인 장비이며 도시권 통신망 고속 이더넷으로 활용도가 높다. 또한, PTN은 MSPP 보다 가격이 높아 수익성 향상에 기여하고 있다. 차세대 전송장비인 POTN(Packet Optical Transport Network)은 광 전송과 회선, 패킷 전달망 계층을 통합하는 장비로 현재 개발 중에 있다.

그림 1. 텔레필드 MSPP 장비



자료: 텔레필드, 하나금융투자

그림 2. 주요 장비 매출 비중



자료: 텔레필드(2019.09), 하나금융투자

### III. 2020년 상반기 5G 투자 속도 가속화 전망

#### 1. 3G → 4G → 5G 세대로 프론트홀장비 수요 지속 성장

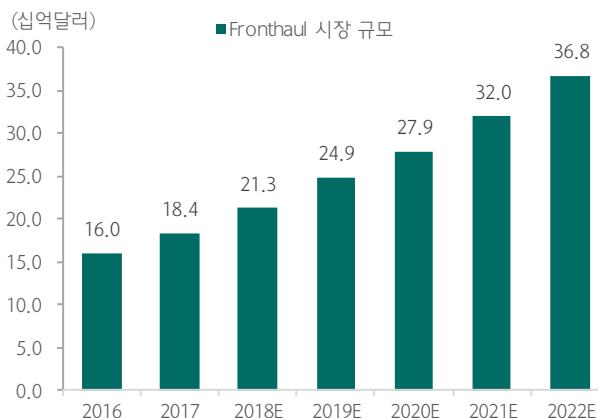
글로벌 프론트홀장비 시장 규모는 2018년 21억달러에서 2022년 36억 달러로 성장할 전망

SNS Research에 따르면 글로벌 프론트홀 시장 규모는 2018년 21억달러에서 2022년 36억달러 규모로 성장할 전망이다. 성장 요인은 1) 국내는 SKT향 5G용 기지국 간 망 연결에 필요한 프론트홀장비 수요 증가 2) 해외는(Verizon, AT&T, NTT Docomo 등) 5G 세대 이동통신 구축망에 따른 프론트홀장비 수요 증가 때문이다. 수요가 늘어나는 이유는 3G 세대에는 유선 전송망 구간이 한몸으로 형성되어 있었는데, 4G 세대부터 RU(Radio Unit)와 DU(Digital Unit)가 분리되어 이 두 구간을 연결시키는 광통신구간이 생기면서 DU 기지국 하나에 여러 개의 RU기지국이 연결되는 형식으로 바뀌게 되었다. 프론트홀 장비는 DU와 RU기지국의 광통신구간에 회선 효율성을 높이고 통신망 사업자의 원가를 큰 폭으로 줄여 수요가 늘어날 수 밖에 없다.

국내 2020년 상반기 5G 투자 4조원 및 각국 해외 기업들도 5G 인프라 투자 전망

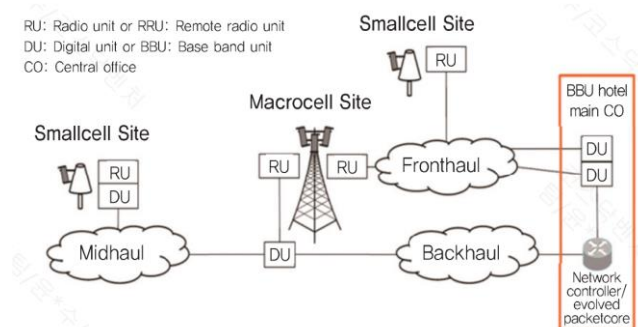
국내 3사 이동통신업체는 2020년 상반기에 5G 인프라에 4조원을 투자할 전망이며, 각국의 해외 기업들도 5G 인프라 시설 투자를 서두르고 있다. 그 이유는 2020년 상반기 코로나19에 의한 글로벌 경기 침체 현실화에 대한 우려로 국내외에서 5G 인프라 투자를 경기 활성화 방안으로 활용되고 있기 때문이다. 중국은 2020년에 기지국 25만개 건설 스케줄을 앞당기는 계획을 가지고 있으며, 5G 구축 사업에 34조원 이상의 자금을 투입할 전망이다.

그림 3. 글로벌 프론트홀 시장 규모



자료: SNS Research(2017), 하나금융투자

그림 4. 백홀, 미드홀, 프론트홀 구조(MEF)



자료: 한국전자통신연구원, 하나금융투자

## 2. 네트워크장비 시장 → 증가하는 데이터 트래픽을 커버해야 한다.

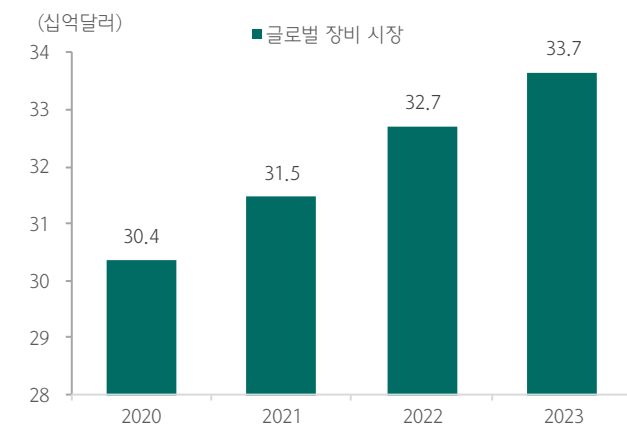
글로벌 장비 시장 2020년~2023년까지 연평균 4.1% 성장 예상, 2023년 약 33.7억 달러 규모 전망

시장조사기관 IHS에 따르면 글로벌 장비 시장은 2023년까지 연평균 4.1%(2020년~2023년) 성장하여, 2023년은 약 33.7억 달러 규모에 달할 것으로 전망이다. 네트워크 장비 시장은 음성통신 및 유무선 인터넷 서비스에 필요한 장비로서 데이터 트래픽 증가와 함께 성장해왔다. 네트워크 장비 시장 성장 요인은 1) 스마트폰으로 촉발된 무선 데이터의 폭발적인 성장, 2) 스마트TV 등 방송과 통신 산업의 융합으로 인한 데이터 트래픽 증가, 3) IT 컨버전스에 따른 네트워크 고도화 등 때문이다. 네트워크 장비 시장은 전송장비, 교환장비, 가입자망, 그리고 이동통신 장비 시장으로 나뉘어져 있으며, 텔레필드의 주력 제품인 MSPP, PTN 등은 전송장비 시장에 속해 있다. 전송장비는 통신망을 구성하는 장비 중 가장 앞단에 설치되며, 하나의 회선을 분할해 개별적으로 독립된 혹은 복수의 신호들을 동시에 송수신한다.

국내 이동통신 3사의 전송장비 시장 연간 규모 = 1,500억원~2,000억원

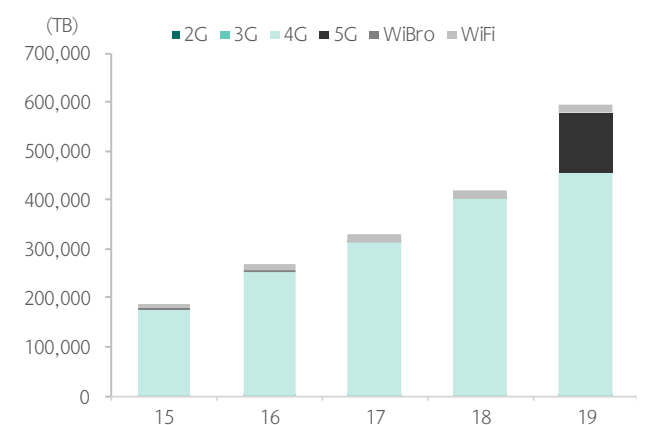
국내 이동통신 3사의 전송장비 연간 시장 규모는 1,500억원 ~ 2,000억원 규모를 형성하고 있다. 전송장비의 신규 및 교체 수요를 창출하는 국내 데이터 트래픽 현황은 2019년 12월 기준 595,310 테라바이트(+41.8%, YoY)로 꾸준히 상승하고 있다. 이에 따라 전송장비 시장의 규모도 꾸준히 증가될 것으로 예측되고 있어, 전송장비는 MSPP → PTN → POTN 으로 신규 및 교체 수요가 증가할 전망이다. 또한, 고용량 패킷 전송을 요구하는 5G를 비롯한 다양한 수요 증가 요인으로 전송시장 기업들의 매출은 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

그림 5. 글로벌 장비 시장 규모 및 추이



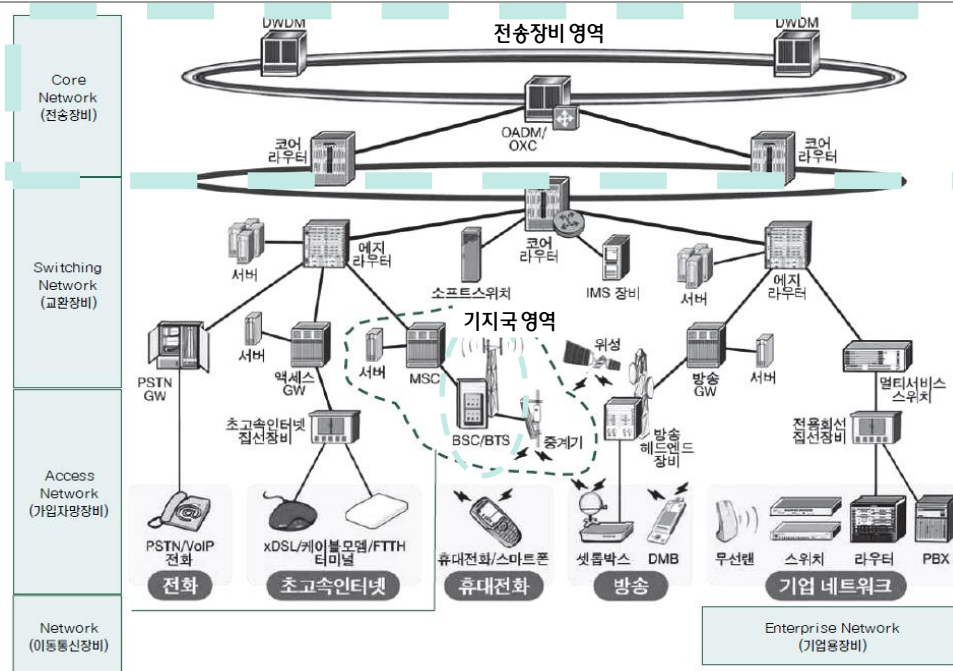
자료: IHS(2019.03), 하나금융투자

그림 6. 국내 데이터 트래픽 현황



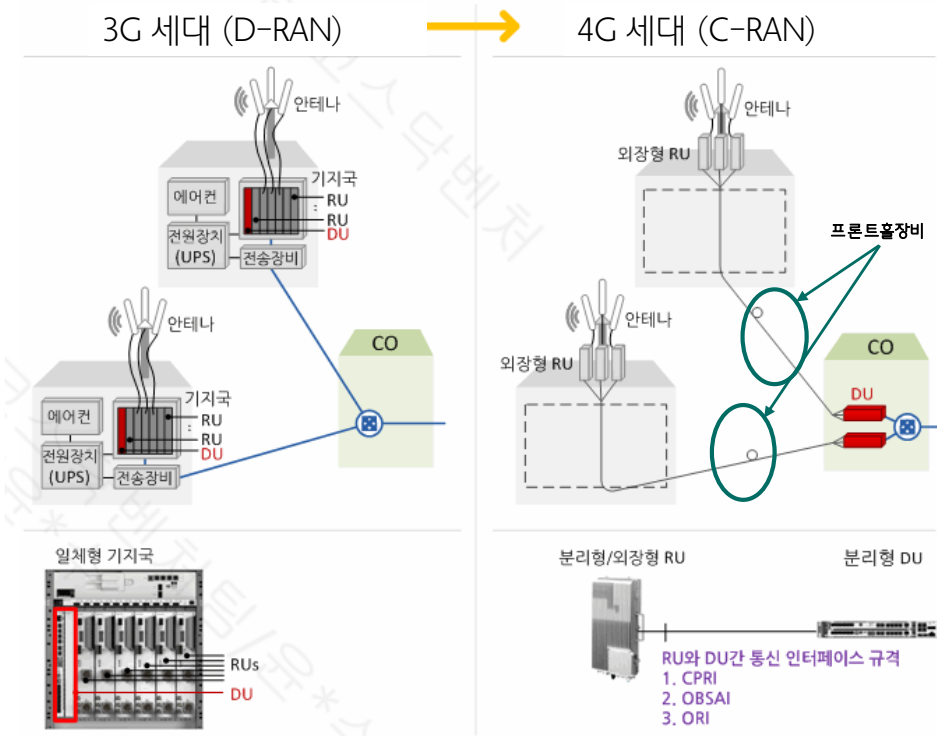
주: 연 1회 12월에 산출된 데이터 트래픽 수치  
자료: 과학기술정보통신부, 하나금융투자

그림 7. 통신망 구성 및 무선 영역



자료: 하나금융투자

그림 8. 3G 세대(Distributed RAN) → 4G 세대(Centralized RAN) 진화한 기지국 및 RAN 구조



자료: NETMANIAS, 하나금융투자

### III. 투자포인트

#### 1. 전송장비부터 프론트홀장비까지, 포트폴리오 다각화!

신규 매출원 확보!, 프론트홀장비로 포트폴리오 다각화

텔레필드는 자회사 쉐웨이브텍(95.5%)을 통해 전송장비를 넘어 LTE & 5G용 Fronthaul 장비까지 신규 매출원을 확보했다. 쉐웨이브텍의 5G-PON 그리고 MUX 장비 등은 SKT향으로 기존 LTE 프론트홀을 5G 기지국에 연동시키는 장비로 안정적인 이동통신 서비스 유지 및 Optic Fiber 인프라 구축 비용을 절감할 수 있는 장비이다. 쉐웨이브텍은 프론트홀장비를 OEM으로 생산 및 납품하는 만큼 추후 프론트홀장비 납품 수량의 증가는 CAPA 부담이 없다고 판단된다. 쉐웨이브텍은 2019년 SKT향 프론트홀장비로 250억원의 신규 매출액이 발생하였으며 SKT의 5G 구축 사업이 진행되는 약 2022년까지 안정적으로 매출액이 발생할 전망이다.

프론트홀장비의 해외 매출 가능성 기대!

쉐웨이브텍과 SKT향으로 프론트홀장비를 공급하는 에치에프알은 프론트홀장비를 AT&T, Verizon, NTT Docomo로 납품 또는 납품 예정이다. 쉐웨이브텍은 SKT내에서 에치에프알과 핵심멤버로서 제품 개발에 참여했던 만큼, 추가적으로 해외진출 가능성을 내포했다고 판단한다. 이처럼 쉐웨이브텍도 SKT향 비중 확대 및 자체적으로 해외로 나갈 물꼬가 트인다면 더욱 외형성장을 이룰 전망이다.

#### 2. 전송장비(MSP→PTN→POTN)로 지속 성장 동력 확보!

MSP는 안정적인 수익성 제품, PTN은 성장 여력 충분, POTN은 추후의 성장동력!

텔레필드는 KT향 회선분배장치(DCS) 등의 경쟁력 있는 제품들과 기존 주력 제품인 MSP로 안정적인 매출원을 확보했으며, 고객사내 매출 비중이 지속적으로 확대되어 입지가 견고해지고 있다. 텔레필드는 국내 동종업체 중 최초로 대규모 PTN 상용망 구축 및 운용을 시작했다. KT는 2018년 약 55억원 규모로 기존 노키아가 단독으로 공급했던 PTN 전국망 구축 장비(259개)를 국산 전송장비로 이중화 작업을 진행했고, 이에 따른 텔레필드는 입지 개선과 더불어 추가적인 다른 고객사(우정사업, 철도사업 등)들로부터 수주를 확보했다. 이에 따라 핵심 제품인 1) MSP는 안정적인 매출액을 발생하는 제품이 되었다 판단되며, 2) PTN 제품은 추가적인 수주를 확보할 수 있는 장비라고 판단되고, 3) 차세대 전송장비인 POTN을 개발 중으로 추후의 성장 동력도 확보 중이라는 점에서 외형상승효과는 2020년도 지속될 전망이다.

그림 9. 텔레필드 PTN M5720 장비



그림 10. 텔레필드 POTN M7030 장비



자료: 텔레필드, 하나금융투자

자료: 텔레필드, 하나금융투자

표 3. 텔레필드 PTN 및 POTN 장비 라인업

| TYPE    | POTN                               |                                    |                               | PTN                           |                               |                     |                          |                   |                   |
|---------|------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|---------------------|--------------------------|-------------------|-------------------|
|         | M7030                              | M7010                              | M5720                         | M5480                         | M3160                         | M3064               | M1032                    | M1016             | M1010             |
| 스위치용량   | 3.0T                               | 1.0T                               | 720G                          | 480G                          | 160G                          | 64G                 | 32G                      | 16G               | 10G               |
| 지원인터페이스 | 1/10/100GbE ODU1/2/4 STM-1/4/16/64 | 1/10/100GbE ODU1/2/4 STM-1/4/16/64 | 10GbE, 1GbE, FE, STM-1, E1/T1 | 10GbE, 1GbE, FE, STM-1, E1/T1 | 10GbE, 1GbE, FE, STM-1, E1/T1 | 10GbE, 1GbE, FE, E1 | 10GbE, 1GbE, FE, E1, DS0 | 1GbE, FE, E1, DS0 | 1GbE, FE, E1, DS0 |

자료: 텔레필드, 하나금융투자

표 4. 텔레필드 Business Roadmap

| 사업분야                 | 2020                            |    |    |    | 2021 |    |    |    | 2022 |    |    |    |
|----------------------|---------------------------------|----|----|----|------|----|----|----|------|----|----|----|
|                      | 1Q                              | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q   | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q   | 2Q | 3Q | 4Q |
| 차세대 전송장비             | Metro급 통신업자용 TB 광전송장비(PTN/POTN) |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | 철도사업용 광전송장비(PTN/POTN)           |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | Carrier급 장거리통신용 전송장비(RoADM/WDM) |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
| 차세대 이동통신용 장비         | 5G-PON Ver3.0                   |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | 차세대 Fronthaul용 MUX; C-MUX       |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | 신규 PJT                          |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
| 양자암호통신용 전송장비         | 양자암호통신모듈 탑재 광전송장비               |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | 양자암호통신모듈 탑재 Fronthaul장비         |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
| 한전 사업                | 20년도 송변전용광단말 사업                 |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | 한전 전력통신망 고도화 사업                 |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
| 차세대 IoT Care용 단말 시스템 | 신규 PJT                          |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | 차세대 응급안전단말사업                    |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | Silver Care 단말 사업               |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
| IoT Care 서비스 플랫폼     | B2G용 IoT Care 서비스 플랫폼 공급사업      |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | IoT 서비스 플랫폼 Hosting사업           |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |
|                      | Global IoT 사업 추진                |    |    |    |      |    |    |    |      |    |    |    |

자료: 텔레필드, 하나금융투자

## IV. 실적추정

## 2020년 매출액 664억원 영업이익 116억원 전망

2019년 대형 사업 수주 및 신규매출  
원 프론트홀 장비로 큰 성장세 달성!

텔레필드의 2019년 실적은 매출액 565억원(+87.0%, YoY)과 영업이익 56.9억원(흑자 전환, YoY)으로 2018년 대비 큰 성장세를 달성하였다. 큰 외형성장을 달성할 수 있었던 요인으로 1) 대형 사업 수주로 매출액 및 영업이익이 증가하였으며, 2) 자회사 씬웨이브텍의 프론트홀장비로 신규 매출액 250억원을 달성하였기 때문이다.

2020년 매출액 성장 요인→ 1) 프론트홀장비, 2) MSPP, PTN, 3) 5G 조기 투자

텔레필드의 2020년 실적은 매출액 664억원(+17.4%, YoY)과 영업이익 116억원(+93.8%, YoY)으로 전망한다. 매출액 성장은 1) 자회사 씬웨이브텍의 프론트홀장비의 수요 증가에 따른 외형성장, 2) MSPP의 안정적인 매출액 창출과 PTN 장비의 기존 및 증가하는 장비 수주로 인한 외형성장, 3) 코로나19발 경기침체 극복을 위한 정부의 투자 요청으로 3사 이동 통신 기업들의 조기 투자에 기인한다.

표 5. 텔레필드 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| 구분     | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19 | 4Q19P | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018  | 2019P | 2020F |
|--------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액    | 4.8   | 13.1  | 15.7 | 22.9  | 10.3  | 14.2  | 15.3  | 26.6  | 30.2  | 56.5  | 66.4  |
| 증가율(%) | -70.9 | 174.4 | 20.2 | 45.9  | 116.3 | 8.4   | -2.8  | 15.9  | -19.2 | 87.0  | 17.4  |
| 통신장비   | 4.7   | 13.0  | 15.6 | 22.7  | 10.2  | 14.1  | 15.1  | 26.3  | 27.5  | 55.9  | 65.7  |
| IoT    | 0.1   | 0.1   | 0.1  | 0.3   | 0.1   | 0.1   | 0.2   | 0.3   | 2.7   | 0.6   | 0.7   |
| 영업이익   | -1.2  | 0.8   | 1.7  | 4.4   | 0.9   | 2.1   | 2.4   | 6.2   | -10.9 | 5.7   | 11.6  |
| 영업이익률  | -25.8 | 6.1   | 11.0 | 19.1  | 8.5   | 14.5  | 15.9  | 23.4  | -36.0 | 10.1  | 17.4  |
| 당기순이익  | -1.4  | 0.1   | 1.4  | 4.8   | 0.5   | 1.4   | 1.7   | 4.5   | -12.8 | 4.9   | 8.1   |
| 순이익률   | -29.8 | 0.9   | 8.6  | 21.0  | 4.8   | 9.9   | 11.1  | 17.1  | -42.3 | 8.6   | 12.3  |

자료: 텔레필드, 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서          | (단위: 십억원)   |               |             |             |             |
|----------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
|                | 2017        | 2018          | 2019        | 2020F       | 2021F       |
| <b>매출액</b>     | <b>37.4</b> | <b>30.2</b>   | <b>56.5</b> | <b>66.4</b> | <b>79.9</b> |
| 매출원가           | 24.5        | 28.8          | 38.3        | 42.1        | 49.8        |
| 매출총이익          | 12.9        | 1.4           | 18.2        | 24.3        | 30.1        |
| 판매비            | 12.1        | 12.3          | 12.6        | 12.7        | 13.5        |
| <b>영업이익</b>    | <b>0.9</b>  | <b>(10.9)</b> | <b>5.7</b>  | <b>11.6</b> | <b>16.6</b> |
| 금융손익           | 0.1         | (1.7)         | (1.6)       | (1.0)       | (0.8)       |
| 종속/관계기업손익      | 0.0         | 0.0           | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 기타영업외손익        | 0.0         | 0.1           | (0.1)       | 0.0         | 0.0         |
| <b>세전이익</b>    | <b>1.0</b>  | <b>(12.5)</b> | <b>4.0</b>  | <b>10.6</b> | <b>15.8</b> |
| 법인세            | 0.4         | 0.3           | (0.9)       | 2.3         | 4.0         |
| 계속사업이익         | 0.6         | (12.8)        | 4.9         | 8.3         | 11.9        |
| 중단사업이익         | 0.0         | 0.0           | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>당기순이익</b>   | <b>0.6</b>  | <b>(12.8)</b> | <b>4.9</b>  | <b>8.3</b>  | <b>11.9</b> |
| 비배주주지분<br>순이익  | 0.1         | (0.4)         | 0.1         | 0.2         | 0.3         |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>0.5</b>  | <b>(12.3)</b> | <b>4.8</b>  | <b>8.1</b>  | <b>11.5</b> |
| 지배주주지분포괄이익     | 0.5         | (12.3)        | 4.7         | 8.1         | 11.5        |
| NOPAT          | 0.6         | (11.2)        | 7.0         | 9.0         | 12.5        |
| EBITDA         | 2.8         | (8.8)         | 7.9         | 13.2        | 17.8        |
| <b>성장성(%)</b>  |             |               |             |             |             |
| 매출액증가율         | (13.2)      | (19.3)        | 87.1        | 17.5        | 20.3        |
| NOPAT증가율       | 흑전          | 적전            | 흑전          | 28.6        | 38.9        |
| EBITDA증가율      | 흑전          | 적전            | 흑전          | 67.1        | 34.8        |
| 영업이익증가율        | 흑전          | 적전            | 흑전          | 103.5       | 43.1        |
| (지배주주)순이익증가율   | 흑전          | 적전            | 흑전          | 68.8        | 42.0        |
| EPS증가율         | 흑전          | 적전            | 흑전          | 69.3        | 42.9        |
| <b>수익성(%)</b>  |             |               |             |             |             |
| 매출총이익률         | 34.5        | 4.6           | 32.2        | 36.6        | 37.7        |
| EBITDA이익률      | 7.5         | (29.1)        | 14.0        | 19.9        | 22.3        |
| 영업이익률          | 2.4         | (36.1)        | 10.1        | 17.5        | 20.8        |
| 계속사업이익률        | 1.6         | (42.4)        | 8.7         | 12.5        | 14.9        |
| <b>투자지표</b>    |             |               |             |             |             |
|                | 2017        | 2018          | 2019        | 2020F       | 2021F       |
| <b>주당지표(원)</b> |             |               |             |             |             |
| EPS            | 75          | (1,502)       | 522         | 884         | 1,263       |
| BPS            | 3,721       | 2,539         | 3,064       | 3,939       | 5,203       |
| CFPS           | 516         | (593)         | 934         | 1,449       | 1,948       |
| EBITDAPS       | 398         | (1,066)       | 869         | 1,449       | 1,948       |
| SPS            | 5,381       | 3,679         | 6,215       | 7,283       | 8,761       |
| DPS            | 0           | 0             | 0           | 0           | 0           |
| <b>주가지표(배)</b> |             |               |             |             |             |
| PER            | 39.4        | N/A           | 6.5         | 3.0         | 2.1         |
| PBR            | 0.8         | 1.0           | 1.1         | 0.7         | 0.5         |
| PCFR           | 5.7         | N/A           | 3.7         | 1.8         | 1.4         |
| EV/EBITDA      | 12.8        | N/A           | 5.9         | 2.7         | 1.6         |
| PSR            | 0.6         | 0.7           | 0.5         | 0.4         | 0.3         |
| <b>재무비율(%)</b> |             |               |             |             |             |
| ROE            | 2.1         | (52.2)        | 19.3        | 25.9        | 28.2        |
| ROA            | 0.9         | (23.7)        | 8.8         | 13.2        | 16.1        |
| ROIC           | 1.7         | (34.0)        | 20.4        | 23.2        | 28.6        |
| 부채비율           | 114.4       | 121.3         | 113.9       | 79.8        | 66.6        |
| 순부채비율          | 55.8        | 58.7          | 57.7        | 30.1        | 9.2         |
| 이자보상배율(배)      | 1.3         | (10.8)        | 4.9         | 10.9        | 17.3        |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표            | (단위: 십억원)    |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2017         | 2018         | 2019         | 2020F        | 2021F        |
| <b>유동자산</b>      | <b>39.1</b>  | <b>34.6</b>  | <b>43.3</b>  | <b>50.5</b>  | <b>66.8</b>  |
| 금융자산             | 4.8          | 6.1          | 5.0          | 5.5          | 12.6         |
| 현금성자산            | 4.6          | 6.1          | 4.9          | 5.4          | 12.5         |
| 매출채권 등           | 13.9         | 10.0         | 16.2         | 19.0         | 22.9         |
| 재고자산             | 19.8         | 18.1         | 21.7         | 25.5         | 30.7         |
| 기타유동자산           | 0.6          | 0.4          | 0.4          | 0.5          | 0.6          |
| <b>비유동자산</b>     | <b>15.7</b>  | <b>14.9</b>  | <b>14.9</b>  | <b>13.3</b>  | <b>12.1</b>  |
| 투자자산             | 0.0          | 0.1          | 0.1          | 0.1          | 0.1          |
| 금융자산             | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 유형자산             | 3.6          | 3.5          | 3.3          | 2.6          | 2.0          |
| 무형자산             | <b>6.2</b>   | <b>5.7</b>   | <b>4.0</b>   | <b>3.1</b>   | <b>2.5</b>   |
| 기타비유동자산          | <b>5.9</b>   | <b>5.6</b>   | <b>7.5</b>   | <b>7.5</b>   | <b>7.5</b>   |
| <b>자산총계</b>      | <b>54.8</b>  | <b>49.4</b>  | <b>58.2</b>  | <b>63.8</b>  | <b>78.9</b>  |
| <b>유동부채</b>      | <b>23.8</b>  | <b>14.2</b>  | <b>29.9</b>  | <b>27.1</b>  | <b>30.2</b>  |
| 금융부채             | 14.2         | 6.9          | 20.0         | 15.5         | 16.3         |
| 매입채무 등           | 9.3          | 6.4          | 8.6          | 10.1         | 12.1         |
| 기타유동부채           | 0.3          | 0.9          | 1.3          | 1.5          | 1.8          |
| <b>비유동부채</b>     | <b>5.5</b>   | <b>12.9</b>  | <b>1.2</b>   | <b>1.2</b>   | <b>1.3</b>   |
| 금융부채             | <b>4.9</b>   | <b>12.3</b>  | <b>0.7</b>   | <b>0.7</b>   | <b>0.7</b>   |
| 기타비유동부채          | 0.6          | 0.6          | 0.5          | 0.5          | 0.6          |
| <b>부채총계</b>      | <b>29.3</b>  | <b>27.1</b>  | <b>31.0</b>  | <b>28.3</b>  | <b>31.5</b>  |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>25.1</b>  | <b>22.2</b>  | <b>27.0</b>  | <b>35.1</b>  | <b>46.6</b>  |
| 자본금              | <b>3.5</b>   | <b>4.5</b>   | <b>4.5</b>   | <b>4.5</b>   | <b>4.5</b>   |
| 자본잉여금            | 4.5          | 12.9         | 13.0         | 13.0         | 13.0         |
| 자본조정             | (0.8)        | (0.8)        | (0.8)        | (0.8)        | (0.8)        |
| 기타포괄이익누계액        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 이익잉여금            | 17.9         | 5.6          | 10.3         | 18.4         | 29.9         |
| <b>비배주주지분</b>    | <b>0.5</b>   | <b>0.1</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.4</b>   | <b>0.8</b>   |
| <b>자본총계</b>      | <b>25.6</b>  | <b>22.3</b>  | <b>27.2</b>  | <b>35.5</b>  | <b>47.4</b>  |
| 순금융부채            | 14.3         | 13.1         | 15.7         | 10.7         | 4.4          |
| <b>현금흐름표</b>     | (단위: 십억원)    |              |              |              |              |
|                  | 2017         | 2018         | 2019         | 2020F        | 2021F        |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>1.9</b>   | <b>(4.6)</b> | <b>(0.3)</b> | <b>5.0</b>   | <b>6.3</b>   |
| 당기순이익            | 0.6          | (12.8)       | 4.9          | 8.3          | 11.9         |
| 조정               | 2.8          | 7.7          | 3.3          | 1.6          | 1.1          |
| 감가상각비            | 1.9          | 2.1          | 2.2          | 1.6          | 1.2          |
| 외환거래손익           | (0.1)        | (0.0)        | (0.0)        | 0.0          | 0.0          |
| 지분법손익            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타               | 1.0          | 5.6          | 1.1          | 0.0          | (0.1)        |
| 영업활동 현금흐름        | (1.5)        | 0.5          | (8.5)        | (4.9)        | (6.7)        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(2.6)</b> | <b>(2.3)</b> | <b>0.6</b>   | <b>(0.0)</b> | <b>(0.0)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | 0.2          | (0.0)        | (0.0)        | (0.0)        | (0.0)        |
| 유형자산감소(증가)       | (0.3)        | (0.4)        | (0.3)        | 0.0          | 0.0          |
| 기타               | (2.5)        | (1.9)        | 0.9          | 0.0          | 0.0          |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(0.5)</b> | <b>8.4</b>   | <b>(1.4)</b> | <b>(4.5)</b> | <b>0.8</b>   |
| 금융부채증가(감소)       | (0.7)        | 0.2          | 1.4          | (4.5)        | 0.8          |
| 자본증가(감소)         | 0.0          | 9.6          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타재무활동           | 0.2          | (1.4)        | (2.8)        | 0.0          | 0.0          |
| 배당지급             | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>(1.2)</b> | <b>1.5</b>   | <b>(1.1)</b> | <b>0.5</b>   | <b>7.1</b>   |
| Unlevered CFO    | 3.6          | (4.9)        | 8.5          | 13.2         | 17.8         |
| Free Cash Flow   | 1.6          | (5.0)        | (0.6)        | 5.0          | 6.3          |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 텔레필드



| 날짜                | 투자의견 | 목표주가  | 괴리율 |       |
|-------------------|------|-------|-----|-------|
|                   |      |       | 평균  | 최고/최저 |
| 20.3.30<br>20.3.6 | BUY  | 5,380 |     | -     |

## 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 | 90.3%   | 9.7%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2020년 03월 30일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)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 03월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 03월 30일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.