



# 에스넷 (038680)

최악은 지나갔다

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

## Buy (유지)

목표주가(상향): 10,000원

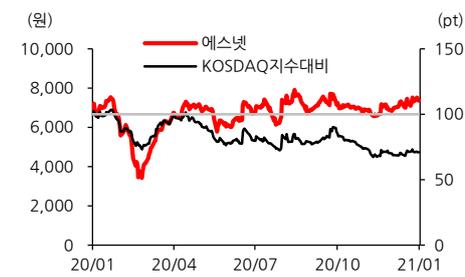
현재 주가(1/28)	7,150원
상승여력	▲39.9%
시가총액	1,149억원
발행주식수	16,075천주
52 주 최고가 / 최저가	7,900 / 3,415원
90 일 일평균 거래대금	21.26억원
외국인 지분율	2.0%
주주 구성	
박호대 (외 5인)	26.0%
자사주 (외 1인)	8.1%
자사주신탁 (외 1인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.7	-1.2	5.6	2.1
상대수익률(KOSDAQ)	1.0	-20.5	-13.4	-42.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	271	317	331	452
영업이익	9	8	5	19
EBITDA	10	10	7	21
지배주주순이익	4	6	4	15
EPS	279	377	271	944
순차입금	-45	-38	-12	-15
PER	14.5	18.5	25.2	7.6
PBR	0.9	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	2.0	7.5	13.2	4.8
배당수익률	2.5	1.7	1.8	1.7
ROE	6.6	8.6	6.0	18.9

### 주가 추이



에스넷은 COVID-19 확산으로 인한 비우호적인 영업환경에도 불구하고 견조한 실적을 유지할 것으로 예상됩니다. 비대면 경제 확대로 인해 네트워크 고도화에 대한 수요가 증가할 것으로 예상됨에 따라 긍정적인 시각을 유지합니다. 투자의견 Buy 를 유지하고, 목표주가는 10,000 원으로 상향조정합니다.

### 견조한 4분기 실적 예상

당사는 에스넷의 4분기 실적을 1,378억 원(+65.7% q-q, +5.5% y-y), 영업이익 75억 원(+289.9% q-q, +96.9% y-y)으로 추정한다. 이러한 견조한 실적의 주배정은 1) 상반기에 지연된 프로젝트 매출인식, 2) 4분기에 매출이 집중되는 업종 트렌드 등으로 추정한다. 4분기 주요 매출 처로는 삼성전자 외에 은행, 국내 주요 공항 및 공공기관 등이 있다.

### 인성정보 인수로 사업 영역 확대

에스넷은 2020년 10월 8일에 인성정보의 지분 19.24%를 인수하여 최대주주가 됨과 동시에 인성정보의 계열사인 아이넷뱅크, 인성디지털 등도 에스넷그룹 산하로 편입시켰다. 아이넷뱅크와 인성디지털은 네트워크 장비 및 소프트웨어 총판 회사다. 따라서 에스넷은 인성정보 인수를 통해 네트워크 장비 및 소프트웨어 포트폴리오가 확대된 것이다. 더불어, 인성정보가 비대면 화상회의, 원격진료 헬스케어 부문에서 강점을 가지고 있다는 점은 COVID-19 팬데믹 이후 확대되고 있는 비대면 경제 시장에서 수혜를 기대할 수 있는 부분이라고 생각한다.

### 지연된 프로젝트 재개+네트워크 고도화 수요 증가에 주목

에스넷의 주가는 COVID-19 팬데믹 이후 지연된 프로젝트에 대한 우려로 횡보하고 있는 추세다. 현 시점부터는 지연된 프로젝트 재개를 통한 실적 성장에 주목해야한다고 생각한다. 당사는 에스넷의 2021년 주요 실적성장 요소로 1) 지속적인 고객사 반도체 설비투자, 2) 지연된 프로젝트 재개, 3) 비대면 경제 확대로 인한 네트워크 고도화 수요 증가를 제시한다. 이를 감안하여 에스넷의 2021년 전사실적으로 매출액 4,516억 원(+36.3% y-y), 영업이익 189억 원(+269.5% y-y)을 예상한다. 그리고 2021년 예상실적 추정치에 목표 PER 배수 10.6배(Peer 대비 30% 할인)를 적용하여 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 10,000원으로 상향조정한다.

### 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 10,000 원으로 상향조정

에스넷에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 10,000원으로 상향조정한다. 당사는 COVID-19 팬데믹으로 인한 주요 프로젝트 지연을 반영하여 에스넷의 2020년 연간 실적을 매출액 3,314억 원(+4.6% y-y), 영업이익 51억 원(-34.8% y-y)으로 하향조정하였다. 투자 의견 Buy를 유지하는 근거는 1) 삼성전자의 반도체 설비투자가 지속적으로 이루어질 것이며, 2) COVID-19 팬데믹 이후 비대면 경제 확대에 의한 네트워크 인프라 구축 수요가 증가할 것이라고 생각하기 때문이다. 더불어, 인성정보 인수를 통해 네트워크 장비/소프트웨어 총판 포트폴리오가 확대되었으며, 인성정보가 비대면 화상회의, 원격진료 헬스케어 부문에서 강점을 가지고 있다는 점은 동사의 경쟁력을 강화시켜주는 변화라고 생각한다. 목표주가 10,000원은 2021년 예상 순이익 152억 원에 목표 PER 배수 10.6배를 적용하여 산출되었다.

[표1] 에스넷 목표주가 산출

	(단위: 십억 원)	주식
1) 에스넷 2021E 순이익	15.2	
2) Target PER multiple (배)	10.6	
3) Target 시가총액	161.3	1) × 2)
4) 주식수	16,075,215	
5) 적정주가(원)	10,036	3) ÷ 4)
6) Upside	40.4%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

;

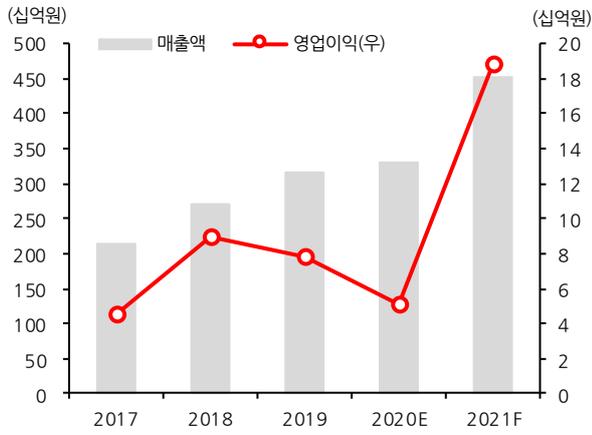
[표2] 에스넷 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	316.8	331.4	451.6	49.2	63.7	73.4	130.5	52.9	57.5	83.2	137.8
-y-y	17.0%	4.6%	36.3%	16.4%	7.6%	28.5%	16.3%	7.5%	-9.6%	13.3%	5.5%
-q-q	-	-	-	-56.2%	29.5%	15.3%	77.9%	-59.5%	8.8%	44.5%	65.7%
영업이익	7.8	5.1	18.9	-0.9	3.5	1.4	3.8	-2.5	-1.9	1.9	7.5
-y-y	-13.0%	-34.8%	269.5%	적자지속	468.4%	613.0%	-61.6%	적자지속	적자전환	36.1%	96.9%
-q-q	-	-	-	적자전환	흑자전환	-59.4%	169.5%	적자전환	적자지속	흑자전환	289.9%
영업이익률	2.5%	1.5%	4.2%	-1.8%	5.5%	1.9%	2.9%	-4.7%	-3.2%	2.3%	5.5%

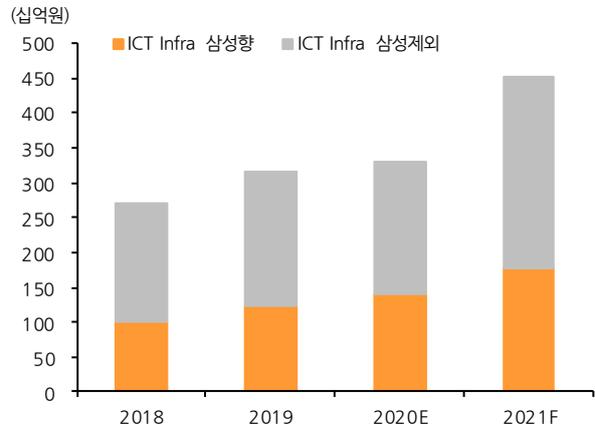
자료: 에스넷, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에스넷 실적 y-y 성장세 지속될 전망



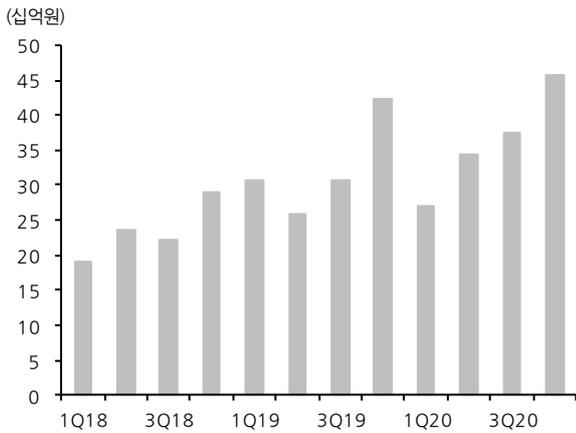
자료: 에스넷, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] ICT Infra 사업별 매출액 추이



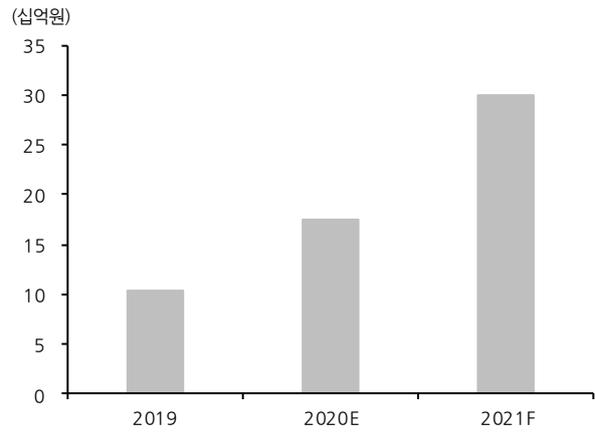
자료: 에스넷, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유지보수 매출액 증가추이



자료: 에스넷, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 통신/IoT 매출액 빠르게 증가하는 추세



자료: 에스넷, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	213	271	317	331	452
매출총이익	26	37	40	41	56
영업이익	5	9	8	5	19
EBITDA	5	10	10	7	21
순이자손익	1	1	0	0	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	7	9	5	19
당기순이익	2	4	7	4	15
지배주주순이익	1	4	6	4	15
<b>증가율(%)</b>					
매출액	1.9	26.9	17.0	4.6	36.3
영업이익	흑전	96.8	-13.0	-34.8	269.5
EBITDA	흑전	82.1	-0.1	-24.5	178.1
순이익	흑전	109.8	85.8	-42.0	280.0
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	12.3	13.5	12.6	12.5	12.5
영업이익률	2.1	3.3	2.5	1.5	4.2
EBITDA 이익률	2.5	3.6	3.1	2.2	4.6
세전이익률	1.3	2.6	2.8	1.5	4.3
순이익률	0.8	1.4	2.2	1.2	3.4

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>영업현금흐름</b>	4	1	-3	-20	7
당기순이익	2	4	7	4	15
자산상각비	1	1	2	2	2
운전자본증감	-4	-15	-13	-7	-10
매출채권 감소(증가)	3	-11	0	22	-13
재고자산 감소(증가)	-7	3	-14	-32	18
매입채무 증가(감소)	-5	-5	4	9	-14
<b>투자현금흐름</b>	3	23	3	-2	-2
유형자산처분(취득)	-1	0	-1	0	-1
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	13	25	3	0	0
<b>재무현금흐름</b>	0	-1	1	11	-2
차입금의 증가(감소)	1	-1	4	14	0
자본의 증가(감소)	0	1	-2	-2	-2
배당금의 지급	0	1	2	2	2
<b>총현금흐름</b>	7	16	14	-10	17
(-)운전자본증가(감소)	3	7	9	29	10
(-)설비투자	1	0	1	1	1
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	2	8	4	-40	6
(-)기타투자	8	9	3	-21	1
잉여현금	-6	-1	1	-19	5
<b>NOPLAT</b>	3	5	6	4	15
(+) Dep	1	1	2	2	2
(-)운전자본투자	3	7	9	29	10
(-)Capex	1	0	1	1	1
OpFCF	0	-2	-2	-24	5

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	125	123	145	149	148
현금성자산	55	48	48	37	40
매출채권	43	50	51	34	47
재고자산	14	11	25	57	40
<b>비유동자산</b>	23	27	27	28	28
투자자산	17	17	17	19	20
유형자산	3	2	3	2	2
무형자산	3	8	7	7	7
<b>자산총계</b>	148	150	172	177	176
<b>유동부채</b>	73	71	90	91	77
매입채무	48	51	58	65	51
유동성이자부채	2	3	9	24	24
<b>비유동부채</b>	3	4	3	6	7
비유동이자부채	0	0	1	1	1
<b>부채총계</b>	76	75	94	97	83
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	46	46	46	46	46
이익잉여금	20	24	28	31	44
자본조정	-8	-8	-10	-11	-11
자기주식	-3	-3	-5	-6	-6
<b>자본총계</b>	72	75	78	80	93

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표</b>					
EPS	88	279	377	271	944
BPS	4,121	4,302	4,474	4,572	5,396
DPS	50	100	120	120	120
CFPS	450	997	860	-650	1,066
ROA(%)	1.0	3.0	3.8	2.5	8.6
ROE(%)	2.1	6.6	8.6	6.0	18.9
ROIC(%)	40.9	30.3	22.0	8.7	23.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	60.9	14.5	18.5	25.2	7.6
PBR	1.3	0.9	1.6	1.5	1.3
PSR	0.4	0.2	0.4	0.3	0.3
PCR	11.9	4.1	8.1	-10.5	6.7
EV/EBITDA	6.1	2.0	7.5	13.2	4.8
배당수익률	0.9	2.5	1.7	1.8	1.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	106.8	100.5	119.5	122.3	89.7
Net debt/Equity	-74.2	-60.7	-48.2	-15.3	-16.3
Net debt/EBITDA	-984.3	-462.1	-384.9	-164.7	-73.4
유동비율	170.8	173.0	160.1	163.5	192.9
이자보상배율(배)	53.7	79.5	42.5	4.4	7.8
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	12.2	25.0	33.6	51.2	53.5
현금+투자자산	87.8	75.0	66.4	48.8	46.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	2.2	3.9	11.6	24.0	21.3
자기자본	97.8	96.1	88.4	76.0	78.7

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2021년 1월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 에스넷 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2019.05.31	2019.05.31	2019.07.24	2019.09.02	2019.10.28	2020.01.29
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	최준영	12,300	15,000	15,000	12,300	12,300
일 시	2020.07.07	2021.01.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	8,400	10,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.31	Buy	12,300	-31.44	-20.00
2019.07.24	Buy	15,000	-48.98	-37.80
2019.10.28	Buy	12,300	-47.67	-38.78
2020.07.07	Buy	8,400	-15.96	-5.95
2021.01.29	Buy	10,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%