

Company Basic

Analyst 이 승 훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (신규)

목표주가	15,000원
현재가 (12/12)	11,150원

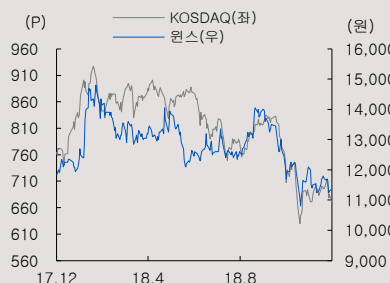
KOSDAQ (12/12)	676.48pt
시가총액	1,348십억원
발행주식수	12,088천주
액면가	500원
52주 최고가	14,800원
최저가	10,800원
60일 일평균거래대금	3억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률 (2018F)	2.9%

주주구성	
금융통신 외 6 인	33.49%
신영자산운용	6.09%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	19%	9%
절대기준	-8%	-10%	-6%

	현재	직전	변동
투자이건	매수		
목표주가	15,000		
EPS(18)	866		
EPS(19)	958		

원스 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

원스 (136540)

4분기부터 일본 수출 본격화

목표주가 15,000원, 투자이건 매수로 커버리지 개시

원스를 목표주가 15,000원, 투자이건 매수로 커버리지를 개시함. 목표주가는 12개월 FW EPS에 국내 코스닥의 2019년 예상 PER 16배를 적용하여 산출함. 2019년 영업이익이 +34.0% 성장할 것으로 전망되기 때문에 코스닥의 평균 PER을 적용하는데 무리가 없는 것으로 판단됨. 동사는 8.5%의 자사주와 400억원 이상의 높은 자산가치를 보유하고 2017년 말 310원의 배당금(시가배당률 약 2.7%)을 지급할 정도로 주주 친화적인 정책을 진행함

IPS 솔루션 중심으로 네트워크 보안 관련 강소기업

IPS(침입방지시스템)과 DDX(디도스공격대응) 솔루션을 주력으로 하는 네트워크 보안업체임. IPS, DDX, NGFW(차세대방화벽) 중심의 보안 솔루션과 보안관제, 보안컨설팅 등의 보안서비스를 중심으로 사업을 수행함. IPS는 시스템 및 네트워크 자원에 대한 다양한 형태의 침입 행위를 실시간 탐지, 분석 후 비정상적으로 판단된 패킷을 차단해 보다 안정적인 네트워크 보안기술을 제공하는 고성능 침입방지시스템임. 동사의 주력 제품은 서버 단에 설치되기 때문에 통신망의 트래픽이 급증한 이후에 제품 수요가 증가함. 향후 5G가 상용화된 이후 국내외 통신사를 중심으로 High End 제품 수요가 크게 증가할 것으로 전망됨

2019년 매출액, 영업이익 각각 +14.3%, +34.0% 성장

2019년 연결 기준 매출액 828억원(YoY +14.3%), 영업이익 141억원(YoY +34.0%)을 달성할 것으로 추정됨. 수출 매출이 전년 대비 +67% 증가하고 차세대방화벽& APTX 솔루션이 +30% 성장하면서 전체 매출 성장을 견인할 것으로 전망됨. 수익성이 좋은 수출 매출이 증가하고 2018년까지 비용만 반영되던 NGFW의 신규 매출이 2019년부터 발생하기 때문에 영업이익률이 2.5%p(2018년 OPM 14.5%) 상승할 것으로 분석됨

(단위: 억원 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		720	725	828	910
영업이익		75	105	141	173
세전이익		90	117	141	175
지배주주순이익		80	101	116	140
EPS(원)		702	866	958	1,155
증가율(%)			23.5	10.6	20.6
영업이익률(%)		10.4	14.5	17.0	19.0
순이익률(%)		10.7	13.9	14.0	15.4
ROE(%)		8.9	10.6	11.0	12.2
PER		17.6	12.9	11.6	9.7
PBR		1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA		14.9	10.9	8.7	7.2

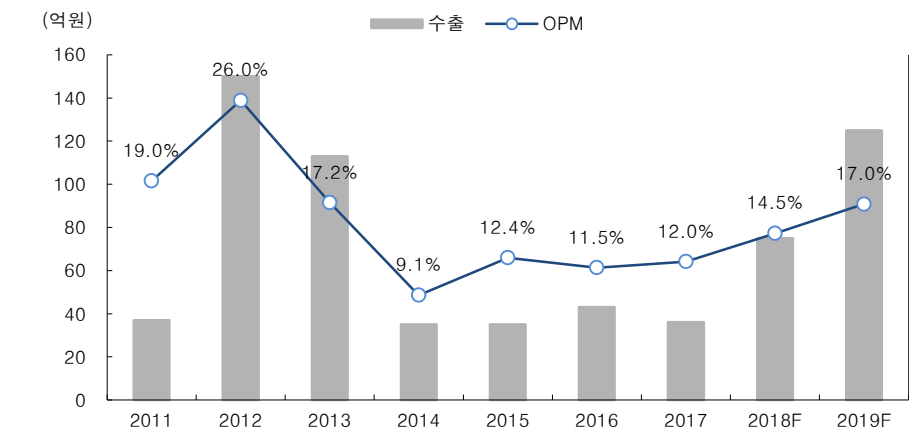
자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자포인트 1: 일본 수출 매출 상승

동사의 투자포인트는 1) 일본 내 IPS 교체 수요 증가, 2) 차세대방화벽(NGFW)와 APT(지능형 지속공격) 관련 솔루션 매출 상승, 3) 5G 관련 고가 제품 공급 가능성이 다. 우선 11월부터 과거 일본에 공급했던 IPS들의 교체 물량이 공급된 것으로 파악된다. 2011년 이후 3년에 걸쳐 발생한 매출액 약 300억원 규모의 제품이 향후 3년에 걸쳐 교체될 것으로 예상된다. 2002년 일본 시장을 공략한 이후 2011년 37억원 수출을 시작으로 2012, 2013년 각각 150억원, 113억원의 수출을 기록했다.

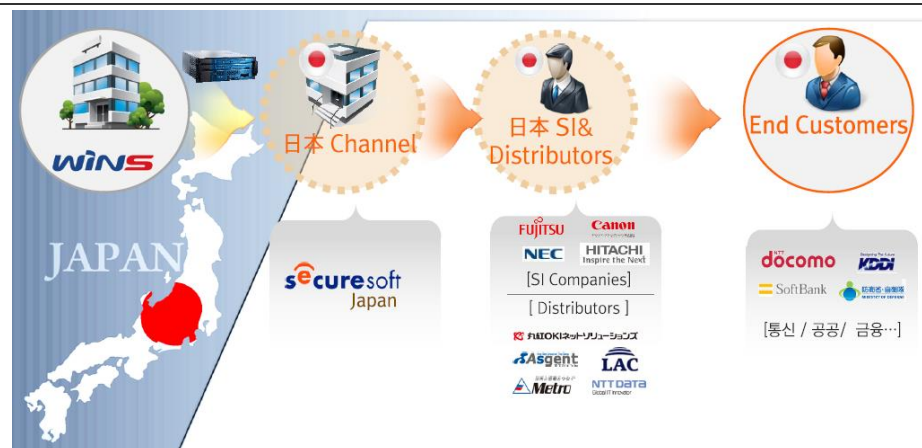
일본 이동통신사의 BMT(Benchmark Test)에서 글로벌 대기업의 경쟁에서 이기고 최초로 IPS를 공급한 이후 2018년 교체 물량을 위한 BMT에서도 다시 동사 제품이 채택되었기 때문에 의미가 크다. 일본 매출은 ODM 형태로 공급되기 때문에 국내 장비보다 수익성이 좋은 것으로 파악된다. 또한 기존 레퍼런스를 기반으로 일본 내 타 통신사 등 신규 고객사를 확보할 것으로 기대된다.

그림 1. 원스의 수출 매출 추이와 영업이익률 추이



자료: 원스, IBK투자증권 추정

그림 2. 원스의 일본사업(ODM방식)



자료: 원스, IBK투자증권

투자포인트 2: 차세대방화벽과 APTX 관련 매출 상승

NGFW(차세대방화벽)과 APT(지능형지속공격) 관련 매출이 상승할 것으로 전망된다. NGFW는 인증이 끝났기 때문에 2019년부터 공공기관에 공급될 것으로 판단된다. 2017년 퓨처시스템의 방화벽 관련 인력과 지적재산권을 양수하면서 차세대방화벽 관련 사업의 기반을 마련했다. 2018년 기술개발과 인증 등의 비용만 반영되었으나 2019년부터 신규 매출이 발생하면서 수익성 개선에 기여할 것으로 판단된다.

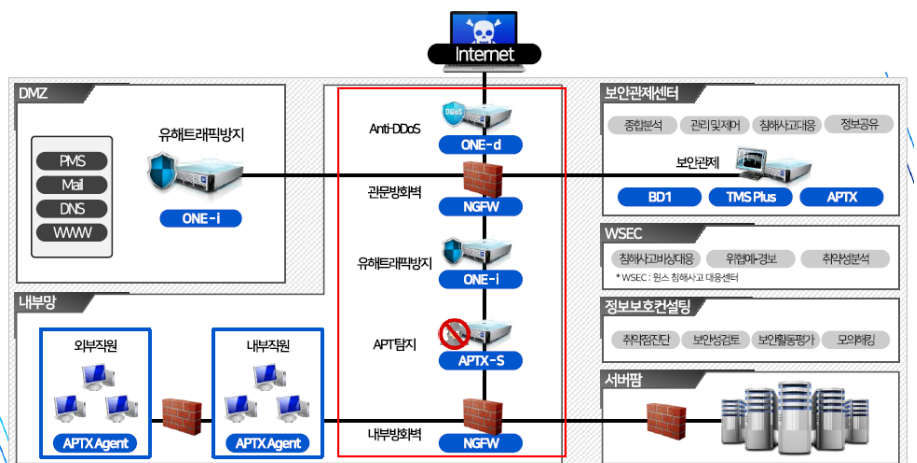
한편 비정형적인 공격을 진행하는 APT 공격을 대응하기 위한 솔루션 역시 2019년 상반기부터 공공 기관으로 공급이 증가할 것으로 전망된다. 2019년 초부터 2018년에 지연된 공공기관 사업에 APTX를 공급할 것으로 예상된다. 당사는 국내 IPS 시장에서 독보적인 점유율을 가지고 있기 때문에 IPS 전후 보안솔루션의 수직 계열화를 통해 향후 크로스 세일즈를 통한 수주가 증가할 것으로 예상된다.

그림 3. 윈스의 사업영역 - 보안솔루션과 보안서비스 중심



자료: 윈스, IBK투자증권

그림 4. 보안 로드맵 - DDOS, IPS, APT, NGFW까지 통합솔루션 구축 가능

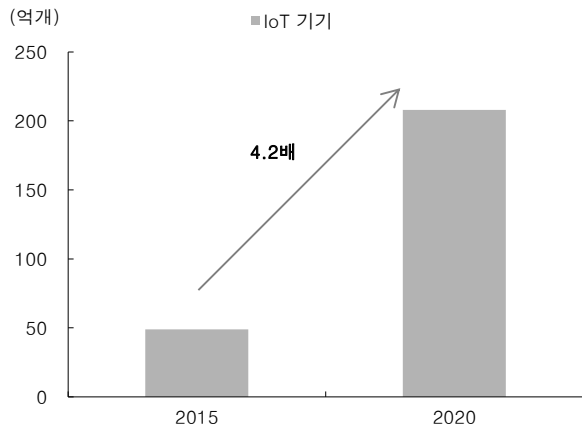


자료: 윈스, IBK투자증권

투자포인트 3: 2020년부터 5G 대응 고가 솔루션 공급 전망

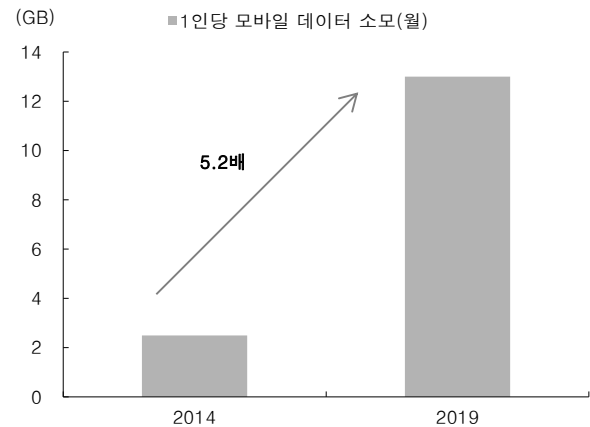
2020년 이후 5G 관련 신규 제품이 공급될 것으로 예상된다. 현재 40G 제품을 공급하고 있으나 향후 100G 이상 제품이 들어가면 국내외 통신사 매출 상승이 기대된다. 통신사는 항상 최신의 고가 제품을 사용하기 때문에 동사의 수익성 개선에 기여도가 높다. 동사의 네트워크 보안 장비는 통신망의 트래픽이 상승한 후에 수요가 증가하기 때문에 5G 구축이 완료된 이후에 High End IPS 제품 공급이 증가할 것으로 전망된다. 2019년 국내 5G 관련 IPS를 공급하면 2020년 일본 내 5G 관련 수주가 증가할 가능성이 높다. 국내 통신사에서 축적한 5G 적용 노하우와 일본 통신사의 기존 레퍼런스를 기반으로 일본 내 타 통신사향 신규 수주도 기대된다.

그림 5. IoT 기기 2020년까지 4.2배 증가 전망



자료: 원스, IBK투자증권

그림 6. 1인당 모바일 데이터 2019년까지 5.2배 증가 전망



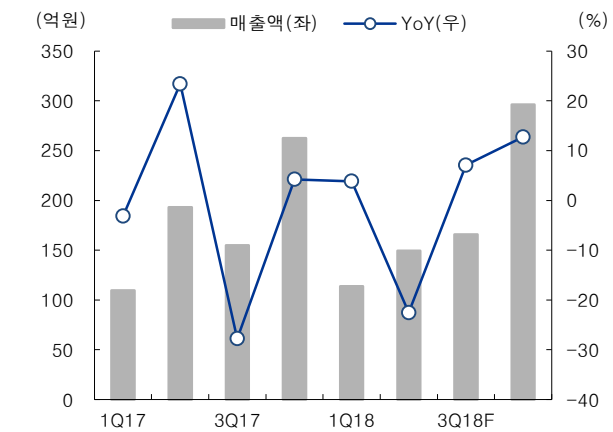
자료: 원스, IBK투자증권

표 1. 윈스의 실적 추이

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	109	193	155	263	114	150	166	296	720	725	828
QoQ	-56.6%	76.4%	-19.8%	69.7%	-56.7%	31.6%	10.8%	78.6%			
YoY	-3.2%	23.4%	-27.8%	4.2%	3.8%	-22.5%	7.1%	12.7%	-2.1%	0.7%	14.3%
솔루션	-	-	-	-	74	62	79	220	356	435	518
서비스	32	50	47	63	34	59	55	58	181	206	234
기타	77	143	108	200	6	29	32	18	183	84	77
영업이익	1	33	10	31	1	20	25	59	75	105	141
OPM	0.7%	16.9%	6.6%	11.8%	1.2%	13.3%	15.3%	19.8%	10.4%	14.5%	17.0%
QoQ	-97.6%	4136.6%	-68.8%	204.9%	-95.8%	1415.0%	27.4%	132.1%			
YoY	-75.9%	63.1%	-65.3%	-3.3%	70.1%	-39.2%	148.4%	89.1%	-11.8%	40.9%	34.0%
세전이익	2	40	12	35	15	29	32	65	90	140	149
QoQ	-93.4%	1957.7%	-69.7%	187.1%	-57.9%	93.5%	10.8%	104.1%			
YoY	-86.2%	69.4%	-63.7%	18.9%	653.7%	-29.1%	159.2%	84.3%	-11.3%	55.9%	7.1%
순이익(지배)	2	36	11	29	14	26	30	50	80	119	127
NIM	1.5%	18.4%	7.1%	11.0%	12.0%	17.1%	17.9%	16.8%	11.1%	16.4%	15.3%
QoQ	-93.3%	2027.2%	-69.0%	162.0%	-52.7%	86.9%	16.0%	67.8%			
YoY	-85.8%	58.1%	-61.0%	15.7%	717.6%	-28.2%	168.7%	72.1%	-21.8%	48.2%	7.1%

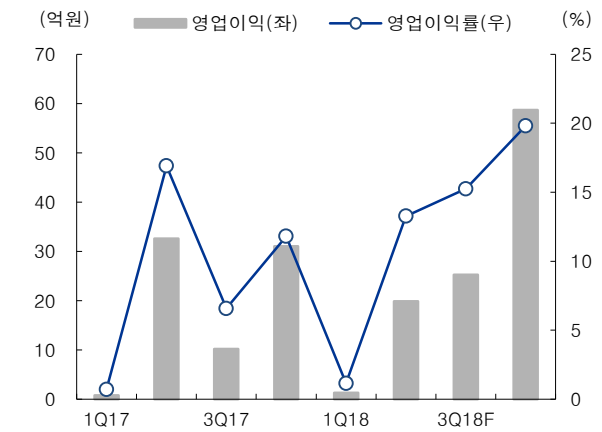
자료: 윈스, IBK투자증권

그림 7. 윈스의 매출액 및 YoY 추이



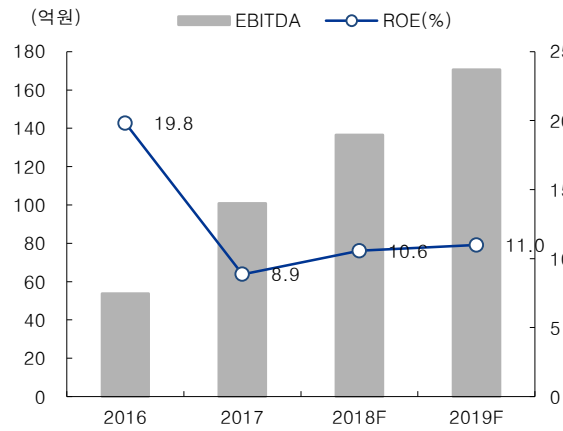
자료: 윈스, IBK투자증권

그림 8. 윈스의 영업이익 및 영업이익률 추이



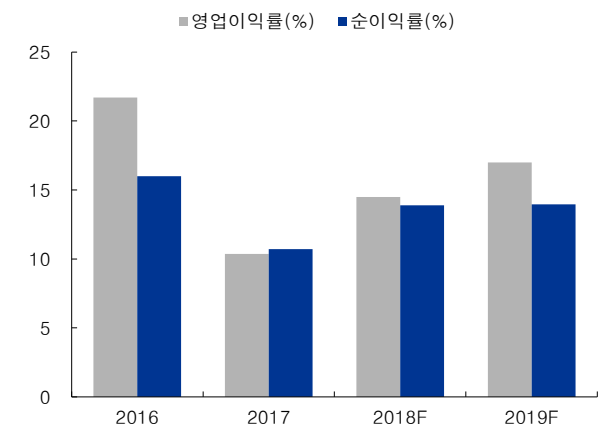
자료: 윈스, IBK투자증권

그림 9. 원스의 EBITDA 및 ROE 추이



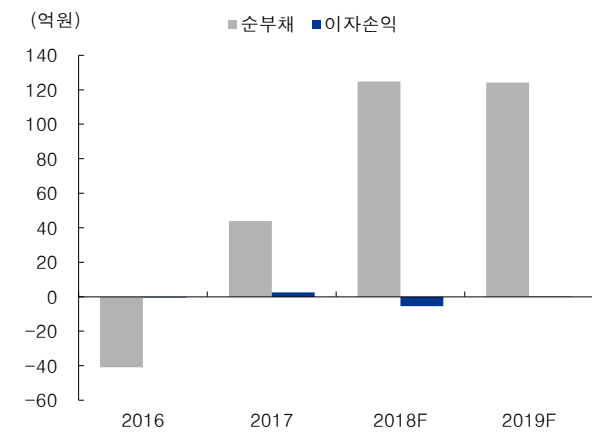
자료: 원스, IBK투자증권

그림 10. 원스의 영업이익률 및 순이익률 추이



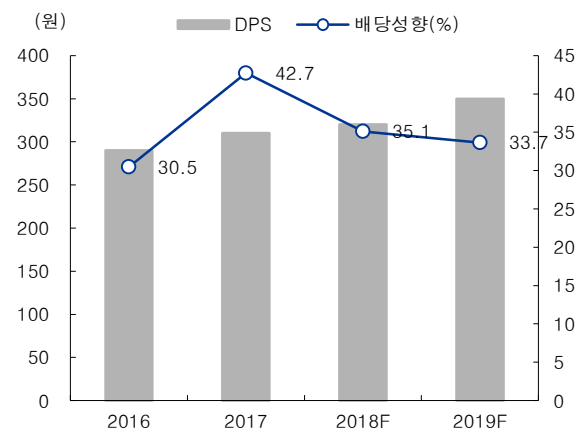
자료: 원스, IBK투자증권

그림 11. 원스의 순부채 및 이자손익 추이



자료: 원스, IBK투자증권

그림 12. 원스의 DPS 및 배당성향 추이



자료: 원스, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		720	725	828	910
증가율(%)		na	0.7	14.3	9.9
매출원가		418	377	429	471
매출총이익		302	348	400	439
매출총이익률 (%)		42.0	48.0	48.3	48.3
판매비		227	243	259	266
판매비율(%)		31.6	33.5	31.3	29.3
영업이익		75	105	141	173
증가율(%)		na	40.9	34.0	22.8
영업이익률(%)		10.4	14.5	17.0	19.0
순금융손익		7	14	0	2
이자손익		3	-6	0	2
기타		4	20	0	0
기타영업외손익		1	-3	0	0
종속/관계기업손익		7	0	0	0
세전이익		90	117	141	175
법인세		12	16	25	35
법인세율		13.8	13.6	18.0	20.0
계속사업이익		77	101	116	140
중단사업손익		0	0	0	0
당기순이익		77	101	116	140
증가율(%)		na	30.4	14.8	21.3
당기순이익률 (%)		10.7	13.9	14.0	15.4
지배주주당기순이익		80	101	116	140
기타포괄이익		9	0	0	0
총포괄이익		86	101	116	140
EBITDA		101	137	171	207
증가율(%)		na	35.4	25.0	21.3
EBITDA마진율(%)		14.0	18.8	20.6	22.8

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS		702	866	958	1,155
BPS		7,866	8,384	9,049	9,882
DPS		310	320	350	450
밸류에이션(배)					
PER		17.6	12.9	11.6	9.7
PBR		1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA		14.9	10.9	8.7	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율		na	0.7	14.3	9.9
EPS증가율		na	23.5	10.6	20.6
수익성지표(%)					
배당수익률		2.5	2.9	3.1	4.0
ROE		8.9	10.6	11.0	12.2
ROA		5.8	7.1	7.5	8.6
ROIC		14.0	15.8	15.4	17.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)		41.8	45.4	42.8	40.0
순차입금 비율(%)		4.7	12.2	11.2	10.3
이자보상배율(배)		7.4	7.4	10.2	12.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율		0.0	3.8	3.3	3.3
재고자산회전율		0.0	4.8	3.6	3.5
총자산회전율		0.0	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산		737	998	1,053	1,134
현금및현금성자산		106	161	157	151
유가증권		114	75	81	88
매출채권		145	238	257	291
재고자산		80	224	242	274
비유동자산		599	494	527	557
유형자산		406	282	285	296
무형자산		38	43	61	65
투자자산		124	151	164	177
자산총계		1,336	1,492	1,580	1,690
유동부채		169	119	125	133
매입채무및기타채무		67	37	40	45
단기차입금		39	38	40	42
유동성장기부채		0	0	0	0
비유동부채		225	347	348	349
사채		224	172	172	172
장기차입금		1	151	151	151
부채총계		394	466	473	483
지배주주지분		903	1,013	1,094	1,195
자본금		57	60	60	60
자본잉여금		397	466	466	466
자본조정등		-79	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액		9	0	0	0
이익잉여금		518	585	665	766
비지배주주지분		39	13	13	13
자본총계		942	1,026	1,106	1,208
비이자부채		130	105	111	119
총차입금		264	361	362	364
순차입금		44	125	124	125

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름		164	-182	111	115
당기순이익		77	101	116	140
비현금성 비용 및 수익		37	26	30	32
유형자산감가상각비		23	30	27	29
무형자산상각비		3	2	3	5
운전자본변동		63	-300	-35	-60
매출채권등의 감소		80	-98	-19	-33
재고자산의 감소		23	-144	-18	-31
매입채무등의 증가		-22	-28	3	5
기타 영업현금흐름		-14	-8	0	2
투자활동 현금흐름		-70	119	-79	-81
유형자산의 증가(CAPEX)		-241	-121	-30	-40
유형자산의 감소		0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)		-27	-7	-20	-10
투자자산의 감소(증가)		289	231	-12	-13
기타		-92	15	-17	-18
재무활동 현금흐름		-67	118	-36	-39
차입금의 증가(감소)		1	150	0	0
자본의 증가		0	0	0	0
기타		-67	-32	-36	-39
기타 및 조정		-1	0	0	0
현금의 증가		26	55	-4	-6
기초현금		80	106	161	157
기말현금		106	161	157	151

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

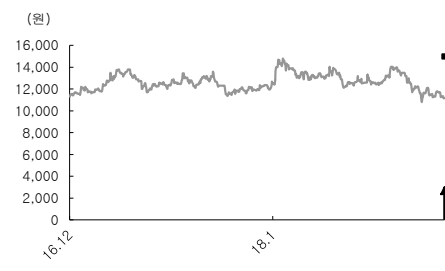
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

원스 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.12.13	매수	15,000							