

## Company Update

Analyst 이 승 훈

02) 6915-5680  
dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

|             |         |
|-------------|---------|
| 목표주가        | 17,000원 |
| 현재가 (03/12) | 12,950원 |

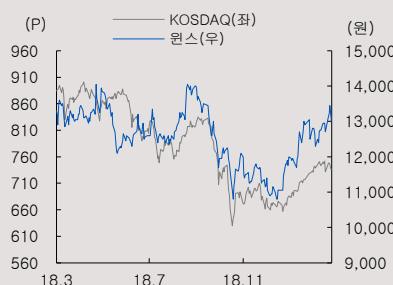
|                |          |
|----------------|----------|
| KOSDAQ (03/12) | 754.76pt |
| 시가총액           | 157십억원   |
| 발행주식수          | 12,088천주 |
| 액면가            | 500원     |
| 52주 최고가        | 14,050원  |
| 최저가            | 10,800원  |
| 60일 일평균거래대금    | 1십억원     |
| 외국인 지분율        | 5.2%     |
| 배당수익률 (2018F)  | 2.9%     |

|            |        |
|------------|--------|
| 주주구성       |        |
| 금융통신 외 6 인 | 33.56% |
| 신영자산운용     | 6.09%  |

|       |    |     |     |
|-------|----|-----|-----|
| 주가상승률 | 1M | 6M  | 12M |
| 상대기준  | 3% | 4%  | 13% |
| 절대기준  | 4% | -6% | -3% |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자 의견   | 매수     | 매수     | -  |
| 목표주가    | 17,000 | 15,000 | ▲  |
| EPS(18) | 966    | 866    | ▲  |
| EPS(19) | 1,034  | 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 추가 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)

## 2019년 차별화된 성장 전망

### 일본 수출 증가로 외형과 수익성 모두 개선

원스는 일본 수출이 증가하면서 2019년 한 단계 성장할 것으로 전망됨. 2011년부터 일본 통신사에 공급했던 IPS(Intrusion Prevention System: 침입방지시스템)의 교체주기가 돌아오면서 해외 매출이 증가할 전망이다. 4Q18 해외 매출이 약 61억원(2018년 86억원)을 기록함. 일본향 IPS매출은 국내보다 수익성이 좋기 때문에 전체 영업이익률 상승에 기여도가 높음. 2019년 120억원 이상의 일본 매출이 예상되기 때문에 연간 수익성 개선이 예상됨. 일본 주력 통신사가 IPS의 교체물량까지 동사 제품을 약 9년 이상 사용하기 때문에 품질 검증은 끝난 것으로 판단됨. 향후 일본 SI기업을 통한 신규 수주와 5G 관련 타 통신사들과의 계약 가능성이 높은 것으로 판단됨

### 국내 통신사향 IPS 공급 증가와 차세대방화벽 신규 매출 기대

국내에 5G관련 통신사향 IPS 물량이 증가하고 NGFW(New Generation Firewall)의 신규 매출이 발생할 것으로 예상됨. 작년부터 국내 통신사의 5G 구축을 대응하기 위한 IPS가 공급된 것으로 파악되며 2019년 역시 통신사의 IPS 공급이 지속될 예정임. 통신사향 IPS는 High End급이기 때문에 수익성이 좋음. 한편 작년 개발을 완료한 NGFW의 신규 매출이 경찰청 통합망 사업 등에서 발생할 전망이다. 과거 FW 제품을 OEM형태로 공급했으나 올해부터 자체 제품을 공급할 예정임

### 목표주가 17,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

목표주가는 12개월 FW EPS에 코스닥의 2019년 예상 PER인 17.2배를 적용하여 산출함. 2019년 매출액 895억원(YoY +26.8%), 영업이익 148억원(YoY +35.4%)을 달성할 것으로 추정됨. 일본 매출이 1분기부터 반영되고 경찰청 사업은 2분기 이후 나올 예정이기 때문에 하반기로 갈수록 매출이 성장할 것으로 전망됨. 수익성이 좋은 일본 수출, 통신사향 IPS 매출 비중이 증가하기 때문에 영업이익률이 전년 15.4%에서 16.5%로 개선될 것으로 분석됨

| (단위: 억원 배) | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 720  | 706   | 895   | 993   |
| 영업이익       | 75   | 109   | 148   | 179   |
| 세전이익       | 90   | 125   | 148   | 181   |
| 지배주주순이익    | 80   | 113   | 125   | 147   |
| EPS(원)     | 702  | 966   | 1,034 | 1,214 |
| 증가율(%)     |      | 37.8  | 7.0   | 17.4  |
| 영업이익률(%)   | 10.4 | 15.4  | 16.5  | 18.0  |
| 순이익률(%)    | 10.7 | 16.0  | 14.1  | 14.9  |
| ROE(%)     | 8.9  | 11.7  | 11.7  | 12.6  |
| PER        | 17.6 | 11.4  | 12.6  | 10.7  |
| PBR        | 1.6  | 1.3   | 1.4   | 1.3   |
| EV/EBITDA  | 14.9 | 10.2  | 9.8   | 8.1   |

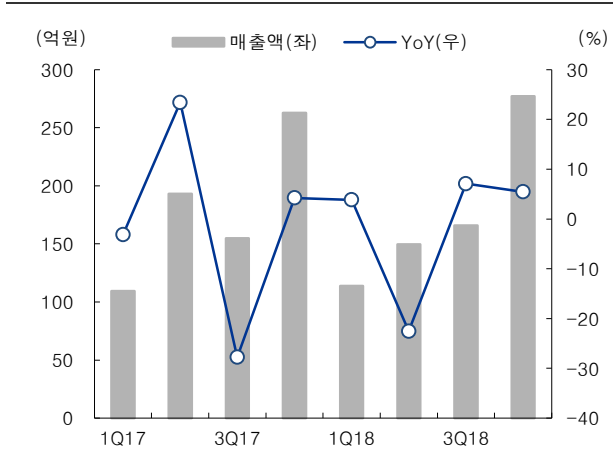
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 원스의 실적 추이

| (억원)           | 1Q17       | 2Q17       | 3Q17       | 4Q17       | 1Q18       | 2Q18F      | 3Q18       | 4Q18F      | 2018       | 2019F      | 2020F      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>     | <b>109</b> | <b>193</b> | <b>155</b> | <b>263</b> | <b>114</b> | <b>150</b> | <b>166</b> | <b>277</b> | <b>706</b> | <b>895</b> | <b>993</b> |
| QoQ            | -56.6%     | 76.4%      | -19.8%     | 69.7%      | -56.7%     | 31.6%      | 10.8%      | 67.1%      |            |            |            |
| YoY            | -3.2%      | 23.4%      | -27.8%     | 4.2%       | 3.8%       | -22.5%     | 7.1%       | 5.5%       | -1.9%      | 26.8%      | 11.0%      |
| <b>영업이익</b>    | <b>1</b>   | <b>33</b>  | <b>10</b>  | <b>31</b>  | <b>1</b>   | <b>20</b>  | <b>25</b>  | <b>63</b>  | <b>109</b> | <b>148</b> | <b>179</b> |
| OPM            | 0.7%       | 16.9%      | 6.6%       | 11.8%      | 1.2%       | 13.3%      | 15.3%      | 22.6%      | 15.4%      | 16.5%      | 18.0%      |
| QoQ            | -97.6%     | 4136.6%    | -68.8%     | 204.9%     | -95.8%     | 1415.0%    | 27.4%      | 147.6%     |            |            |            |
| YoY            | -75.9%     | 63.1%      | -65.3%     | -3.3%      | 70.1%      | -39.2%     | 148.4%     | 101.7%     | 46.2%      | 35.4%      | 21.1%      |
| <b>세전이익</b>    | <b>2</b>   | <b>40</b>  | <b>12</b>  | <b>35</b>  | <b>15</b>  | <b>29</b>  | <b>32</b>  | <b>32</b>  | <b>125</b> | <b>148</b> | <b>181</b> |
| QoQ            | -93.4%     | 1957.7%    | -69.7%     | 187.1%     | -57.9%     | 93.5%      | 10.8%      | 0.0%       |            |            |            |
| YoY            | -86.2%     | 69.4%      | -63.7%     | 18.9%      | 653.7%     | -29.1%     | 159.2%     | -9.7%      | 39.4%      | 18.6%      | 22.1%      |
| <b>순이익(지배)</b> | <b>2</b>   | <b>36</b>  | <b>11</b>  | <b>29</b>  | <b>14</b>  | <b>26</b>  | <b>30</b>  | <b>30</b>  | <b>114</b> | <b>125</b> | <b>147</b> |
| NIM            | 1.5%       | 18.4%      | 7.1%       | 11.0%      | 12.0%      | 17.1%      | 17.9%      | 10.7%      | 16.2%      | 14.0%      | 14.8%      |
| QoQ            | -93.3%     | 2027.2%    | -69.0%     | 162.0%     | -52.7%     | 86.9%      | 16.0%      | 0.0%       |            |            |            |
| YoY            | -85.8%     | 58.1%      | -61.0%     | 15.7%      | 717.6%     | -28.2%     | 168.7%     | 2.6%       | 42.4%      | 9.6%       | 17.4%      |

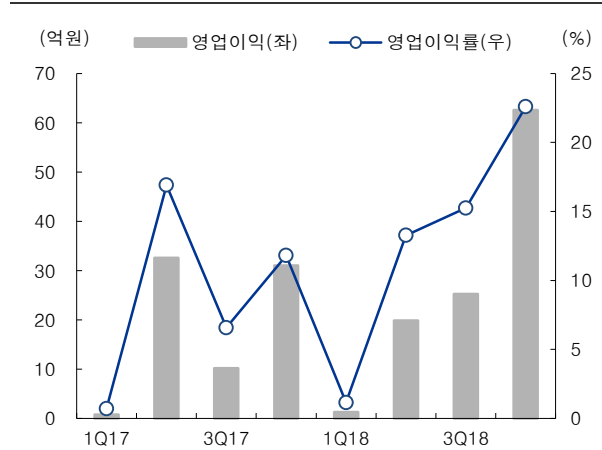
자료: 원스, IBK투자증권

그림 1. 원스의 매출액 및 YoY 추이



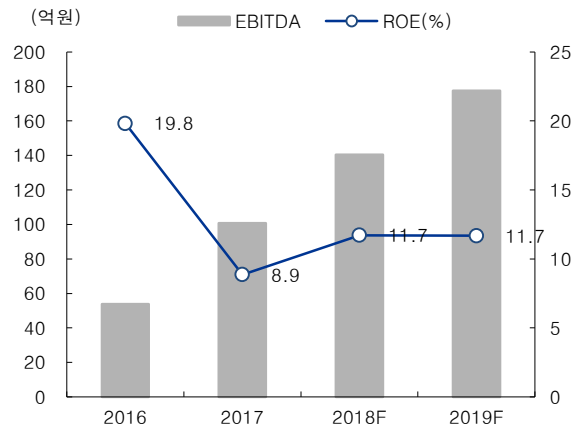
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 2. 원스의 영업이익 및 영업이익률 추이



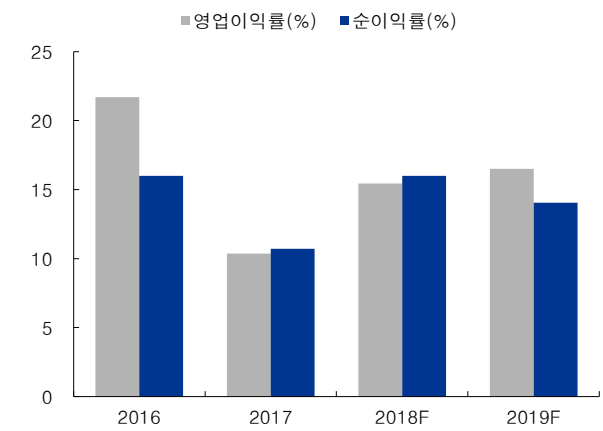
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 3. 원스의 EBITDA 및 ROE 추이



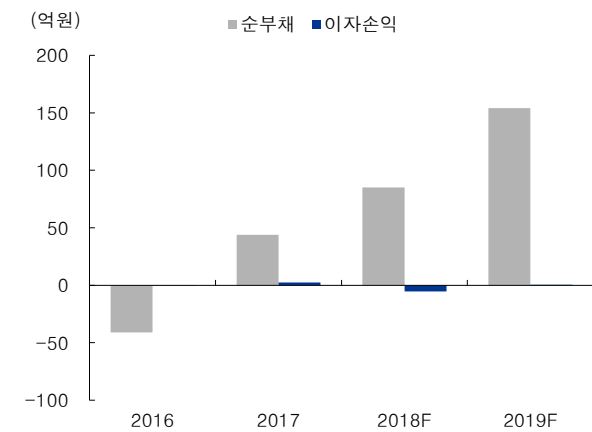
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림4. 원스의 영업이익률 및 순이익률 추이



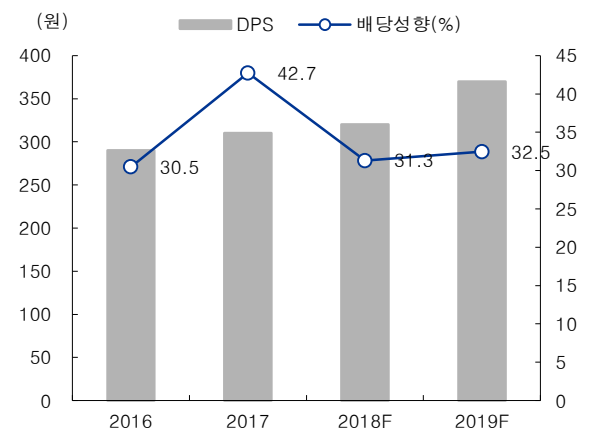
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 5. 원스의 순부채 및 이자손익 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 6. 원스의 DPS 및 배당성향 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

## 포괄손익계산서

| (억원)         | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액          |      | 720  | 706   | 895   | 993   |
| 증가율(%)       |      | na   | -1.9  | 26.8  | 11.0  |
| 매출원가         |      | 418  | 367   | 464   | 514   |
| 매출총이익        |      | 302  | 339   | 430   | 479   |
| 매출총이익률 (%)   |      | 42.0 | 48.0  | 48.1  | 48.2  |
| 판매비          |      | 227  | 230   | 283   | 300   |
| 판매비율(%)      |      | 31.6 | 32.6  | 31.6  | 30.2  |
| 영업이익         |      | 75   | 109   | 148   | 179   |
| 증가율(%)       |      | na   | 46.2  | 35.4  | 21.1  |
| 영업이익률(%)     |      | 10.4 | 15.4  | 16.5  | 18.0  |
| 순금융손익        |      | 7    | 14    | 0     | 2     |
| 이자손익         |      | 3    | -5    | 0     | 2     |
| 기타           |      | 4    | 20    | 0     | 0     |
| 기타영업외손익      |      | 1    | 1     | 0     | 0     |
| 종속/관계기업손익    |      | 7    | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         |      | 90   | 125   | 148   | 181   |
| 법인세          |      | 12   | 12    | 22    | 33    |
| 법인세율         |      | 13.8 | 9.5   | 15.0  | 18.0  |
| 계속사업이익       |      | 77   | 113   | 126   | 148   |
| 중단사업손익       |      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        |      | 77   | 113   | 126   | 148   |
| 증가율(%)       |      | na   | 46.3  | 11.4  | 17.8  |
| 당기순이익률 (%)   |      | 10.7 | 16.0  | 14.1  | 14.9  |
| 지배주주당기순이익    |      | 80   | 113   | 125   | 147   |
| 기타포괄이익       |      | 9    | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익        |      | 86   | 113   | 126   | 148   |
| EBITDA       |      | 101  | 140   | 178   | 213   |
| 증가율(%)       |      | na   | 39.3  | 26.4  | 20.0  |
| EBITDA마진율(%) |      | 14.0 | 19.9  | 19.8  | 21.4  |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2016 | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F  |
|------------|------|-------|-------|-------|--------|
| 주당지표(원)    |      |       |       |       |        |
| EPS        |      | 702   | 966   | 1,034 | 1,214  |
| BPS        |      | 7,866 | 8,480 | 9,222 | 10,098 |
| DPS        |      | 310   | 320   | 370   | 450    |
| 밸류에이션(배)   |      |       |       |       |        |
| PER        |      | 17.6  | 11.4  | 12.6  | 10.7   |
| PBR        |      | 1.6   | 1.3   | 1.4   | 1.3    |
| EV/EBITDA  |      | 14.9  | 10.2  | 9.8   | 8.1    |
| 성장성지표(%)   |      |       |       |       |        |
| 매출증가율      |      | na    | -1.9  | 26.8  | 11.0   |
| EPS증가율     |      | na    | 37.8  | 7.0   | 17.4   |
| 수익성지표(%)   |      |       |       |       |        |
| 배당수익률      |      | 2.5   | 2.9   | 2.8   | 3.5    |
| ROE        |      | 8.9   | 11.7  | 11.7  | 12.6   |
| ROA        |      | 5.8   | 8.0   | 8.1   | 8.9    |
| ROIC       |      | 14.0  | 15.3  | 12.6  | 13.4   |
| 안정성지표(%)   |      |       |       |       |        |
| 부채비율(%)    |      | 41.8  | 44.6  | 42.3  | 39.3   |
| 순차입금 비율(%) |      | 4.7   | 8.2   | 13.6  | 11.4   |
| 이자보상배율(배)  |      | 7.4   | 7.6   | 10.7  | 13.0   |
| 활동성지표(배)   |      |       |       |       |        |
| 매출채권회전율    |      | 0.0   | 3.8   | 3.5   | 3.3    |
| 재고자산회전율    |      | 0.0   | 4.9   | 3.7   | 3.5    |
| 총자산회전율     |      | 0.0   | 0.5   | 0.6   | 0.6    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

| (억원)      | 2016 | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      |      | 737   | 1,008 | 1,080 | 1,166 |
| 현금및현금성자산  |      | 106   | 201   | 127   | 135   |
| 유가증권      |      | 114   | 75    | 81    | 88    |
| 매출채권      |      | 145   | 222   | 287   | 316   |
| 재고자산      |      | 80    | 210   | 270   | 297   |
| 비유동자산     |      | 599   | 494   | 527   | 557   |
| 유형자산      |      | 406   | 282   | 285   | 296   |
| 무형자산      |      | 38    | 43    | 61    | 65    |
| 투자자산      |      | 124   | 151   | 164   | 177   |
| 자산총계      |      | 1,336 | 1,502 | 1,607 | 1,723 |
| 유동부채      |      | 169   | 116   | 129   | 137   |
| 매입채무및기타채무 |      | 67    | 34    | 44    | 49    |
| 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   | 463   | 478   | 487   |
| 지배주주지분    |      | 903   | 1,025 | 1,115 | 1,221 |
| 자본금       |      | 57    | 60    | 60    | 60    |
| 자본잉여금     |      | 397   | 466   | 466   | 466   |
| 자본조정등     |      | -79   | -98   | -98   | -98   |
| 기타포괄이익누계액 |      | 9     | 0     | 0     | 0     |
| 이익잉여금     |      | 518   | 597   | 686   | 792   |
| 비지배주주지분   |      | 39    | 13    | 14    | 16    |
| 자본총계      |      | 942   | 1,039 | 1,129 | 1,236 |
| 비이자부채     |      | 130   | 103   | 115   | 123   |
| 총차입금      |      | 264   | 361   | 362   | 364   |
| 순차입금      |      | 44    | 85    | 154   | 141   |

## 현금흐름표

| (억원)            | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       |      | 164  | -146  | 41    | 131   |
| 당기순이익           |      | 77   | 113   | 126   | 148   |
| 비현금성 비용 및 수익    |      | 37   | 22    | 30    | 32    |
| 유형자산감가상각비       |      | 23   | 30    | 27    | 29    |
| 무형자산상각비         |      | 3    | 2     | 3     | 5     |
| 운전자본변동          |      | 63   | -273  | -115  | -52   |
| 매출채권등의 감소       |      | 80   | -83   | -64   | -29   |
| 재고자산의 감소        |      | 23   | -129  | -60   | -27   |
| 매입채무등의 증가       |      | -22  | -30   | 10    | 4     |
| 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  | 123   | -36   | -41   |
| 차입금의 증가(감소)     |      | 1    | 150   | 0     | 0     |
| 자본의 증가          |      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              |      | -67  | -27   | -36   | -41   |
| 기타 및 조정         |      | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증가          |      | 26   | 95    | -74   | 8     |
| 기초현금            |      | 80   | 106   | 201   | 127   |
| 기말현금            |      | 106  | 201   | 127   | 135   |

## 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)

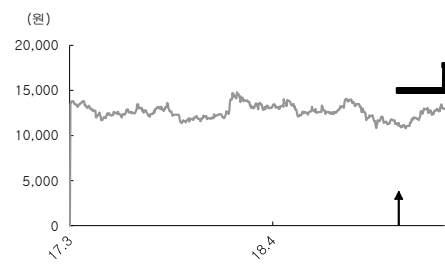
| 종목 투자익전 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자익전 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10%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

## 투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 139 | 85.3  |
| 중립      | 24  | 14.7  |
| 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<br>일자   | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |        | 추천<br>일자 | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
|                                                                                     |            |          |            | 평균     | 최고/최저  |          |          |            | 평균     | 최고/최저 |
|  | 2018.12.13 | 매수       | 15,000     | -18.92 | -10.33 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2019.03.12 | 매수       | 17,800     |        |        |          |          |            |        |       |