



에스넷 (038680)

성장의 길이 다방면으로 열려있다

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

Not Rated

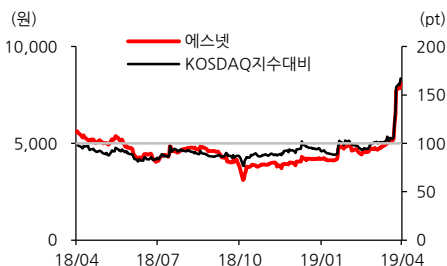
현재 주가(4/25)	8,250원
상승여력	-
시가총액	1,326억원
발행주식수	16,075천주
52 주 최고가 / 최저가	8,250 / 3,100원
90 일 일평균 거래대금	33.97억원
외국인 지분율	3.3%
주주 구성	
블루로터스(외 2인)	26.6%
에스넷 자사주	6.4%
에스넷 자사주 펀드	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	75.2	97.1	117.1	47.8
상대수익률(KOSDAQ)	72.0	91.6	107.8	61.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019E
매출액	209	213	271	356
영업이익	-2	5	9	16
EBITDA	-1	5	10	17
지배주주순이익	-2	1	4	13
EPS	-146	88	279	789
순차입금	-60	-53	-46	-50
PER	-	60.9	14.5	10.5
PBR	1.5	1.3	0.9	1.7
EV/EBITDA	-34.6	6.1	2.0	4.8
배당수익률	0.0	0.9	0.0	0.0
ROE	-3.5	2.1	6.6	17.0

주가 추이



에스넷은 1999년에 설립된 SI/NI 업체로, 삼성전자의 대규모 설비투자, 디지털 금융서비스 확대, 5G 상용화에 따른 수혜가 기대됩니다.

삼성그룹 인프라 투자의 핵심 파트너: Captive 고객확보

에스넷은 삼성그룹과의 견고한 파트너십으로 SI(System Integration) 및 NI(Network Integration) 구축 프로젝트에 참여하고 있다. 그중에서도 주로 삼성전자와 삼성디스플레이의 메모리, 비메모리, 디스플레이 생산 라인에 구축되는 네트워크 장비와 소프트웨어를 공급하고 있다. 현재 평택, 시안(중국) 라인 투자의 수혜가 진행중이며, 향후 삼성전자의 대규모 비메모리 설비투자에 따른 매출 증가도 기대된다.

디지털 금융서비스 확대에 따른 수혜 진행중

에스넷은 SI/NI 노하우를 바탕으로 금융권, 데이터 센터, 병원 등에서도 매출을 일으키고 있다. 데이터 센터 부문에서는 가상화(SDN) 기술에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있다. 은행 및 보험사들의 경우 전자 문서, 비대면계좌개설 서비스 등과 같이 서비스가 디지털화 되면서, 데이터 센터, 보안시스템에 대한 수요가 증가하고 있다. 동사는 신한은행, 우리은행, 부산은행, 농협은행 등과 같은 주요 은행들을 고객사로 보유하고 있어 디지털 금융서비스 확대에 따른 수혜가 기대된다.

네트워크 가상화 기술로 5G 시장 공략

에스넷의 네트워크 가상화 기술은 5G에서도 부각될 것으로 예상된다. 특히 NFV 기반의 vEPC 기술은 복잡한 네트워크 망 내 데이터 처리 속도를 효율적으로 처리하는 알고리즘이며, 5G 기지국에서 필수적으로 요구되는 기술이다. 현재 관련 매출은 미미하나, 5G 기지국 투자가 확대됨에 따라 유의미한 매출이 발생할 것으로 예상된다.

IT, 금융, 통신 분야의 4차 산업 수혜주, 주가는 저평가

당사는 에스넷의 2019년 실적을 매출액 3,556억 원, 영업이익 162억 원으로 예상한다. 국내 SI업체들의 2019E 평균 PER 21.14배 대비, 1) 삼성의 메모리/비메모리 설비투자, 2) 디지털 금융서비스 증가, 3) 5G 인프라 확대로부터 지속적인 성장이 기대되는 에스넷의 현 주가 밸류에이션(2019E PER 10.5배)은 과도하게 저평가됐다고 생각한다.

[표1] 삼성전자 메모리 반도체 설비투자 스케줄 전망

제품	생산라인	규모	투자시기							
			1H17	2H17	1H18	2H18	1H19	2H19	1H20	2H20
DRAM	17 라인	30K								
	16 라인	10K								
	평택 2 층	60K								
	평택 2 층	20K								
	평택 2 기 1z	미정								
NAND	평택 1 층 64 단	100K								
	평택 2 층	30K								
	평택 1 층 92 단 전환투자	70~80K								
	시안 2 기	30K								
	시안 2 기	80K								

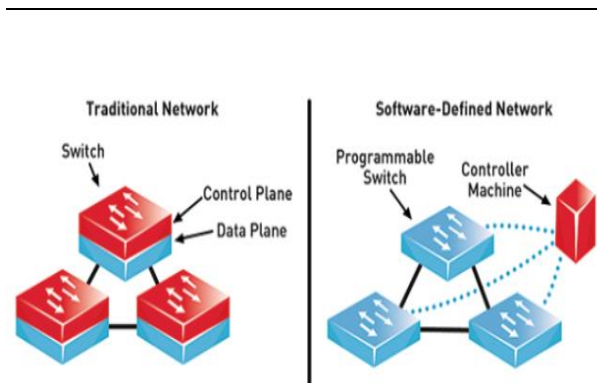
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에스넷 관련 용어정리

용어	의미
SDN(Software Define Networking)	소프트웨어 알고리즘으로 네트워크 트래픽 제어: 네트워크 장치는 데이터 전송기능만 부여, 서버에서 트래픽 제어
NFV(Network Functions Virtualization)	네트워크 장비를 가상화: 물리적 리소스를 가상머신들이 공유하여 리소스 사용률 극대화
vEPC(Virtual Evolved Packet Core)	가상의 코어망을 구현해 네트워크 리소스 사용률 극대화: 원활한 데이터 통신 구현

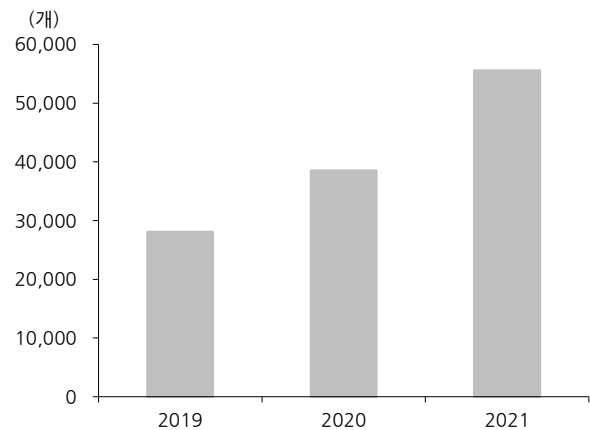
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기존 네트워크 vs SDN 네트워크 비교



자료: Insight, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 5G 기지국 구축수 계획



자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 에스넷 밸류에이션 국내 주요 SI 업체 2019E 평균 PER 21.1 배 대비 105% 저평가

업체명	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	순이익(십억원)	시가총액(십억원)	2019E PER
삼성SDS	11,091.0	986.0	737.0	17,100.5	22.9
현대오토에버	1,503.1	77.0	60.2	1,663.2	27.5
롯데정보통신	932.7	46.1	33.9	702.9	20.7
신세계&C	428.9	18.3	14.9	249.4	16.8
효성ITX	403.3	12.2	8.1	132.3	17.6
에스넷	355.6	16.2	12.9	132.6	10.5

자료: Fnguide 컨센서스(신세계&C, 효성ITX, 롯데정보통신, 현대오토에버), 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	197	209	213	271	356
매출총이익	21	22	26	37	46
영업이익	-1	-2	5	9	16
EBITDA	0	-1	5	10	17
순이자손익	1	0	1	1	0
외화관련손익	-1	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	0	3	7	15
당기순이익	4	-2	2	4	12
지배주주순이익	3	-2	1	4	13
증가율(%)					
매출액	-9.5	6.3	1.9	26.9	31.3
영업이익	적전	적지	흑전	96.8	80.5
EBITDA	-92.7	적전	흑전	82.1	73.7
순이익	-34.1	적전	흑전	109.8	219.6
이익률(%)					
매출총이익률	10.9	10.6	12.3	13.5	12.9
영업이익률	-0.3	-0.9	2.1	3.3	4.6
EBITDA 이익률	0.2	-0.5	2.5	3.6	4.8
세전이익률	2.3	0.1	1.3	2.6	4.3
순이익률	1.8	-1.0	0.8	1.4	3.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
영업현금흐름	8	9	3	1	9
당기순이익	4	-2	2	4	12
자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본증감	7	8	-5	-15	-7
매출채권 감소(증가)	5	8	3	-12	10
재고자산 감소(증가)	4	5	-7	3	-5
매입채무 증가(감소)	1	-4	-6	3	-12
투자현금흐름	-9	-7	4	23	-3
유형자산처분(취득)	-1	14	-1	0	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	-1
투자자산 감소(증가)	-13	-21	13	30	0
재무현금흐름	3	-5	0	-1	-2
차입금의 증가(감소)	4	-4	1	-1	0
자본의 증가(감소)	-1	0	0	1	-2
배당금의 지급	1	0	0	1	2
총현금흐름	3	3	7	16	15
(-)운전자본증가(감소)	-8	-12	3	7	5
(-)설비투자	1	1	1	0	1
(+)자산매각	0	15	-1	0	-1
Free Cash Flow	10	29	2	8	8
(-)기타투자	-3	5	8	13	2
잉여현금	13	24	-6	-5	6
NOPLAT	0	36	3	5	13
(+) Dep	1	1	1	1	1
(-)운전자본투자	-8	-12	3	7	5
(-)Capex	1	1	1	0	1
OpFCF	7	48	0	-2	8

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	111	121	125	123	121
현금성자산	42	61	55	48	53
매출채권	54	46	43	50	40
재고자산	12	8	14	11	16
비유동자산	30	17	23	27	28
투자자산	13	12	17	17	17
유형자산	15	3	3	2	2
무형자산	2	2	3	8	9
자산총계	141	138	148	150	149
유동부채	67	65	73	71	59
매입채무	57	55	48	51	40
유동성이자부채	5	1	2	3	3
비유동부채	1	3	3	4	4
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	68	68	76	75	63
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	46	46	46	46	46
이익잉여금	22	19	20	24	35
자본조정	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	73	71	72	75	86

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
주당지표					
EPS	196	-146	88	279	789
BPS	4,241	4,080	4,121	4,302	4,997
DPS	25	0	50	0	0
CFPS	187	180	450	997	951
ROA(%)	2.3	-1.7	1.0	3.0	8.5
ROE(%)	4.6	-3.5	2.1	6.6	17.0
ROIC(%)	-1.3	221.4	40.9	30.7	51.6
Multiples(x, %)					
PER	38.9	-41.4	60.9	14.5	10.5
PBR	1.8	1.5	1.3	0.9	1.7
PSR	0.6	0.5	0.4	0.2	0.4
PCR	40.8	33.5	11.9	4.1	8.7
EV/EBITDA	191.0	-34.6	6.1	2.0	4.8
배당수익률	0.3	0.0	0.9	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	93.1	95.7	106.8	100.5	73.2
Net debt/Equity	-50.5	-85.5	-74.2	-61.1	-58.6
Net debt/EBITDA	-8,228.1	5,723.0	-984.3	-465.5	-295.2
유동비율	166.5	186.9	170.8	173.0	204.7
이자보상배율(배)	-	-	53.7	79.5	16.9
자산구조(%)					
투자자본	34.2	5.5	12.2	24.8	28.2
현금+투자자산	65.8	94.5	87.8	75.2	71.8
자본구조(%)					
차입금	6.5	1.4	2.2	3.5	3.1
자기자본	93.5	98.6	97.8	96.5	96.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 4월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[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: 2019년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%