

## 누리텔레콤 (040160KQ | Buy 유지 | TP 20,000원 유지)

### 불경기에 이런 회사가 있을까?

- 목표주가 20,000원과 투자의견 매수 유지
- 노르웨이 SORIA와 793억원 규모의 AMI 시스템 공급계약 체결. '15년 12월부터 '19년 1월까지 공급 예정
- 이번 수주로 해외 AMI 수주잔고 1,100억원 돌파. 향후 3년간 해외부문 실적 사상 최고치 경신 이어질 것

#### 노르웨이 SORIA 프로젝트 팀과 AMI시스템 공급계약 체결

- 12월 22일 공시를 통해 노르웨이 SORIA(노르웨이 BBK, Tronder Energi, Haugaland Kraft, Helgeland Kraft 등 29개 전력회사 프로젝트팀)와 793억원 규모의 사물인터넷 전기 AMI 토탈솔루션 공급계약 체결 발표. 이는 노르웨이 29개 전력회사와 공급계약을 체결한 것으로, 향후 노르웨이 전역에 75만호의 AMI시스템을 설치할 예정
- 동사는 이번 계약을 통해 스마트미터, 김침용 통신모뎀, 데이터수집장치, MDMS 플랫폼 소프트웨어 등 센서시스템을 포함한 전기 AMI시스템 일체를 납품

#### 해외 AMI 수주잔고 1,100억원. 2019년 1월까지 매출로 인식

- 계약기간은 2015.12.21 ~ 2019.1.30까지로 명시되어 있으나 제품의 실 공급기간은 2016년 4분기 ~ 2019년 1분기까지로 계획. 대부분의 매출은 2017 ~ 2018년 실적에 반영될 것으로 판단
- 이번 계약을 통해 해외 AMI 수주잔고는 1,100억원을 돌파. 2015년 해외 AMI 부문 예상 매출이 200억 원 수준이라는 점을 감안시 5년치에 해당하는 물량을 확보한 상황. 수주잔고는 2019년 1분기까지 13분기 동안 매출로 인식될 계획이며, 해외 AMI 매출에 대한 적정 OP마진이 최소 30%를 넘어설 것으로 예상됨을 감안하면 향후 가파른 실적개선이 가능할 것으로 전망

#### Stock Data



#### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	(십억원)	37	39	57	76	100
영업이익	(십억원)	2	1	11	20	28
영업이익률	(%)	5.6	3.3	19.9	26.0	28.0
순이익	(십억원)	6	1	11	17	24
EPS	(원)	553	124	877	1,397	2,006
증감률	(%)	-148.1	-77.6	608.1	59.3	43.6
PER	(배)	8.3	37.6	13.3	8.4	5.8
PBR	(배)	1.3	1.3	2.6	2.0	1.5
ROE	(%)	15.3	3.8	23.3	28.5	30.4
EV/EBITDA	(배)	10.0	17.5	9.6	4.8	3.0
순차입금	(십억원)	0	3	-8	-21	-41
부채비율	(%)	63.4	60.4	41.9	27.4	20.8

누리텔레콤 | 불경기에 이런 회사가 있을까?

현재는 매수적기, 향후 목표주가 상향 가능성

누리텔레콤에 대해 목표주가 20,000원과 투자 의견 매수 유지. 노르웨이향 대규모 수주로 향후 최소 3년간 성장이 보장되어 있다고 판단. 이번 수주로 2016~2018년 추정치를 상향하였으나 목표주가는 기존 20,000원을 유지. 당초 목표주가는 12개월 Forward EPS 기준 P/E 17.0X를 적용하여 산정하였으나, 1) 이번 수주에 따른 매출인식이 2016년 4분기부터 시작된다는 점 2) 과거 추정치에 일부 수주가능성을 반영했다는 점 3) 현주가가 목표주가 대비 상승여력(43.9%)이 충분히 남아 있다는 점을 감안한 것

다만 실적가시성이 과거에 비해 한층 높아졌다는 점과 추가 수주에 따른 지속 성장이 가능하다는 점을 고려해 향후 목표주가를 상향할 여지 존재. 현재 Target multiple은 해외 스마트그리드 관련 기업들의 평균이나, 실제 동사와 사업 부문이 겹치는 경쟁사들의 Valuation이 이보다 높다는 점에서 동사의 현주가가 절대적 저평가 국면임에 이견 없음. 참고로 이번 노르웨이 입찰의 최종 경쟁사였던 미국의 Silver Spring Networks는 2014년 기준 매출액 2,104억원에 영업적자를 기록하였음에도 현재 시가총액은 7,682억원 수준

추정치 변경 내역

(단위: 억원, %)

	추정치 변경 전			추정치 변경 후			변화율		
	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
매출액	720	839	948	760	1,001	1,142	5.5	19.2	20.4
-해외 AMI	325	423	508	365	585	701	12.3	38.3	38.0
영업이익	180	208	233	198	281	321	9.8	35.2	37.7
순이익	152	179	201	166	238	274	9.5	33.0	36.3

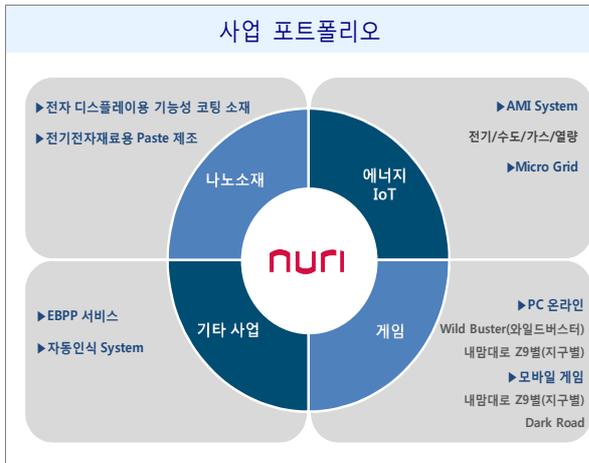
자료: LIG투자증권 추정

2016년 해외사업 추진현황

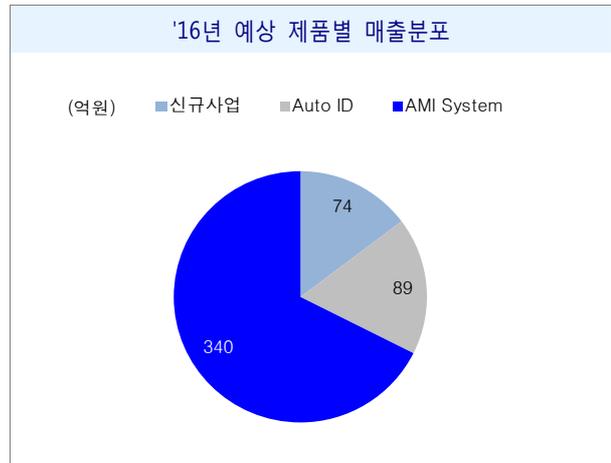
타겟 국가	사업구분	사업규모	사업추진	기타
가나	전기/수도, 4만호 (선불식)	143억원	2015~2016	수주
남아공	전기, 10만호 (선불식)	197억원	2015~2016	수주
인도	전기, 1.5만호 (시범)	21억원	2015~2016	수주
이라크	전기, 11만호 (선불식)	66억원	2015~2016	수주 (LSIS 컨소시엄)
노르웨이	전기, 74만호	793억원	2015~2019	수주
오스트리아	전기, 15만호/가스, 5만호		2015.4Q 입찰공고	2016년 연기
아이티	전기, 1만호 (선불식)		2015~2016	5만호 →1만호
우즈베키스탄	전기, 2차 130만호 전기, 3차 100만호		2015.4Q 입찰공고 2015	사전자격심사통과 2016년 연기
이집트	전기, 100만호 (선불식)		2015 입찰공고	일본법인 추진
파키스탄	전기, 200만호		2015.3Q 입찰공고	2016년 연기

자료: 누리텔레콤, LIG투자증권 정리

누리텔레콤 | 불경기에 이런 회사가 있을까?

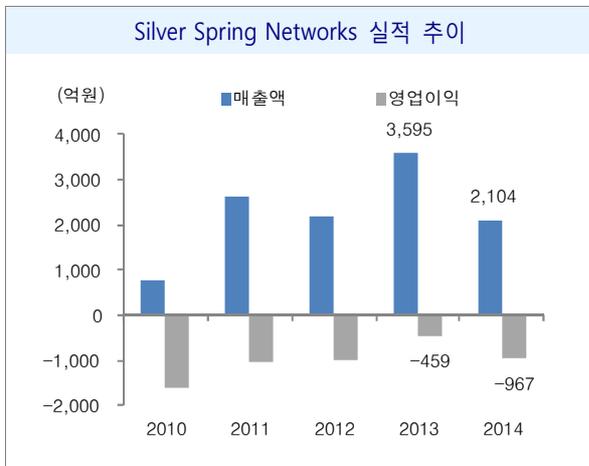


자료: 누리텔레콤, LIG투자증권

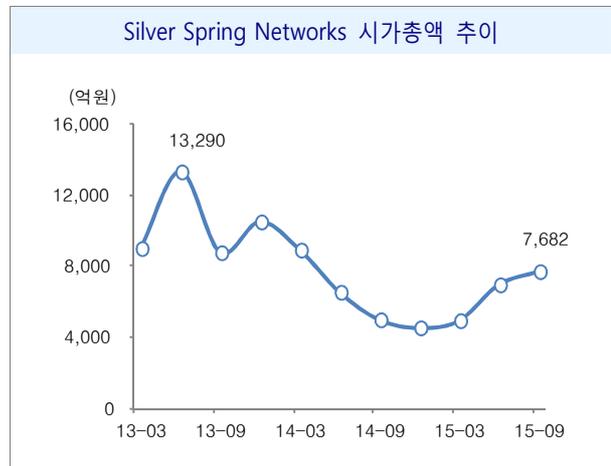


자료: 누리텔레콤, LIG투자증권

주: 신규사업은 마이크로그리드 외



자료: Bloomberg, LIG투자증권 정리



자료: Bloomberg, LIG투자증권 정리

누리텔레콤 | 불경기에 이런 회사가 있을까?

대차대조표

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
유동자산	28	37	49	72
현금및현금성자산	14	18	21	31
매출채권 및 기타채권	10	12	16	20
재고자산	3	4	5	7
비유동자산	35	34	35	37
투자자산	1	2	2	3
유형자산	22	23	23	24
무형자산	9	10	10	10
자산총계	63	71	85	109
유동부채	23	20	17	17
매입채무 및 기타채무	6	9	11	15
단기차입금	5	4	3	2
유동성장기부채	12	7	2	0
비유동부채	1	1	1	2
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	24	21	18	19
지배기업소유지분	39	50	67	91
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	37	37	37	37
이익잉여금	1	12	28	53
기타자본	-5	-5	-5	-5
비지배지분	0	0	0	-1
자본총계	39	50	66	90
총차입금	17	11	5	2
순차입금	3	-8	-21	-41

현금흐름표

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	0	12	19	27
영업에서 창출된 현금흐름	4	13	23	32
이자 수취	0	1	1	1
이자 지급	-1	-1	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-3	-1	-4	-6
투자활동 현금흐름	0	-1	-10	-14
유동자산의 감소(증가)	3	0	-4	-7
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-1
유형자산 감소(증가)	0	-3	-5	-5
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-1	-2
재무활동 현금흐름	3	-6	-6	-4
사채및차입금증가(감소)	3	-6	-6	-4
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	0	0	0	0
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	3	5	3	10
기초현금	10	14	18	21
기말현금	14	18	21	31
FCF	0	9	14	22

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	39	57	76	100
증가율(%)	3.7	46.4	33.6	31.7
매출원가	22	33	40	54
매출총이익	17	24	36	46
매출총이익률(%)	43.6	41.9	47.0	46.0
판매비와 관리비	16	13	16	18
영업이익	1	11	20	28
영업이익률(%)	3.3	19.9	26.0	28.0
EBITDA	3	14	25	34
EBITDA M%	8.7	24.3	33.0	33.5
영업외손익	0	0	1	2
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	0	0	0	1
기타영업외손익	1	0	1	1
세전이익	2	12	21	30
법인세비용	0	1	4	6
당기순이익	1	10	17	24
지배주주순이익	1	11	17	24
지배주주순이익률(%)	3.8	18.3	21.8	23.8
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	1	10	17	24
EPS 증가율(% 지배)	-77.6	608.1	59.3	43.6
이자손익	0	0	0	1
총외화관련손익	1	0	1	1

주요지표

	2014A	2015E	2016E	2017E
총발행주식수(천주)	12,056	12,056	12,056	12,056
시가총액(십억원)	56	141	141	141
주가(원)	4,655	11,700	11,700	11,700
EPS(원)	124	877	1,397	2,006
BPS(원)	3,636	4,513	5,910	7,916
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	37.6	13.3	8.4	5.8
PBR(X)	1.3	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA(X)	17.5	9.6	4.8	3.0
ROE(%)	3.8	23.3	28.5	30.4
ROA(%)	2.3	15.5	21.3	24.6
ROIC(%)	2.9	25.4	36.8	48.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	60.4	41.9	27.4	20.8
순차입금/자기자본(%)	7.2	-16.3	-31.7	-45.5
유동비율(%)	121.1	184.6	295.3	427.3
이자보상배율(X)	1.3	19.9	60.3	203.5
총자산회전율	0.6	0.8	1.0	1.0
매출채권 회전율	3.8	5.2	5.5	5.6
재고자산 회전율	19.4	17.5	16.8	16.7
매입채무 회전율	3.8	4.6	4.0	4.1

누리텔레콤 | 불경기에 이런 회사가 있을까?

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 누리텔레콤(040160)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2015.11.26	2015.12.23				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	20,000원	20,000원				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2015.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	-	매수(88.96%) · 매도(0%) · 중립(11.04%)	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.