

## 이제는 통신솔루션과 금융 융합시대!

### 다양화 되어가는 통신 솔루션 및 서비스

이루온은 국내외 대형 이동통신사에 핵심솔루션 및 부가서비스 솔루션을 공급하고 있다. 가입자 정보관리, 불법 복제폰 검증 등 이동사서비스 필수 시스템을 보유하고 있으며 통화연결음(Ring Back Tone), 단문메시지(SMS), 멀티미디어 메시지(MMS) 등 총 12여종 시장 서비스 솔루션을 국내외에 공급 중이다. 스마트폰의 보급 확산으로 영상 통화, 영상데이터 서비스 등 차세대 통신의 주요서비스인 멀티미디어 서비스도 공급을 계획하고 있다.

### 위치기반서비스(LBS)와 모바일 금융시대 맞춤 서비스

모바일 금융거래의 확산, 정부의 규제 완화에 스마트카드의 수요가 증가되고 있다. 이루온은 이동통신 솔루션 기반의 금융 융합 솔루션으로 모바일 Finance 사업분야의 진출하고 있다. 스마트 폰의 확산에 따른 급속 발전되고 있는 위치기반 서비스 시장에도 진출하였다.

### 2010년 매출액 307억원(yoy +11%), 영업이익 49억원(yoy +56%) 예상

2010년 1분기 매출액 49억원, 영업이익 8억원 적자는 이동통신사의 투자 특성상 주로 3,4분기에 집중되는 것을 감안해야 한다. 전년 대비 영업이익률은 35%증가하였고 영업손실 부분도 감소하였다는 점에 실적개선이 예상된다. 이루온의 2010년 전년 대비하여 11% 상승한 매출 307억원을 예상 적용한 PE Ratio는 8.1배 수준이다. 국내 통신시장의 성장과 통신관련 서비스의 확대 통신 솔루션업체의 높은 영업이익률을 감안하면 현 주가에서의 상승여력은 충분하다고 판단된다. (한편 계열사 이루온LBS는 2010년 매출액 47억원과 영업이익 5억원을 예상하며 이루온INS는 매출액 220억원과 영업이익 15억원을 예상된다.)

### 영업실적 및 주요투자 지표

	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
매출액(억원)	288	272	276	307	337
영업이익(억원)	15	1	31	49	54
세전순이익(억원)	5	-48	10	34	38
순이익(억원)	6	-46	10	26	29
EPS(원)	64	-476	108	273	304
증감율(%)	-134.1	-849.3	-122.8	151.5	11.3
PER(배)	33.7	-1.9	25.7	8.1	7.2
PBR(배)	0.9	0.5	1.4	1.0	0.9
ROE(%)	2.8	-22.9	5.7	13.0	12.7

자료: 이루온, 대신증권리서치센터

### Small Cap Report 투자전략부

(자료 공표일: 6월 15일)

**Analyst 김태운**  
769 - 3539  
taesway@daishin.com

현재가('10/06/14)	2,355 원
시가총액	227 억원
52 주 최고/최저	4,350 원 / 1,255 원
자본금(보통주)	48 억원
KOSDAQ	492.70
외국인지분율	1.68%
발행주식수	9,658 천주
액면가	500 원
배당수익률(09년)	0%
자사주	9.0%
주요주주	
이승구 외3인	21.3%
원태환	5.1%

### Performance

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-23.90	-20.60
6개월	10.00	10.90
12개월	28.30	35.90

## 통신기반의 안정적 매출과 방송, 금융 신규사업

### 유무선 통신 서비스의 확대

### 모바일 금융 융합 서비스의 시작

이루온은 유무선 통신 전 분야에 걸친 솔루션과 서비스를 국내외 이동통신사업자에 공급하는 업체이다. 스마트폰의 보급 확산에 따라 다양한 통신 솔루션 및 서비스 사업으로 확대되어 가고 있는 상황이다. 이루온의 대표적인 서비스 상품은 KT와 SK텔레콤에 공급하고 있는 실시간 모바일 영상서비스와 KT의 메시징 서비스 등이다. 실시간 모바일 영상서비스 ‘마이라이브(myLive)’는 웹 캠이 설치된 곳의 영상을 모바일 네트워크를 통해 실시간으로 전달하는 서비스다. 이루온은 이 서비스를 서울시설공단, 한국도로공사, 에스원 등과 연계해 다양한 분야에 제공하고 있으며 향후 차세대 영상 서비스로 발전시킬 계획이다.

### 이루온 연혁

1998년	주식회사 소프트텔레웨어 설립
1999년	흑자전환(경상이익률 18%)
2000년	국내 대형회사의 통신 솔루션 공급 시작
2001년	KT PDSN/HLR 등 관련 솔루션 및 프로젝트 수주
2002년	SK텔레콤 IGW 솔루션 공급계약 체결
2003년	코스닥 상장(KOSDAQ 065440)
2004년	KT 핵심망/부기서비스 솔루션 공급 본격화
2005년	KTF 우수협력사/ 중국 차이나 유니콘에 RBT 공급/ 디지털웨이브 인수
2006년	사명변경 ('소프트텔레웨어' '이루온') 인도네시아 RBT 시스템 증설
2007년	국내 이통3사에 통신서비스 솔루션 공급/ 필리핀 SMART사와 인도네시아에 RBT 공급
2008년	위치기반서비스(LBS) 전문기업 ㈜이루온LBS와 IC카드 전문기업㈜이루온NS 계열사 추가
2009년	말레이시아 현지법인 설립
2010년	말레이시아 e-Commerce 전문기업 시너지사 인수

자료: 이루온

## 위치기반 서비스(LBS)에 대한 다양한 서비스를 제공

### 2012년 위치기반서비스(LBS) 시장: 1조 6천억 원 전망

위치기반서비스(LBS: Location Based Service)란 이동통신망이나 위성항법장치(GPS) 등을 통해 얻은 위치 정보를 바탕으로 무선인터넷 사용자들에게 맞춤형 콘텐츠를 제공하는 서비스를 말한다.

- 사용자와 가장 가까운 대리운전 기사 터치만으로도 신청
- 향후 대리운전뿐 아니라 다양한 위치기반 어플리케이션 출시 예정

2012년 위치기반 서비스(LBS) 시장이 1조 6000억원에 이를 전망이다. 이루온 LBS 자회사를 통한 서비스를 구축하여 KT와 LGT 서비스의 핵심 통신망 구축경험을 바탕으로 시장 진출이 용이할 것이다. 계열사인 이루온LBS와의 협력을 통하여 개발된 스마트폰 어플리케이션 ‘GPS대리운전’을 아이폰 및 안드로이드 앱스토어에 공개하였다. 이루온 LBS는 GPS와 네비게이션을 기반으로 한 “콜마트” 대리운전 프로그램을 제공하고 있으며, 고객이 주문한 위치까지 찾아가서 집까지 네비게이션으로 안내 서비스를 제공하는 등 고객과 기사를 중심으로 한 위치기반 대리운전 서비스 전문기업이다.

## Business Overview

1. 다양한 서비스 제공
2. 모바일 금융 융합서비스
3. 해외시장 진출 가시화

### 투자포인트

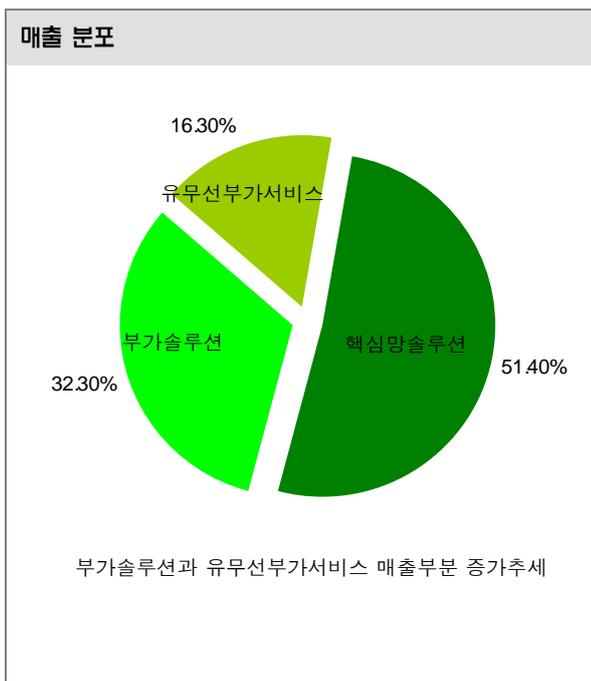
1. 다양한 서비스 요구되고 있는 통신솔루션 및 서비스의 공급 확대
2. 차세대 통신망 구축에 따른 솔루션과 서비스 제공
3. 신규사업으로 모바일 금융/위치기반/IC Card로 성장성확보

### 외형 부진에도 수익성 개선

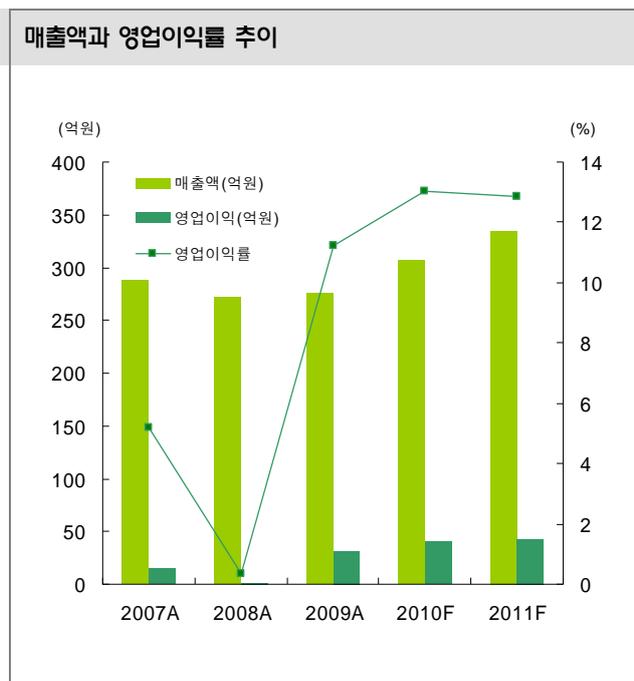
- 부가솔루션의 수출부문 호조세에도 HLR, Roaming Gateway, 인증센터의 핵심망 솔루션 매출부진으로 전년동기 대비 외형 축소됨
- 외형 축소에도 용역원가를 비롯한 원가 절감 효과 및 경비 절감 노력에 힘입어 전년 동기 대비 수익성 개선됨
- 해외법인 설립 등에 대한 자금마련을 위한 단기차입금 증가로 재무구조가 저하되었으나 비교적 무난한 수준을 견지하고 있음

### 제품군 다양화로 지속적 성장 발판 마련 기대

- 기존의 VMS, PRBT 개발을 바탕으로 MMS, SMS, 캐치 콜, 캐치 뮤직 등으로 제품을 다각화하여 외형 성장을 도모할 것으로 전망
- 최근 말레이시아 현지법인을 설립하는 등 동남아시아 및 남미국가 등으로의 적극적인 고수익의 해외진출을 통해 점진적인 실적 개선이 기대됨
- 계열회사인 (주)이루온LBS를 통해 대리운전 사업 등의 위치기반서비스 사업에 진출하는 등 다양한 수익모델 창출 도모



자료: 이루온



자료: 이루온, 대신증권 리서치

## 신규 성장동력인 모바일 컨버전스 사업

### 모바일 Finance 사업분야: 이루온INS

이동통신 솔루션을 기반으로 한 금융사업에 진출을 위한 계열사로 USIM카드 관련 전반적인 기술력과 계열사 이루온INS의 금융기술 유합을 통한 시너지 효과를 보아 향후 매출증대가 이뤄질 것으로 보인다.

특히 정부의 스마트폰 금융거래 관련 공인인증서를 사용할 필요가 없도록 규제를 완화하여 모바일 결제 시장의 확산될 것으로 보여진다. 스마트카드의 수요증가로 이루온INS의 스마트카드 발급 장비 수요증가 할 것으로 보여진다. 이루온이 이루온 INS를 지분을 100% 보유하고 있다.

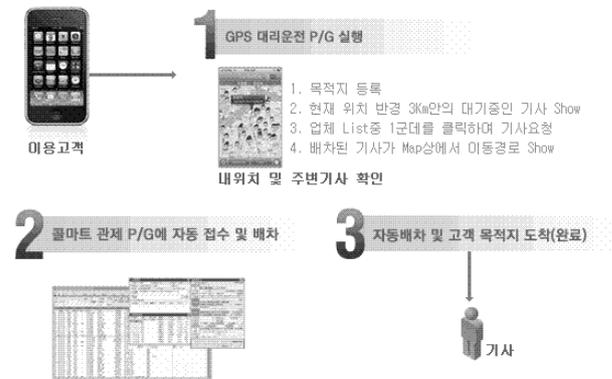
**위치기반서비스 (Location Based Service): 이루온 LBS** 스마트폰의 본격적인 공급으로 이루온의 모바일 솔루션 기술과 계열사의 모바일 기반서비스 사업분야를 접목하여 택배, 물류, 대리운전서비스 등 실생활과 밀접한 서비스 제공으로 위치기반 서비스 시장 진출을 하고 있다.

이루온 위치기반 서비스 아이폰 애플리케이션 화면구성



자료: 이루온

이루온 위치기반 서비스 아이폰 애플리케이션 FLOW



자료: 이루온

## 해외 전자상거래 시장 진출

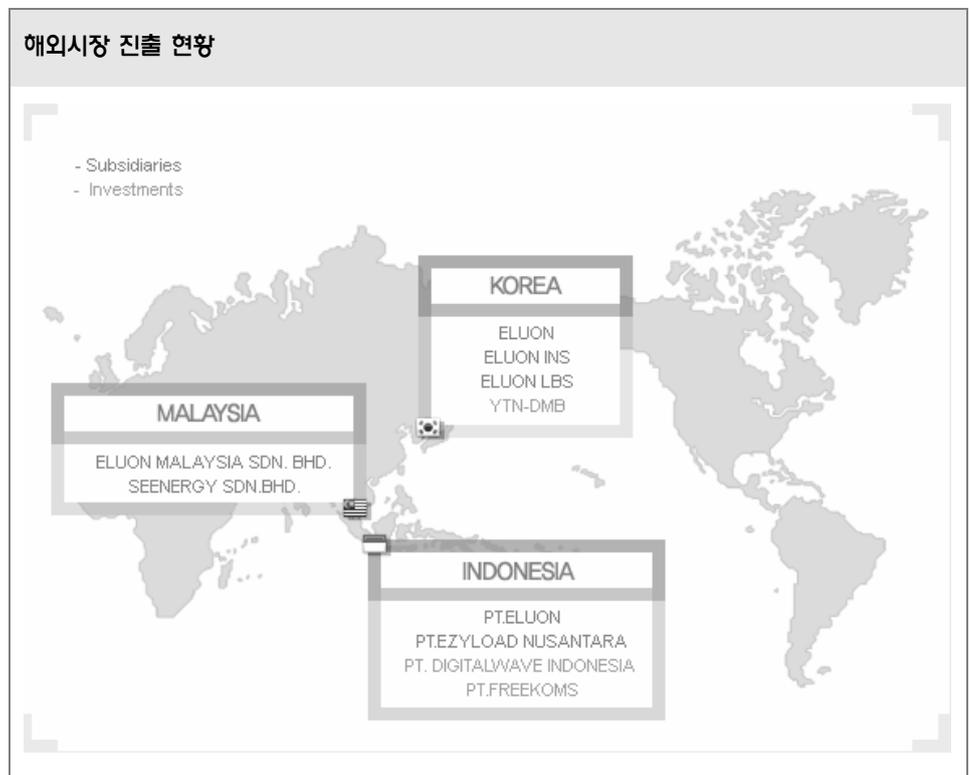
스마트카드 발급 업체:

이루온 INS

말레이시아 전자상거래:

시너지 인수

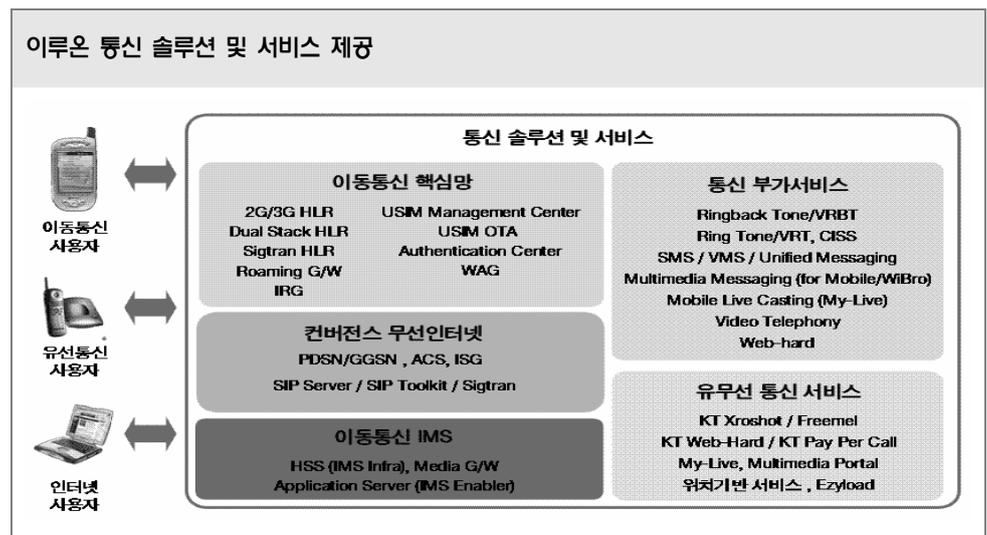
해외사업의 다각화 일환으로 말레이시아의 전자상거래 전문업체인 시너지(Seenergy SDN. Bhd)를 인수하였다. 전자기기 온라인몰을 오픈하여 이루온의 모바일 솔루션 기술력을 접목시킨 전자상거래 서비스를 제공할 것으로 보여진다. 이루온의 말레이시아 진출은 2006년부터 DIGI에 “FUN VOICE 서비스”를 말레이시아 이동통신사에 최초로 제공하는 등 통화연결음(RBT : Ring Back Tone)뿐 아니라 다양한 부가 서비스를 공급하였다. 또한 중장기 성장기반 확보를 위해 인도네시아 이동통신 선불통화권 사업에도 전략적으로 진출했으며 스마트카드 발급 시스템사업자인 아이엔에스시스템즈(현 이루온 INS)를 인수하기도 했다. 이루온은 이 같은 성장기반을 활용하여 통신과 금융 서비스를 결합한 새로운 비즈니스 모델을 개발, 또 한번의 도약을 이룬다는 목표다.



자료: 이루온

## 다양한 이동 통신 솔루션 및 서비스 제공

1. 통화 연결음 ‘링백톤(Ring Back Tone)’ 서비스: 무선통신의 가장 보편적인 부가 서비스인 통화연결음 관련 특허를 취득
  2. 휴대폰 불법복제방지 인증센터: 차세대망인 3G에서도 USIM 인증과 함께 기존 WCDMA 가입자까지도 불법 복제방지 서비스를 제공할 수 있는 시스템을 공급
  3. LGT와 EVDO 리비전(r)A망용 무선데이터 시스템 PDSN 공급
- \* PDSN(Packet Data Serving Node)란 기지국으로부터 들어온 데이터 신호를 처리해 단말기와 무선인터넷의 연결 작업을 종합적으로 관리하는 시스템
4. KT와 LGT에 영상처리시스템(MRF: Media Resource Function)까지 지속 공급
  5. IC 카드와 USIM카드 관리 시스템 솔루션 연계된 모바일 금융 솔루션



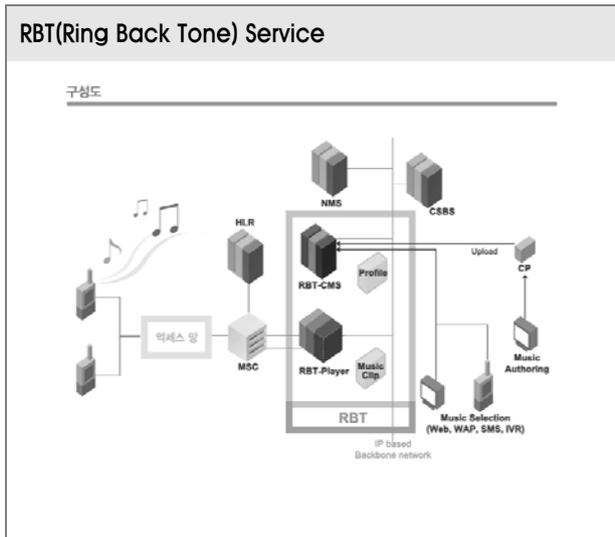
자료: 이루온

## 수익성 개선과 실적 턴어라운드가 투자포인트

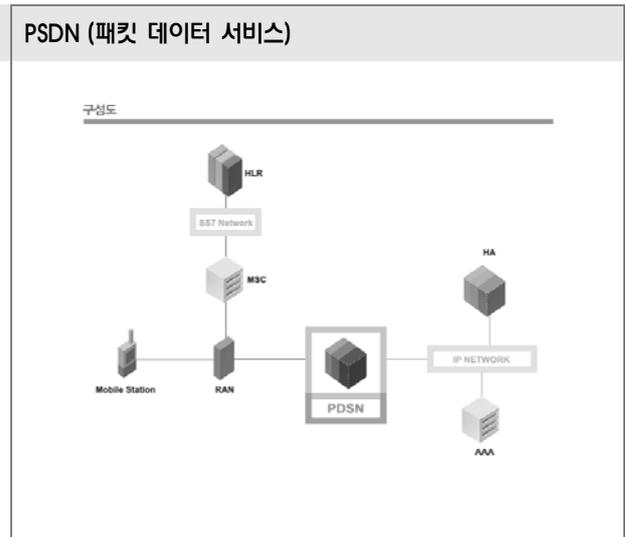
이루온의 2010년 실적은 매출액 307억원(+11% yoy), 영업이익 49억원(+56% yoy)로 예상된다.

모바일 금융거래 확산에 따른 정부의 공인인증서 규제 완화가 이뤄지고 있다. 스마트카드의 수요증가에 따른 자회사 이루온INS의 데이터카드 발급장비가 늘어날 것으로 매출액 220억원과 영업이익 15억원을 예상하고 있다. 이루온의 이동통신 솔루션을 기반으로 한 통신과 금융 융합 솔루션의 모바일 Finance 사업분야의 진출로 매출 확대가 예상된다. 또한 스마트폰의 보급확산으로 부각되는 위치기반서비스(LBS)에 자회사 이루온LBS의 매출확대가 이뤄질 것이다.

2010년 예상 실적 기준 PE Ratio는 8.1배로 저평가 되어 있다는 판단이다. 동사의 이동통신망 솔루션 매출과 함께 신규 사업들의 성장성을 고려, 국내외 이동통신시장의 성장과 통신관련 서비스의 확대를 감안하면 현 주가에서의 상승여력은 충분하다고 판단된다.



자료: 이루온



자료: 이루온

**Income statement**

(단위 : 억원)

	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
매출액	288	272	276	307	337
매출액증가율 %	12.1	-5.7	1.6	11.0	10.0
매출원가	185	184	166	184	203
매출총이익	104	88	110	123	135
판매비 및 일반관리비	89	87	79	74	81
영업이익	15	1	31	49	54
영업이익률 %	5.1	0.5	11.3	15.9	15.9
영업외수익	5	12	11	18	18
이자수익	4	4	3	4	4
외환관련이익	0	6	1	1	1
영업외비용	15	61	33	33	34
이자비용	10	8	9	10	10
외환관련손실	2	1	2	2	3
경상이익	5	-48	10	34	38
특별손익	0	0	0	0	0
법인세차감전순이익	5	-48	10	34	38
법인세비용	-1	-2	-1	7	8
당기순이익	6	-46	10	26	29
EPS	64	-476	108	273	304

**Cash flow statement**

(단위 : 억원)

	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
영업활동현금흐름	87	47	19	43	42
당기순이익	6	-46	10	26	29
감가상각비	11	10	7	6	4
무형자산상각비	24	24	10	8	7
영업활동관련 자산부채 변동	35	2	-28	-7	-7
투자활동현금흐름	-104	-56	-40	-22	-22
투자자산 투자	-68	-42	-25	-18	-17
유형자산 투자	-11	-2	-3	-2	-3
무형자산 투자	-24	-12	-8	-4	-4
재무활동현금흐름	20	4	23	-4	10
단기차입금 증가	23	56	7	7	9
사채 증가	-16	0	0	0	0
장기차입금 증가	0	0	18	0	0
유동성장기차입금 상환	0	-54	-6	-12	0
자본 증가	11	0	0	0	0
배당금 지급	0	0	0	0	0
순현금흐름	3	-5	3	16	30
기초현금	2	5	1	4	20
기말현금	5	1	4	20	50

**Balance sheet**

(단위 : 억원)

	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
현금 및 현금등가물	5	1	4	20	50
단기금융상품/유가증권	39	44	46	46	46
매출채권	100	69	118	131	144
재고자산	0	0	0	0	0
유동자산	162	133	182	212	258
투자자산	121	144	162	169	175
유형자산	20	12	8	5	3
무형자산	76	29	26	22	18
자산총계	378	318	378	408	455
매입채무	44	32	53	59	65
단기차입금	28	84	91	98	107
유동성장기차입금	51	6	12	0	0
유동부채	142	131	173	175	192
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	1	8	8	8
고정부채	13	9	15	17	18
부채총계	155	140	188	192	209
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	140	140	140	140	140
이익잉여금	61	15	26	52	82
자본총계	223	179	190	216	246

**Financial ratios**

	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
유동비율 %	113.4	101.8	105.3	121.4	134.3
당좌비율 %	113.4	101.8	105.3	121.4	134.3
부채비율 %	69.5	78.2	99.1	88.6	85.3
차입금/자기자본 %	38.5	51.0	58.2	48.8	46.6
차입금의존도 %	22.7	28.6	29.2	25.9	25.2
순차입금/자기자본 %	18.5	25.8	32.2	18.4	7.6
유보율 %	362.0	269.8	293.3	347.8	408.5
매출액증가율 %	12.1	-5.7	1.6	11.0	10.0
EBITDA 증가율 %	17.1	-31.0	39.6	30.9	3.4
영업이익 증가율 %	-16.9	-91.2	2,303.1	56.0	10.0
경상이익 증가율 %	-137.3	-1,017.1	-120.3	248.2	11.3
당기순이익 증가율 %	-136.8	-890.1	-122.8	151.5	11.3
EPS 증가율 %	-134.1	-849.3	-122.8	151.5	11.3
총자산 증가율 %	10.4	-15.9	18.8	7.8	11.6
투하자본 증가율 %	-25.2	-41.0	10.8	-1.3	2.9
EBITDA 마진 %	17.3	12.7	17.4	20.5	19.3
영업이익률 %	5.1	0.5	11.3	15.9	15.9
경상이익률 %	1.8	-17.6	3.5	11.0	11.1
법인세차감전순이익률 %	1.8	-17.6	3.5	11.0	11.1
당기순이익률 %	2.0	-16.9	3.8	8.6	8.7
이자보상배율 x	1.6	0.2	3.4	5.0	5.4

**Valuation guide**

	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
ROE %	2.8	-22.9	5.7	13.0	12.7
COE %	16.5	15.1	14.7	13.4	13.4
ROE - COE %	-13.7	-38.0	-9.0	-0.4	-0.7
ROE/COE x	0.2	-1.5	0.4	1.0	1.0
EBIT	15	1	31	49	54
NOPLAT	17	1	34	38	42
Pre - tax ROIC %	8.5	1.1	33.9	50.6	55.2
ROIC %	9.5	1.1	36.6	39.5	43.1
ROIC - WACC %	-5.7	-10.9	23.3	28.2	31.9
ROIC/WACC x	0.6	0.1	2.8	3.5	3.9

**Per share data**

	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
EPS	64	-476	108	273	304
PER x	33.7	-1.9	25.7	8.1	7.2
CFPS	446	-133	282	419	421
PCFR x	4.8	-6.8	9.9	5.3	5.2
BPS	2,310	1,849	1,966	2,239	2,543
PBR x	0.9	0.5	1.4	1.0	0.9
SPS	3,149	2,816	2,861	3,176	3,494
PSR x	0.7	0.3	1.0	0.7	0.6
EBITDA/share	545	357	498	652	674
P/EBITDA x	3.9	2.5	5.6	3.4	3.3

## Compliance Notice

금융투자업규조 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영 하였습니다 (작성자: 김태윤).

## 투자등급관련사항

## 산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

## 기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

이 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국거래소, 코스닥상장법인협의회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로, 보고서의 내용은 상기기관과 무관함을 알려드립니다.