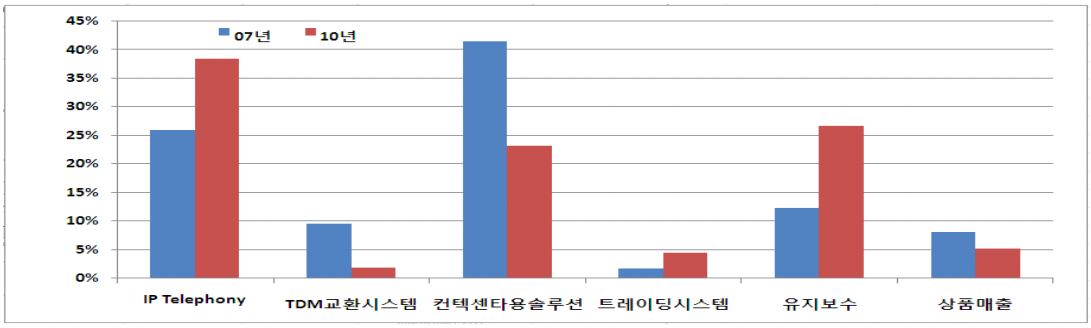
이씨에스 탐방 코멘트

발로 뛰는 가치투자 연구소 김중혁 (02-6015-0492)

" 2011년 금융회사들의 시스템 및 인프라투자로 수혜가 예상 됩니다. "

당사는 90년대 말 대우통신의 사설교환시스템이 모태가 되어 출발해 기업 및 정부에 사용되는 음성솔류션을 제공하면서 지금까지 한해의 적자도 없이 회사를 키워왔고, 현재 직원은 100명정도이며 최근 2년사이에 30명이 늘었다고 한다.

당사는 매출의 100%가 기업음성통신솔루션과 관련된 매출이며 그중에 대표적으로 IP텔레포니가 매출의 38%차지하며, 유지보수에 26%, 컨택센타용 솔루션이 23%를 차지한다.



<참고: 매출비중 -전자공시->

IP텔레포니는 IP주소와 전화를 결합한 것으로 쉽게 말해 전화기마다 IP주소를 부여하여 상대방이 나의 IP주소를 찾아오게 해주는 솔루션이다.

음성솔류션의 경우 국내업체인 삼성, LG보다 외국계업체(어바이어, 시스코)들이 시장지배력이 강한 부분이며 당사의 경우 어바이어, 시스코등과 손잡고 시장을 주도하고 있다.
(당사의 경쟁사는 한솔인티큐브인데 한솔은 어바이어만 공급한다.)

과거 음성솔류션을 공급하는 외국계기업중 로텔이란 업체가 있었는데 09년 1월에 파산을 하고 어바이어(Avava)쪽에서 로텔을 인수하게 되었다. 그래서, 현재 노텔쪽 물량을 공급할 수 있는 회사는 당사가 유일하다고 한다.

음성솔류션의 '교환기'에 대해서 자세히 알아본다면 과거 수동식 교환기가 1980년대초반전까지 대세였다면 이후 2000년 초반전까지 전자식교환기로 대체되었고, 2000년 이후 IP교환기가 나오게되면서 실질적으로 09년부터 IP교환기가 대세가 되고 있다.
(기술의 발전이 눈에 띠게 발전하고 있음을 알 수 있다.)

그런데, 이제 FMC(Fixed Mobile Convergence)솔루션 이라고 하는 것이 화제가 되고 있다.

FMC는 유무선 서비스의 장점을 결합한 형태로, 스마트폰으로 WCDMA 존에서는 이동통신망을 사용하고, Wi-Fi망에서는 VoIP로 음성통화를 하여 경제성과 편의성을 동시에 제공한다고 보면 된다. 기업의 입장에서는 스마트폰으로 업무의 영역을 넓혀주고 효율성을 증대시켜준다고 볼 수 있다.

이제 기업형 FMC의 투자가 당사의 릴레이팅에 기여할 것이라고 보고 있다.
(이미 큰 사이트의 계약건도 진행이 되고 있다고 한다.)

또한 당사의 경우 특히 콜센터 교환기에 집중하고 있으나 향후 데이터쪽 시장도 커버하려고 한다.(데이터관련 업체들은 링네트, 오픈베이스, 인네트, 인성정보등이며 현재시장은 박리다매형시장이다. 왜냐하면 데이터관련 장비는 국산이 없고 대부분이 수입을 하는데 장비가 워낙 고가다 보니 인건비를 낮추고도 마진율은 낮은 편이다.)

보이스쪽은 경쟁하는 업체가 상대적으로 적다. 왜냐하면 수요층이 다양한 니즈를 가지고 있기 때문에 각각의 고객에게 맞춰주는 개발을 해주고 여기서 데이터업체들과의 마진의 차이가 발생한다.

당사의 유지보수 사업은 사람이 직접 가서하는 유지보수보다 원격으로 진행되는 건들이 많아서 마진은 괜찮은 편으로 보인다.

당사의 장점은 과거 대우통신때부터 쌓아온 인맥(고객)관리가 잘되어있다. 또한 고객들도 당사의 솔류션에 익숙해져있기 때문에 신규진입을 하기도 만만치가 않다.

당사의 대형 고객군으로는 유진투자증권, 하나대투증권, 하나카드, 대우 및 국민카드, 동양생명, 삼성생명, 대한항공, 아시아나항공등 이있으며, 한해에 발생되는 프로젝트만 600건이 넘는 수준이다.

재미있게도 한 기업에서 증설과 교체가 계속해서 나오는 사업이기 때문에 한번 손잡은 고객은 장기적으로 같이 한배를 타고 가게 된다. 과거 2002년 국민은행 콜센터 구축에도 80억이나 매출을 했었고, 라이프사이클을 적용하면 2011~12년정도 대규모 증설이 나올 수도 있다고 본다.

금융권에서 돈을 벌어 인프라구축과 시스템에 투자를 많이 늘릴 시기가 오고 있고 이에 따라 당사의 실적도 호조를 보일 가능성이 높다.

당사의 리스크요인으로는 시장변화에 빠른대응을 하지 못할시 언제든 도퇴될 위기에 빠질 수 있다고 보고 있다. 그래서, 빠른 대응과 고객친화적인 발상이 사업을 이끌어 나가는데 중요한 요인이다.

당사의 주가수준은 예상PER기준 5~6배를 받고 있다. 2012년 03월(3월결산법인)실적기준으로는 4배정도를 예상하며 현재 2,000원 주가수준에서 최소 50%는 더 올라갈 여지가 있다고 보여진다.