

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	235 억원
발행주식수	5,974 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,094 억원
주요주주	
설윤석(오4)	33.66%
큐씨피6호	10.69%
외국인지분률	140%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/11/13)	3,470 원
KOSDAQ	741.38 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	4,630 원
52주 최저가	1,260 원
60일 평균 거래대금	55 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-11.6%
6개월	40.2%	25.0%
12개월	147.7%	114.2%

대한광통신 (010170/KQ | 매수(유지) | T.P 4,500 원(유지))

올해보다 나은 내년을 위한 성공적인 밑그림 완성

- 3Q 17 연결기준 매출액 360 억원(YoY +19.3%), 영업이익 30 억원(흑자전환)
- 분기별 호실적 지속, 다만 3 분기 중 설비 성능개선 작업으로 인한 일부 감익요인 발생
- 약 260 억원 규모의 증설 투자 진행, 내년 하반기부터 생산성 약 40% 확대 전망
- 광섬유 판매단가 우상향 기조 유지, 2018 년 최고의 한 해가 될 것

분기별 호실적 지속

대한광통신은 3Q 17 연결기준 매출액 360 억원(YoY +19.3%), 영업이익 30 억원(흑자 전환)의 잠정실적을 공시했다. 누적 기준으로도 매출액 1,055 억원(YoY +28.4%), 영업이익 115 억원(YoY +4,845.9%)을 기록하며 호실적을 이어갔다. 다만 3 분기 중 광섬유 설비 가동률 하락 영향으로, 반기 실적 발표 이후 공시했던 하반기 가이던스에는 미치지 못했다. 더불어 하반기 예상 매출액은 707 억원으로 유지하되, 예상 영업이익은 기존 102 억원에서 72 억원으로 정정 공시했다.

2018 년, 최고의 한 해가 될 것

예상보다 길어진 설비 성능개선 작업으로 광섬유 설비 가동률이 2 분기 대비 약 15% 줄어들면서 영업이익이 감소했다. 하지만 이익 감소는 지난 3 분기에만 국한된 일시적인 이벤트에 그칠 것으로 보이며, 오는 2018 년은 최고의 한 해가 될 것으로 판단된다. **첫째, 글로벌 광섬유 Shortage 가 이어지고 있다.** 4 차산업혁명 및 5G 시대에 대비한 광섬유/광케이블 수요가 급증하면서 공급이 수요를 따라가지 못하는 상황이다. **둘째, 광섬유 판매단가가 상승하고 있다.** 당연한 논리지만 공급 부족으로 인하여 광섬유 판매단가는 지난해 말 대비 약 40% 가까이 상승했다. **셋째, 광섬유 생산성 증가가 기대된다.** 3 분기 감익 요소였던 설비 성능개선 작업은 향후 약 5~10%의 생산성 개선 효과를 가져올 것으로 예상된다. 또 지난달 공시한 신규 CAPEX 투자(약 250 억원 규모)가 내년 8 월 완료되면, 내년 하반기부터 광섬유 생산성은 약 40% 확대될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	1,060	1,090	1,165	1,497	1,772
yoy	%	-0.4	2.8	6.9	28.5	18.4
영업이익	억원	8	-44	-15	209	254
yoy	%	7.7	적전	적지	흑전	21.6
EBITDA	억원	79	28	57	253	283
세전이익	억원	-263	-19	-151	193	240
순이익(지배주주)	억원	-273	-13	-126	154	182
영업이익률%	%	0.8	-4.1	-1.3	14.0	14.4
EBITDA%	%	7.5	2.5	4.9	16.9	16.0
순이익률	%	-25.7	-1.2	-10.8	10.3	10.3
EPS	원	-581	-29	-268	329	388
PER	배	N/A	N/A	N/A	10.7	9.0
PBR	배	0.6	0.8	1.2	2.2	1.8
EV/EBITDA	배	12.1	35.4	15.1	8.4	7.0
ROE	%	-31.0	-1.8	-18.9	22.6	21.4
순차입금	억원	520	351	129	-9	-159
부채비율	%	112.4	108.4	110.4	95.7	83.7

글로벌 광섬유 시장 성장은 ing

방대한 양의 데이터를 저장하거나 사용하기 위해서는 이를 뒷받침하는 통신망 구축은 필수

광통신망 확충을 위한 글로벌 투자가 지속되고 있다. 방대한 양의 데이터를 빠르게 축적하기 위해, 또는 저장된 데이터를 기호에 맞게 활용하기 위해서는 이를 뒷받침하는 통신망 구축이 필수이기 때문이다. 또 2020 년 국제표준기술 인증을 앞두고 있는 5G 의 도입도 광통신망 관련 투자를 부추기고 있다. 광통신망은 많은 양의 데이터를 빠른 속도로 주고 받을 수 있다는 장점뿐만 아니라 전기 신호가 아닌 빛(光) 신호를 주고받기 때문에 해킹 등 외부 공격으로부터 자유롭다는 장점도 있다.

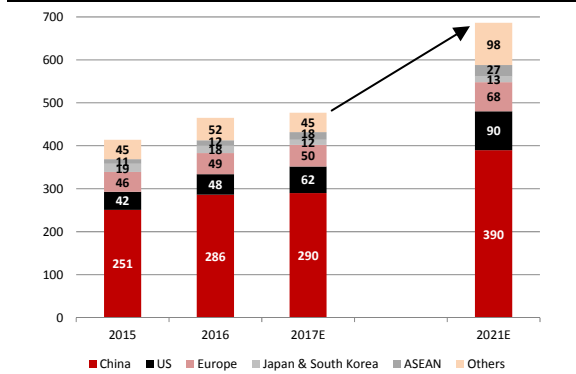
우리나라/일본을 제외한 대부분 국가들은 광통신망 보급률 낮아, 광섬유/광케이블 수요 늘어날 수 밖에 없는 구조

하지만 우리나라와 일본 정도를 제외한 OECD 국가들의 평균 광통신망 보급률은 이제 막 20%를 갓 넘는 수준이다. 미국은 약 10% 중반, 유럽은 한 자리 수의 보급률을 기록 중이다. 중국의 보급률도 약 20% 수준으로 알려졌다. 광섬유/광케이블 수요가 늘어날 수 밖에 없는 구조이다. 실제로 글로벌 광섬유 생산량의 약 절반 이상을 소비하고 있는 중국은 오는 2021 년까지 수요가 약 35% 더 늘어날 것으로 예상된다. 미국은 약 45%, 유럽은 약 36% 수요증가가 기대된다. 반면 급증하는 수요와 달리 제한적인 공급으로 인하여 광섬유 가격은 우상향 기조를 유지하고 있다.

250 억원 규모 CAPEX 증설 계획 발표, 2019 년까지 광섬유 Shortage 지속 전망

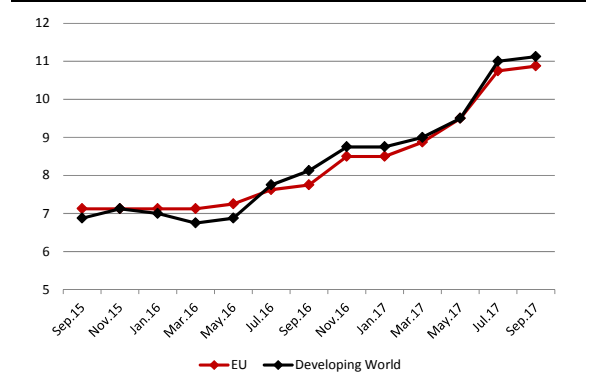
동사는 늘어나는 수요에 발맞춰 약 250 억원 규모의 CAPEX 증설 계획(지난 10 월 공시)을 밝혔다. 내년 8 월 이후 약 40%의 CAPA 증가 효과가 나타날 것으로 예상된다. 중국을 비롯한 글로벌 광섬유/광케이블 경쟁 업체들도 증설에 나서는 것이 사실이다. 하지만 Core 모재(母材) 기술을 보유하고 있는 동사의 수혜가 가장 크게 나타날 것으로 판단되며, 기술 차이로 인한 증설 시간 등을 감안할 경우 2019 년 상반기까지는 광섬유 Shortage 가 계속될 것으로 판단된다.

글로벌 광섬유 수요 전망 단위: 백만 Fkm



자료 : 2017 CRU Conference in China, 대한광통신, SK 증권

글로벌 광섬유 가격 추이 단위: 달러/Fkm



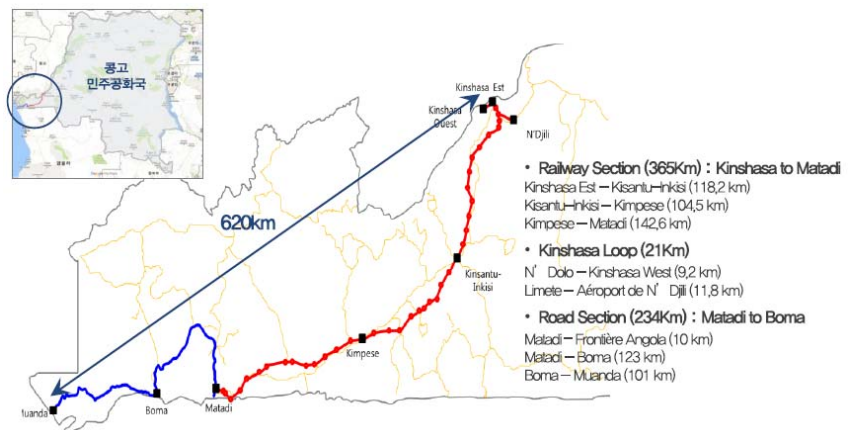
자료 : CRU, Optical Fibre and Cable Monitor 2017

광통신 토달 솔루션 업체로의 진화

콩고 광백본망 Turn-Key 수주는
광통신망 종합 솔루션 업체로
진화하기 위한 포석

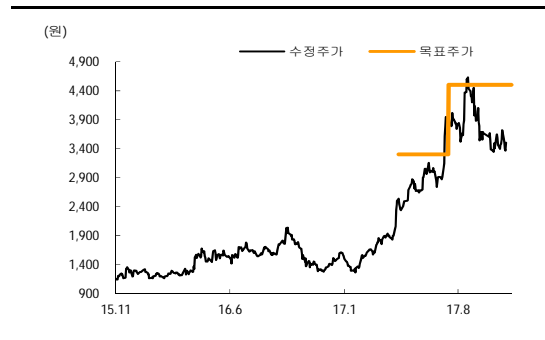
지난 11 월 6 일, 166 억원 규모의 콩고 광백본망(Backbone Network) 구축사업 수주 소식을 공시했다. '백본망(Backbone Network)'이란 모든 네트워크들의 중심이 되는 최상위 기간망을 일컫는 말로, 통신망의 가장 근본이 되는 토대라고 할 수 있다. 정부기관인 콩고광통신공사(SOCOF)가 발주한 이번 프로젝트 수주에 성공하면서, 신규 거래처 확보는 물론 향후 아프리카 광통신망 구축 사업 참여를 위한 중요한 reference 를 마련했다는 판단이다. 특히 단순 제조부터 설계/시공/납품까지 Turn-Key 수주에 성공하면서, 향후 '광통신망 종합 솔루션 업체'로 성장하기 위한 초석을 다졌다는데 큰 의미를 부여할 수 있다.

콩고 광백본망 구축 사업



자료 : 대한광통신 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.14	매수	4,500원	6개월		
2017.07.26	매수	4,500원	6개월	-15.44%	2.89%
2017.06.02	매수	3,300원	6개월	-12.67%	19.55%
2017.04.24	매수	3,300원	6개월	-20.61%	-13.03%
2017.04.12	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 13일 기준)

매수	90.2%	중립	9.8%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	618	683	942	1,202
현금및현금성자산	153	194	299	449
매출채권및기타채권	286	280	360	426
재고자산	171	183	235	278
비유동자산	907	587	546	529
장기금융자산	3	11	11	11
유형자산	875	566	517	490
무형자산	9	8	5	4
자산총계	1,525	1,271	1,488	1,731
유동부채	706	564	624	685
단기금융부채	509	305	292	292
매입채무 및 기타채무	172	235	303	358
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	87	103	103	103
장기금융부채	0	40	40	40
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	793	667	727	788
지배주주지분	732	604	760	943
자본금	235	235	235	235
자본잉여금	760	760	760	760
기타자본구성요소	21	21	21	21
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	-285	-410	-256	-74
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	732	604	760	943
부채외자본총계	1,525	1,271	1,488	1,731

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	123	124	151	174
당기순이익(손실)	-13	-126	154	182
비현금성항목등	71	200	103	101
유형자산감가상각비	70	70	42	27
무형자산상각비	2	3	3	2
기타	-39	95	-4	-9
운전자본감소(증가)	66	50	-66	-50
매출채권및기타채권의 감소(증가)	20	13	-88	-66
재고자산감소(증가)	41	-21	-52	-43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	65	75	56
기타	4	-7	0	3
법인세납부	0	0	-40	-58
투자활동현금흐름	94	130	-10	2
금융자산감소(증가)	125	-25	-11	0
유형자산감소(증가)	-36	-152	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
기타	4	308	1	2
재무활동현금흐름	-89	-204	-33	-26
단기금융부채증가(감소)	-62	-164	-10	0
장기금융부채증가(감소)	0	40	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타	-27	-80	-23	-26
현금의 증가(감소)	130	48	105	150
기초현금	23	153	201	306
기말현금	153	201	306	456
FCF	82	-40	142	171

자료 : 대한광통신 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,090	1,165	1,497	1,772
매출원가	975	1,024	1,133	1,339
매출총이익	115	141	364	433
매출총이익률 (%)	10.5	12.1	24.3	24.5
판매비와관리비	159	156	155	179
영업이익	-44	-15	209	254
영업이익률 (%)	-4.1	-1.3	14.0	14.4
비영업손익	25	-135	-16	-14
순금융비용	44	32	26	24
외환관련손익	6	-1	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-19	-151	193	240
세전계속사업이익률 (%)	-1.8	-13.0	12.9	13.6
계속사업법인세	-6	-25	39	58
계속사업이익	-13	-126	154	182
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	-13	-126	154	182
순이익률 (%)	-1.2	-10.8	10.3	10.3
지배주주	-13	-126	154	182
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.23	-10.81	10.31	10.28
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-12	-128	156	182
지배주주	-12	-128	156	182
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	28	57	253	283

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
성장성 (%)				
매출액	2.8	6.9	28.5	18.4
영업이익	적전	적지	흑전	21.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	24.2
EBITDA	-65.0	107.2	340.9	11.6
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	18.0
수익성 (%)				
ROE	-1.8	-18.9	22.6	21.4
ROA	-0.9	-9.0	11.2	11.3
EBITDA마진	2.5	4.9	16.9	16.0
안정성 (%)				
유동비율	87.5	121.3	150.8	175.4
부채비율	108.4	110.4	95.7	83.7
순차입금/자기자본	47.9	21.4	-1.1	-16.8
EBITDA/이자비용(배)	0.6	1.7	9.4	10.9
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	-29	-268	329	388
BPS	1,558	1,286	1,619	2,007
CFPS	125	-113	423	448
주당 현금배당금	0	0	0	0
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	N/A	N/A	14.1	11.9
PER(최저)	N/A	N/A	3.8	3.3
PBR(최고)	0.9	1.6	2.9	2.3
PBR(최저)	0.6	0.9	0.8	0.6
PCR	10.2	-13.2	8.3	7.8
EV/EBITDA(최고)	36.8	19.5	8.9	7.4
EV/EBITDA(최저)	28.9	12.4	0.1	-0.4