

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	3,423 억원
주요주주	
설윤석(오4)	31.99%

외국인지분률	240%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/12/14)	5,600 원
KOSDAQ	770.35 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	5,730 원
52주 최저가	1,260 원
60일 평균 거래대금	100 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	63.5%	55.0%
6개월	87.9%	64.3%
12개월	322.9%	235.4%

대한광통신 (010170/KQ | 매수(유지) | T.P 9,000 원(상향))

고점을 논하기엔 아직 이르다

- 투자이견 매수 유지, 목표주가는 내년 이익성장 반영하여 9,000 원으로 상향
- 글로벌 광케이블 업체들의 광섬유 경쟁전 활발히 진행 중, 대한광통신 반사이익 기대
- 꾸준한 광섬유 수요를 토대로 광섬유 판매단가 고공행진 지속
- 약 250 억원 규모의 증설 투자 진행, 내년 하반기부터 CAPA 약 40% 증가 전망

부족한 광섬유, 대한광통신을 찾는 이유

광케이블의 원재료인 광섬유를 확보하지 못한 글로벌 광케이블 업체들의 전쟁이 시작됐다. 지난 4 월, Corning 과 Verizon 의 광섬유 장기공급계약으로 인해 수급처를 잃은 광케이블 업체들의 광섬유 확보를 위한 움직임은 대한광통신의 반사 이익으로 이어질 가능성이 높다.

광섬유 판매단가 상승은 고스란히 이익으로

당연한 이야기이지만, 광섬유 Shortage 는 광섬유 판매 단가 상승을 유발하고 있다. 지난해 F.km 당 약 8 달러 수준이었던 광섬유 판매 단가는 현재 약 10 달러를 상회하고 있다. 중국을 필두로 한 글로벌 광섬유 수요는 꾸준히 늘어나고 있기에 광섬유 판매단가의 고공행진은 당분간 지속될 것으로 보인다.

투자이견 매수, 목표주가 9,000 원으로 상향

투자이견 매수 유지와 함께 목표주가는 9,000 원으로 상향한다. 내년 증설을 통해 늘어나는 생산량과 판매단가의 상승은, 매출과 이익의 동반 성장을 견인할 것으로 예상된다. 이에 내년 예상 영업이익을 기존 254 억에서 334 억으로 약 30% 상향 조정했다. 목표주가 9,000 원은 내년 예상 EPS 기준 PER Multiple 17.5 배 수준이다. 국내 통신장비 업종 평균 PER 19 배 대비 소폭 낮은 수준이며, 중국 최대 광섬유 생산업체이자 Business Model 이 동사와 가장 유사한 YOFC 대비 약 25% 할인된 수준이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,060	1,090	1,165	1,497	1,829	2,316
yoy	%	-0.4	2.8	6.9	28.5	22.2	26.6
영업이익	억원	8	-44	-15	187	334	376
yoy	%	7.7	적전	적지	흑전	78.3	12.6
EBITDA	억원	79	28	57	241	384	419
세전이익	억원	-263	-19	-151	165	314	357
순이익(지배주주)	억원	-273	-13	-126	164	311	354
영업이익률%	%	0.8	-4.1	-1.3	12.5	18.3	16.2
EBITDA%	%	7.5	2.5	4.9	16.1	21.0	18.1
순이익률	%	-25.7	-1.2	-10.8	11.0	17.0	15.3
EPS	원	-581	-29	-268	331	628	715
PER	배	N/A	N/A	N/A	17.3	9.1	8.0
PBR	배	0.6	0.8	1.2	4.5	3.2	2.4
EV/EBITDA	배	12.1	35.4	15.1	14.3	8.2	6.7
ROE	%	-31.0	-1.8	-18.9	23.9	33.7	28.3
순차입금	억원	520	351	129	-16	-318	-629
부채비율	%	112.4	108.4	110.4	97.1	75.7	64.2

부족한 광섬유, 대한광통신을 찾는 이유

Verizon 과 Corning 의 광섬유 장기공급계약, 대한광통신에 긍정적 파급효과 예상

지난 4 월, 미국 최대 통신사 중 하나인 Verizon 은 Corning 社와 광섬유 장기공급계약을 체결했다. 이로써 Corning 은 2018 년부터 2020 년까지 매년 최대 2 천만 F.km 를 Verizon 에 공급하게 되었다. 그보다 더 눈길이 가는 것은 Verizon 이 광섬유 공급 부족 사태를 염려하고 있다는 점이다. Verizon 이 광섬유 장기공급계약을 맺은 이유는 전 세계적으로 늘어나는 광섬유 수요 대비 공급이 제한적인 상황에서, 자체 5G 통신망(Backbone)을 구축하는데 차질이 생기는 것을 우려했기 때문이다.

대한광통신은 이에 대한 반사 이익을 누릴 전망이다. 실제 Corning 으로부터 광섬유를 공급받던 유럽의 주요 광케이블 업체들은 새로운 원재료 공급처를 찾아나선 상황이다. 자국 수요를 충당하기에도 바쁜 중국 광섬유 생산업체들을 제외하면, 그들이 접촉 가능한(충분한 기술력을 보유한) 광섬유 전문 생산업체는 소수에 불과하다. 또 Corning 의 선례를 따라 대한광통신도 기존 거래처는 물론 신규 거래처까지 광섬유 장기공급계약이 충분히 가능한 상황이다. 이는 안정적인 매출과 이익을 확보함과 동시에 중장기적인 발전 계획(ex. 코그 광통신 토탈 솔루션 사업 등)을 수립할 수 있는 조건이 갖춰지고 있다는 판단이다.

올해 초 Corning 과 장기공급계약을 맺은 Verizon

Verizon Preps for 5G with \$1 Billion+ Next Generation Optical Fiber Purchase

The deal calls for Corning to provide up to 20 million kilometers (12.4 million miles) of optical fiber each year from 2018 through 2020, with a minimum purchase commitment of \$1.05 billion. Verizon will use those fiber assets for a fiber network architecture that supports 5G, 4G, and its Fios FTTP service.

Verizon says they wanted to hedge against a possible shortage in fiber supply and thus wanted to lock-up a commitment with Corning.

출처 : Telecompetitor(2017.04.18) 발췌

광섬유 판매단가 상승은 고스란히 이익으로

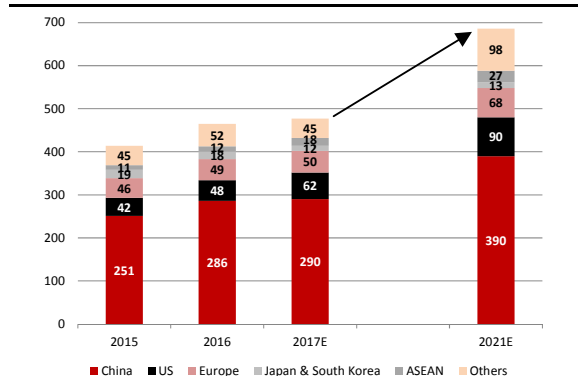
글로벌 광섬유 수요는 꾸준히 증가
전망. 광섬유 판매단가 고공행진은
지속될 전망

당연한 이야기지만, 광섬유 Shortage는 광섬유 판매 단가 상승을 유발하고 있다. 지난해 F.km 당 약 8달러 수준이었던 광섬유 판매 단가는 현재 약 10달러를 상회하고 있다. 중국을 필두로 한 글로벌 광섬유 수요는 꾸준히 늘어나고 있어 광섬유 판매단가의 고공행진은 당분간 지속될 것으로 보인다.

우리나라와 일본 정도를 제외한 OECD 국가들의 평균 광통신망 보급률은 이제 막 20%를 갓 넘은 수준이다. 미국은 약 10% 중반, 유럽은 한 자리 수의 보급률을 기록 중이다. 중국의 보급률도 약 20% 수준으로 알려졌다. 글로벌 광섬유 생산량의 약 절반 이상을 소비하고 있는 중국은 오는 2021년까지 수요가 약 35% 더 늘어날 것으로 예상되며 미국은 약 45%, 유럽은 약 36%의 수요 증가가 기대된다. 급증하는 수요와 달리 제한적인 공급으로 인해 광섬유 가격은 우상향 기조를 유지 중이다.

글로벌 광섬유 수요 전망

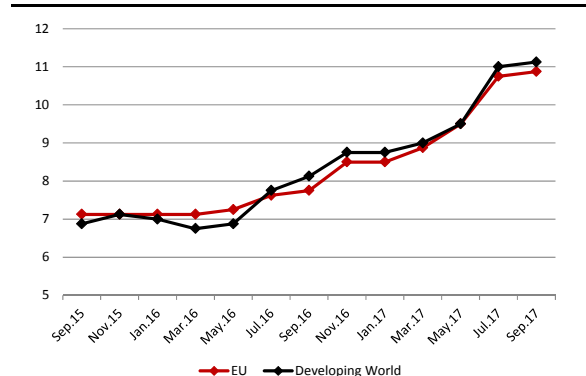
단위 : 백만 F.km



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

글로벌 광섬유 가격 추이

단위 : 달러/F.km



자료 : CRU, Optical Fibre and Cable Monitor 2017

CAPA 증설, 내년 하반기 본격 가동 예정

내년 하반기 CAPA 40% 증가 예정.
경쟁사 추격에는 시간 더 걸릴 듯

대한광통신은 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.

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.15	매수	9,000원	6개월		
2017.11.14	매수	4,500원	6개월	-11.73%	27.33%
2017.07.26	매수	4,500원	6개월	-15.53%	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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2017 년 12 월 15 일 기준)

매수	89.61%	중립	10.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	618	683	949	1,378	1,877
현금및현금성자산	153	194	302	604	915
매출채권및기타채권	286	280	344	420	532
재고자산	171	183	224	274	347
비유동자산	907	587	563	514	472
장기금융자산	3	11	1	1	1
유형자산	875	566	553	504	462
무형자산	9	8	5	4	3
자산총계	1,525	1,271	1,512	1,892	2,349
유동부채	706	564	636	707	810
단기금융부채	509	305	319	319	319
매입채무 및 기타채무	172	235	289	353	447
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	87	103	109	108	108
장기금융부채	0	40	40	40	40
장기매입채무 및 기타채무	1	2	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	793	667	745	815	918
지배주주지분	732	604	767	1,077	1,431
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	760	760	760	760	760
기타자본구성요소	21	21	21	21	21
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-285	-410	-246	65	419
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	732	604	767	1,077	1,431
부채외자본총계	1,525	1,271	1,512	1,892	2,349

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	123	124	177	323	331
당기순이익(손실)	-13	-126	164	311	354
비현금성항목등	71	200	80	73	65
유형자산감가상각비	70	70	51	49	42
무형자산감가상각비	2	3	3	2	1
기타	-39	95	5	0	0
운전자본감소(증가)	66	50	-72	-58	-85
매출채권및기타채권의 감소(증가)	20	13	-63	-76	-112
재고자산감소(증가)	41	-21	-40	-50	-73
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	65	40	64	94
기타	4	-7	-8	3	6
법인세납부	0	0	5	-3	-3
투자활동현금흐름	94	130	-62	2	3
금융자산감소(증가)	125	-25	-41	0	0
유형자산감소(증가)	-36	-152	-25	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	4	308	4	2	3
재무활동현금흐름	-89	-204	-5	-23	-23
단기금융부채증가(감소)	-62	-164	8	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	40	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-27	-80	-13	-23	-23
현금의 증가(감소)	130	48	108	302	311
기초현금	23	153	201	309	611
기말현금	153	201	309	611	922
FCF	84	-41	168	323	331

자료 : 대한광통신 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,090	1,165	1,497	1,829	2,316
매출원가	975	1,024	1,148	1,312	1,718
매출총이익	115	141	348	517	598
매출총이익률 (%)	10.5	12.1	23.3	28.3	25.8
판매비와관리비	159	156	161	183	222
영업이익	-44	-15	187	334	376
영업이익률 (%)	-4.1	-1.3	12.5	18.3	16.2
비영업손익	25	-135	-22	-20	-19
순금융비용	44	32	21	21	20
외환관련손익	6	-1	-1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-19	-151	165	314	357
세전계속사업이익률 (%)	-1.8	-13.0	11.0	17.2	15.4
계속사업법인세	-6	-25	1	3	3
계속사업이익	-13	-126	164	311	354
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-13	-126	164	311	354
순이익률 (%)	-1.2	-10.8	11.0	17.0	15.3
지배주주	-13	-126	164	311	354
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.23	-10.81	10.95	17.01	15.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	-128	163	310	353
지배주주	-12	-128	163	310	353
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	28	57	241	384	419

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	28	6.9	28.5	22.2	26.6
영업이익	적전	적지	흑전	78.3	12.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	89.9	13.9
EBITDA	-65.0	107.2	319.5	594	9.1
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	89.9	13.9
수익성 (%)					
ROE	-1.8	-18.9	23.9	33.7	28.3
ROA	-0.9	-9.0	11.8	18.3	16.7
EBITDA마진	2.5	4.9	16.1	21.0	18.1
안정성 (%)					
유동비율	87.5	121.3	149.2	195.0	231.6
부채비율	108.4	110.4	97.1	75.7	64.2
순차입금/자기자본	47.9	21.4	-2.1	-29.5	-44.0
EBITDA/이자비용(배)	0.6	1.7	10.8	16.6	18.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-29	-268	331	628	715
BPS	1,558	1,286	1,284	1,803	2,395
CFPS	125	-113	439	729	802
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	17.3	9.1	8.0
PER(최저)	N/A	N/A	3.8	2.0	1.8
PBR(최고)	0.9	1.6	4.5	3.2	2.4
PBR(최저)	0.6	0.9	1.0	0.7	0.5
PCR	10.2	-13.2	13.1	7.9	7.1
EV/EBITDA(최고)	36.8	19.5	14.3	8.2	6.7
EV/EBITDA(최저)	28.9	12.4	0.1	-0.8	-1.4