

# SK COMPANY Analysis



## 삼지전자 (037460/KQ | Not Rated)

### 5G 투자확대에 따른 수혜 가능

중계기, 스몰셀과 같은 유무선통신장비와 2 차 전지(충방전 시스템, 셀 테스트 장비)관련 장비를 생산하는 기업이다. 5G 투자확대와 2 차전지 시장성장에 힘입어 자체실적이 성장 정체를 탈피할 전망이다. 현 주가는 보유중인 자회사의 지분가치만을 반영한 상태이다. 자체 사업의 영업가치반영은 사실상 전무한 상황이다. 5G 투자를 계기로 자체 실적이 부각되면서 현재의 저평가 국면도 벗어날 것으로 예상된다.

### 5G 투자확대에 따른 수혜 가능

중계기, 스몰셀과 같은 유무선통신장비와 2 차 전지(충방전 시스템, 셀 테스트 장비)관련 장비를 생산하는 기업이다. 신규 사업으로 태양광 패널 판매 및 시공, 운영관리를 시작하였다. 계열회사로는 전자부품 유통업을 하는 에스에이엠티(상장사, 지분율 49.8%)와 세일이엔에스(비 상장사, 지분율 58%, 반도체 클린룸 등 시공)를 보유하고 있다. 투자포인트는 다음과 같다. 1) 5G 투자확대에 따른 수혜가 예상된다. 동사는 LGU+의 메인 벤더로서 무선중계기 분야에서 60%의 점유율(LGU+내)을 차지하고 있다. 5G 시대를 맞이하여 스몰셀 등 관련 장비의 투자가 급증할 것으로 예상된다. 스몰셀 기본기술을 확보하였으며 국제기술 표준 확정시 본격적인 매출이 발생할 전망이다. 참고로 SKT는 콘텔라, KT는 이노와이어리스, LGU+는 삼지전자와 스몰셀 부문에서 협업하고 있다. 2) 에너지솔루션 사업의 성장이다. 주요 고객사의 투자가 본격화되는 가운데 2 차 전지 시장성장에 따라 배터리 생산용 충방전시스템의 매출이 증가하고 있으며, 생산장비신규제품 양산으로 외형성장이 예상된다. 3) 자회사의 지분 가치 부각이다. 2017 년 예상실적기준 매출 1.19 조원, 영업이익 360 억원의 에스에이엠티 지분 49.8%를 보유하고 있으며 반도체 클린룸 등을 시공하는 세일이엔에스의 지분 58%를 지난 10 월에 확보하였다.

### 자체사업가치 부각되면서 주가의 저평가 국면 탈피할 것

5G 투자확대와 2 차전지 시장성장에 힘입어 자체실적이 성장정체를 탈피할 전망이다. 2017 년 357 억원에 머물렀던 매출액이 2018 년에는 575 억원, 2019 년에는 1 천억원에 달할 것으로 예상된다. 현 주가는 보유중인 자회사의 지분가치만을 반영한 상태이다. 자체 사업의 영업 가치반영은 사실상 전무한 상황이다. 5G 투자를 계기로 자체 실적이 부각되면서 현재의 저평가 국면도 벗어날 것으로 예상된다.



**Analyst**  
**이지훈**  
sa75you@sk.com  
02-3773-8880

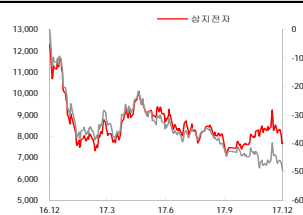
#### Company Data

자본금	83 억원
발행주식수	1,632 만주
자사주	78 만주
액면가	500 원
시가총액	1,487 억원
주요주주	
이기남 외	46.75%
삼지전자 자사주	4.80%
외국인지분률	3.30%
배당수익률	0.00%

#### Stock Data

주가(18/01/03)	9,110 원
KOSDAQ	761.2 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	12,050 원
52주 최저가	7,110 원
60일 평균 거래대금	8 억원

#### 주가 및 상대수익률



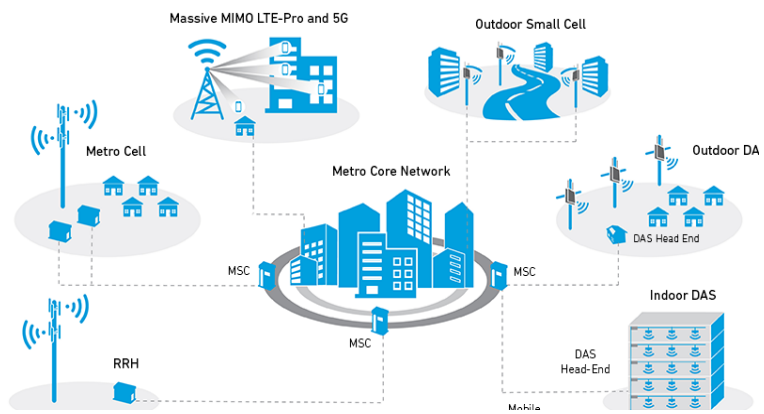
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.2%	-3.8%
6개월	-13.0%	-24.2%
12개월	-37.6%	-49.5%

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	715	592	343	8,318	11,016
yoy	%	13.2	-17.2	-42.1	2,326.2	32.4
영업이익	억원	24	40	-38	257	303
yoy	%	395.7	63.3	적전	흑전	18.0
EBITDA	억원	33	52	-24	273	319
세전이익	억원	43	-45	-33	286	329
순이익(지배주주)	억원	39	-34	-25	144	196
영업이익률%	%	3.4	6.7	-11.1	3.1	2.8
EBITDA%	%	4.6	8.7	-7.1	3.3	2.9
순이익률	%	5.4	-5.7	-7.3	3.3	3.5
EPS	원	312	-269	-196	1,048	1,387
PER	배	10.9	N/A	N/A	5.4	8.1
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.8	1.2
EV/EBITDA	배	3.3	1.7	N/A	8.0	9.8
ROE	%	6.0	-5.1	-3.7	16.7	17.1
순차입금	억원	-311	-310	-191	883	669
부채비율	%	33.5	27.3	34.7	114.7	76.8

스몰셀은 높은 전송파워와 넓은 커버리지를 지닌 매크로셀과 다르게 낮은 전송파워와 좁은 커버리지를 갖는 소형 기지국이다. 스몰셀은 안테나당 10W 급 이하의 소출력 기지국 장비나 피코셀(최대출력 24dBm 이하), 펌토셀(21dBm 이하) 등을 통칭한 것이다. 스몰셀은 매크로셀에 비해 구축비용이 적게 들고 크기가 작다. 초기 설치비가 적고 단기간에 구축이 가능해 필요 데이터가 급증하는 5G 시대에는 필수적인 장비로 부각되고 있다. 동사는 2013년에 처음으로 펌토셀을 개발하였고 2017년에는 고출력 펌토셀 개발에 성공하여 LGU+에 공급하였다.

무선통신망 개념도



자료: 업계자료

연결 실적추이

(단위: 억원)

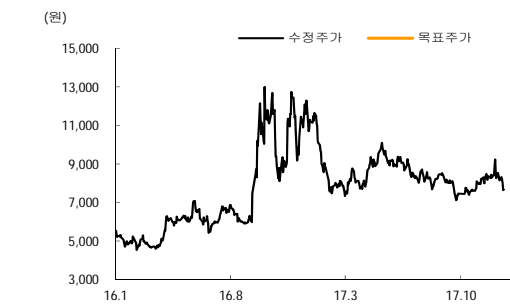
		2015	2016	3Q17(누적)
통신/네트워크 장비, 송방전시스템 등	수출	14	48	52
	내수	237	302	156
	합계	251	350	208
전자부품 유통		8,002	10,542	9,037
중계기 설치 및 유지보수 등	수출	50	83	86
	내수	7	21	23
	합계	57	104	109
부동산 임대		8	19	13
매출합		<b>8,318</b>	<b>11,015</b>	<b>9,367</b>
영업이익		<b>257</b>	<b>303</b>	<b>288</b>

자료: 삼지전자

재무상태표

일시	투자의건	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2018.01.03	Not Rated					

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 4일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>유동자산</b>	613	555	472	1,934	2,266
현금및현금성자산	27	57	124	59	27
매출채권및기타채권	132	73	49	1,057	1,125
재고자산	88	71	64	637	925
<b>비유동자산</b>	265	281	473	1,389	1,496
장기금융자산	146	159	317	223	268
유형자산	57	54	44	282	277
무형자산	19	25	19	172	182
<b>자산총계</b>	879	836	944	3,323	3,761
<b>유동부채</b>	141	178	236	1,545	1,349
단기금융부채		94	165	882	563
매입채무 및 기타채무	93	66	57	608	662
단기충당부채					2
<b>비유동부채</b>	80	2	7	230	285
장기금융부채	75			200	226
장기매입채무 및 기타채무					0
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	220	179	243	1,775	1,634
<b>지배주주지분</b>	658	657	701	1,019	1,279
자본금	63	65	66	71	73
자본잉여금	446	452	463	483	492
기타자본구성요소	-53	-55	-24	-27	-27
자기주식	-58	-62	-27	-27	-27
이익잉여금	239	197	201	346	543
비지배주주지분				529	849
<b>자본총계</b>	658	657	701	1,548	2,127
<b>부채외자본총계</b>	879	836	944	3,323	3,761

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>영업활동현금흐름</b>	21	73	6	400	182
당기순이익(손실)	39	-34	-25	273	385
비현금성항목등	8	92	6	1	-4
유형자산감가상각비	6	8	9	11	10
무형자산감가상각비	2	3	5	5	5
기타	-1	80	-8	-14	-20
운전자본감소(증가)	-25	9	20	187	-243
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-31	61	24	179	-7
재고자산감소(증가)	30	11	7	186	-290
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-53	-24	-13	-96	44
기타	-33	82	50	276	-5
법인세납부				-22	
<b>투자활동현금흐름</b>	-40	-53	-27	-246	-178
금융자산감소(증가)	3	-37	-21	206	44
유형자산감소(증가)	-30	-6	-1	-4	-5
무형자산감소(증가)	-13	-10	-5	1	-14
기타			1	10	61
<b>재무활동현금흐름</b>	-5	9	88	-220	-36
단기금융부채증가(감소)	-97	20	49	-445	-354
장기금융부채증가(감소)	99			200	40
자본의증가(감소)	4		45	25	278
배당금의 지급	11	11	5		
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	-25	30	68	-65	-33
기초현금	51	27	57	124	59
기말현금	27	57	124	59	27
FCF	-25	47	9	-1,189	62

자료 : 삼지전자, SK증권 추정

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>	715	592	343	8,318	11,016
<b>매출원가</b>	584	452	261	7,881	10,378
<b>매출총이익</b>	131	140	82	437	638
매출총이익률 (%)	18.3	23.7	23.9	5.3	5.8
<b>판매비와관리비</b>	107	100	120	180	335
영업이익	24	40	-38	257	303
영업이익률 (%)	3.4	6.7	-11.1	3.1	2.8
비영업손익	19	-85	5	29	26
<b>순금융비용</b>	8	5	4	48	49
외환관련손익	-2	-1	0	40	10
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	2	-2	1	52	97
세전계속사업이익	43	-45	-33	286	329
세전계속사업이익률 (%)	6.0	-7.6	-9.5	3.4	3.0
계속사업법인세	4	-12	-8	60	38
<b>계속사업이익</b>	39	-34	-25	226	291
중단사업이익				47	94
*법인세효과				0	34
당기순이익	39	-34	-25	273	385
<b>순이익률 (%)</b>	5.4	-5.7	-7.3	3.3	3.5
지배주주	39	-34	-25	144	196
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	5.41	-5.68	-7.31	1.73	1.78
<b>비지배주주</b>				130	189
<b>총포괄이익</b>	12	3	-29	424	433
<b>지배주주</b>	12	3	-29	309	250
<b>비지배주주</b>				115	184
<b>EBITDA</b>	33	52	-24	273	319

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	132	-17.2	-42.1	2,326.2	32.4
영업이익	395.7	63.3	적전	후전	18.0
세전계속사업이익	후전	적전	적지	후전	15.0
EBITDA	183.0	57.3	적전	후전	16.8
EPS(계속사업)	후전	적전	적지	후전	2.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.0	-5.1	-3.7	16.7	17.1
ROA	4.3	-3.9	-2.8	12.8	10.9
EBITDA마진	4.6	8.7	-7.1	3.3	2.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	436.0	312.2	199.6	125.2	167.9
부채비율	33.5	27.3	34.7	114.7	76.8
순차입금/자기자본	-47.2	-47.2	-27.2	57.0	31.4
EBITDA/이자비용(배)	2.5	6.1	-3.3	5.4	6.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	312	-269	-196	703	723
BPS	5,786	5,658	5,661	7,529	9,108
CFPS	381	-174	-88	1,163	1,496
주당 현금배당금	100	50			
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	12.3	N/A	N/A	8.4	18.0
PER(최저)	9.6	N/A	N/A	3.8	6.3
PBR(최고)	0.7	0.9	0.8	0.8	1.4
PBR(최저)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5
PCR	8.9	-18.0	-31.2	4.8	7.5
EV/EBITDA(최고)	5.2	6.8	-15.3	8.2	10.6
EV/EBITDA(최저)	2.1	1.6	-4.6	6.4	6.7