

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승우

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	235 억원
발행주식수	5,974 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,385 억원
주요주주	
설운석(와4)	31.99%
외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/02)	7,050 원
KOSDAQ	899.47 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	7,800 원
52주 최저가	1,260 원
60일 평균 거래대금	204 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	26.8%	7.8%
6개월	87.7%	42.1%
12개월	441.7%	271.1%

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

망중립성 폐지는 광섬유 수요 촉진

- 작년 12 월부터 이번 달까지 광섬유 장기공급계약 공시 잇따라
- 지난해부터 불거진 글로벌 광섬유 Shortage 현상이 장기공급계약 체결로 이어져
- 올해도 Shortage는 자속될 전망, 공급 제한적인 가운데 수요는 더 증가할 가능성
- 글로벌 광케이블 보급률은 여전히 낮고, 백본망 구축 시작하는 국가들도 등장
- 망중립성 폐지 확대되면 광섬유 업체에는 또 다른 호재로 작용할 것

광섬유 장기공급계약이 증명한다

대한광통신은 작년 12 월부터 이번 달까지 연달아 3 건(500 억원/550 억원/151 억원)의 광섬유 공급계약 체결 공시를 한 바 있다. 세부적으로 살펴보면 공급지역이 유럽/이란 등 다양할 뿐만 아니라 3 건 모두 2021~2022 년까지의 장기공급계약이다. 지난해부터 불거졌던 글로벌 광섬유 Shortage 현상이 장기공급계약 체결로 이어지고 있음이 증명되고 있는 것이다.

올해도 Shortage는 지속

올해도 광섬유 Shortage는 계속될 전망이다. 우선 공급이 급격하게 늘어날 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 광섬유 생산량은 모재(母材) preform 으로부터 광섬유를 인출(Drawing)해 내는 것이 관건인데, 무섭게 추격하는 중국 기업들도 인출 공정 CAPA 를 늘리는데 1 년 이상의 시간이 걸릴 것으로 추측된다. 반면 수요는 더 증가할 가능성이 높다. 5G 시대가 성큼 다가왔지만 여전히 글로벌 광케이블 보급률은 낮고, 백본망(기간망, Backbone Network) 구축을 이제 시작하는 국가들도 있기 때문이다.

망중립성 폐지는 광섬유 업체에 호재

미국으로부터 시작된 망중립성 폐지 논란은 광섬유/광케이블 업체에게는 호재로 작용할 전망이다. 기존 통신사 네트워크 이용료가 너무 과도하다 생각될 경우, 글로벌 IT 기업들이 자체 네트워크 구축에 나설 가능성이 있기 때문이다. 대표적인 예가 알파벳이 시도했던 '구글 파이버(Goole Fiber)' 사업이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,060	1,090	1,165	1,458	1,829	2,316
yoY	%	-0.4	2.8	6.9	25.2	25.5	26.6
영업이익	억원	8	-44	-15	150	334	376
yoY	%	7.7	적전	적지	흑전	122.2	12.6
EBITDA	억원	79	28	57	204	384	419
세전이익	억원	-263	-19	-151	133	319	363
순이익(지배주주)	억원	-273	-13	-126	132	316	359
영업이익률%	%	0.8	-4.1	-1.3	10.3	18.3	16.2
EBITDA%	%	7.5	2.5	4.9	14.0	21.0	18.1
순이익률	%	-25.7	-1.2	-10.8	9.1	17.3	15.5
EPS	원	-581	-29	-268	266	529	601
PER	배	N/A	N/A	N/A	24.8	13.9	12.2
PBR	배	0.6	0.8	1.2	5.4	4.2	3.1
EV/EBITDA	배	12.1	35.4	15.1	19.5	10.7	9.0
ROE	%	-31.0	-1.8	-18.9	19.7	35.4	29.2
순차입금	억원	520	351	129	-8	-312	-634
부채비율	%	112.4	108.4	110.4	97.4	75.2	62.9

Google Fiber 사례로 보는 광섬유 수요 전망

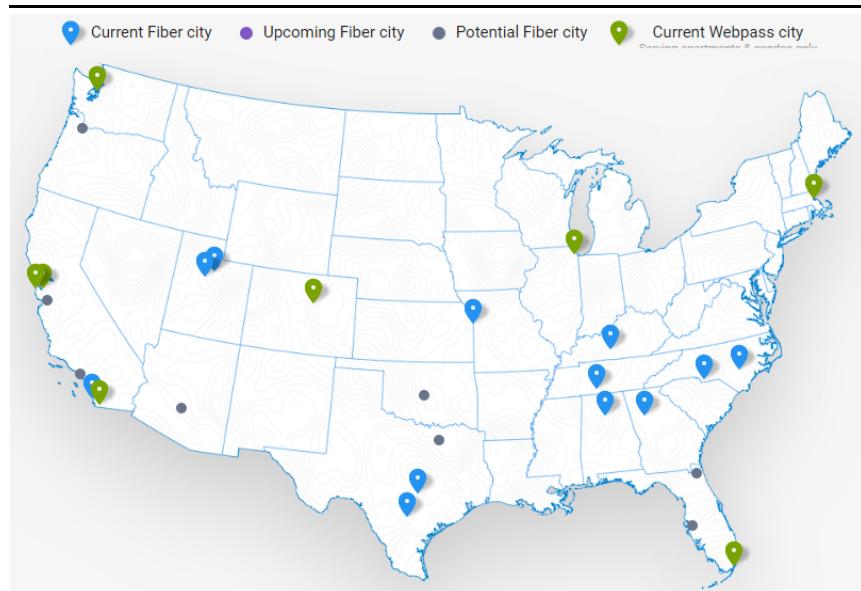
망중립성 폐지가 본격적으로 시행되면, 콘텐츠 서비스 기업들은 추가 이용료를 지불하게 된다.

'망중립성(Network Neutrality)'이란 통신망을 제공하는 통신 사업자들이 모든 콘텐츠에 대해 차별 없이 동등하게 서비스를 제공해야 된다는 원칙을 말한다. 즉, 데이터 소모량이 많고 트래픽도 잘 유발하는 콘텐츠나, 그렇지 않은 콘텐츠나 동등한 대우를 해야 된다는 것이다. 하지만 미국이 망중립성 원칙 폐지를 선언함에 따라 그 후폭풍이 어디까지 영향을 미칠지 이목이 집중되고 있다. 망중립성 폐지가 본격적으로 시행되면 각 통신사는 특정 웹사이트나 어플리케이션 등의 트래픽 속도를 제어할 수 있게 되고, 해당 웹사이트나 어플리케이션을 운영하는 기업은 보다 빠른 통신서비스를 이용하기 위해 추가 이용료를 지불해야 되는 경우가 발생한다.

통신사에 지불하는 추가적인 비용보다, 자체 통신망을 구축하는 것이 더 유리할 수도 있다.

하지만 콘텐츠 기업들에게도 방법은 있다. 바로 자체 통신망을 구축하는 것이다. 가장 대표적인 예가 알파벳(Alphabet)이 시도했던 '구글 파이버(Google Fiber)' 사업이다. '구글 파이버(Google Fiber)' 사업은 Youtube/Netflix/Google 등을 원활하게 사용하기 위한 초고속 인터넷/TV 서비스를 미국 전역에 제공하는 것을 목표로 한다. 현재 미국 내 20 개 도시에서 서비스되는 중이며, 서비스 범위를 점차 확대하고 있다. 하지만 구글 파이버 사업이 순탄했던 것 만은 아니다. 인프라 구축에 드는 막대한 비용으로 인해 사업이 추진되던 중 중단되는 경우도 있었다. 하지만 망중립성 원칙이 폐지되면서 판이 바뀌고 있다. 빠른 속도의 통신 서비스를 이용하기 위해 통신사에게 추가적인 비용을 지불해야 한다면, 자체 통신망을 구축하는 것이 더 유리할 수 있기 때문이다.

구글 파이버(Google Fiber 서비스 지역)



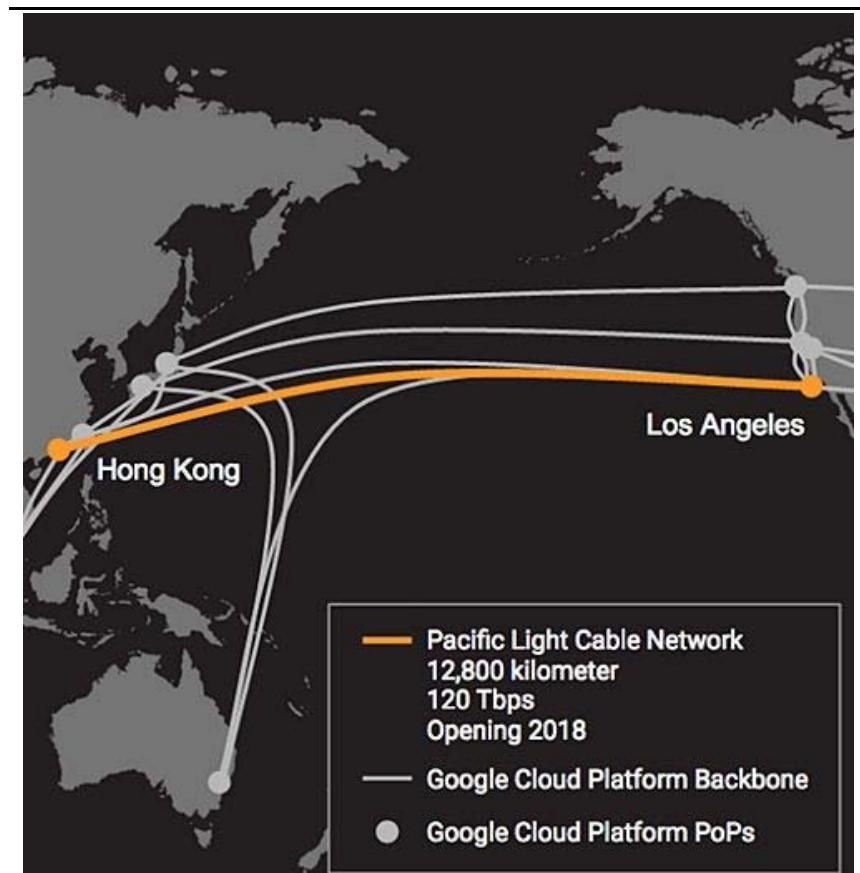
자료 : Google Fiber, SK 증권

Google & Facebook 해저케이블 올해 개통예정

글로벌 공룡 기업들은 이미 자체 인프라에 대한 투자를 진행 중이다. 망중립성 폐지가 더해지면서 광섬유 수요는 쉽게 잠잠해지기 어렵게 되었다.

대형 콘텐츠 서비스 기업들의 인프라 투자는 비단 어제오늘의 일이 아니다. 이미 구글(Google)과 페이스북(Facebook)은 지난 2016년부터 홍콩과 LA를 연결하는 해저 광케이블 구축을 진행 중이며, 올해 완공을 목표로 하고 있다. 약 1만 3,000km에 달하는 광케이블은 LA와 홍콩을 연결하는 가장 빠른 통신수단이 될 것으로 예상된다. 아마존/소프트뱅크 등도 아시아와 미국 등 대륙간 해저케이블 연결에 적극적으로 투자하고 있다. 지난해 10월에는 일본 소프트뱅크와 NTT, 미국의 아마존과 페이스북이 컨소시엄을 이뤄 일본/필리핀과 미국을 연결하는 약 1만 4,000km 광케이블 투자 소식이 전해지기도 했다. 이미 글로벌 공룡 기업들의 투자가 진행되고 있는 가운데 망중립성 폐지까지 광섬유 수요가 쉽게 잠잠해지기 어려운 이유다.

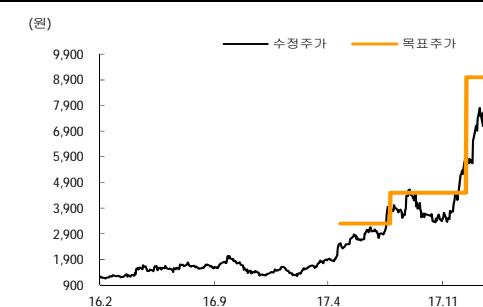
구글 파이버(Google Fiber 서비스 지역)



자료 : Google, Cnet, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격		고리율	
			대상시점	평균주기대비	최고(최저)	주기대비
2018.02.05	매수	9,000원	6개월			
2017.12.15	매수	9,000원	6개월	-23.80%	-13.33%	
2017.11.14	매수	4,500원	6개월	-10.91%	31.33%	
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					

포괄손익계산서**Compliance Notice**

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2018년 1월 30일 기준)

매수	89.4%	증립	10.6%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	618	683	889	1,326	1,822
현금 및 현금성자산	153	194	294	598	920
매출채권 및 기타채권	286	280	313	393	497
재고자산	171	183	204	256	324
비유동자산	907	587	562	513	471
장기금융자산	3	11	1	1	1
유형자산	875	566	553	504	462
무형자산	9	8	5	4	3
자산총계	1,525	1,271	1,451	1,840	2,294
유동부채	706	564	608	681	778
단기금융부채	509	305	319	319	319
매입채무 및 기타채무	172	235	263	330	418
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	716	790	886
지배주주지분	732	604	735	1,050	1,408
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	-278	38	397
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	732	604	735	1,050	1,408
부채와자본총계	1,525	1,271	1,451	1,840	2,294

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,090	1,165	1,458	1,829	2,316
매출원가	975	1,024	1,162	1,312	1,718
매출총이익	115	141	295	517	598
매출총이익률 (%)	10.5	12.1	20.3	28.3	25.8
판매비와관리비	159	156	145	183	222
영업이익	-44	-15	150	334	376
영업이익률 (%)	-4.1	-1.3	10.3	18.3	16.2
비영업순익	25	-135	-17	-15	-13
순금융비용	44	32	16	16	15
외환관련손익	6	-1	-1	1	1
관계기업투자등 관련순익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-19	-151	133	319	363
세전계속사업이익률 (%)	-1.8	-13.0	9.2	17.5	15.7
계속사업법인세	-6	-25	1	3	4
계속사업이익	-13	-126	132	316	359
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-13	-126	132	316	359
순이익률 (%)	-1.2	-10.8	9.1	17.3	15.5
지배주주	-13	-126	132	316	359
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.23	-10.81	9.06	17.27	15.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	-128	131	315	358
지배주주	-12	-128	131	315	358
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	28	57	204	384	419

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	123	124	163	320	336
당기순이익(손실)	-13	-126	132	316	359
비현금성항목등	71	200	75	68	60
유형자산감가상각비	70	70	51	49	42
무형자산상각비	2	3	3	2	1
기타	-39	95	5	0	0
운전자본감소(증가)	66	50	-48	-61	-79
매출채권및기타채권의 감소(증가)	20	13	-32	-80	-105
재고자산감소(증가)	41	-21	-20	-52	-68
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	65	13	67	88
기타	4	-7	-10	4	6
법인세납부	0	0	5	-3	-4
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	0	-18	-18
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	-8	-18	-18
현금의 증가(감소)	130	48	100	304	322
기초현금	23	153	201	301	605
기말현금	153	201	301	605	927
FCF	84	-41	155	320	336

자료 : 대한광통신 SK증권 추정

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	28	6.9	25.2	25.5	26.6
영업이익	적전	적지	흑전	122.2	12.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	139.2	13.7
EBITDA	-650	107.2	255.1	88.3	91
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	98.4	13.7
수익성 (%)					
ROE	-1.8	-18.9	19.7	35.4	29.2
ROA	-0.9	-9.0	9.7	19.2	17.4
EBITDA마진	2.5	4.9	14.0	21.0	18.1
안정성 (%)					
유동비율	87.5	121.3	146.3	194.7	234.4
부채비율	108.4	110.4	97.4	75.2	62.9
순자금/자기자본	47.9	21.4	-11	-29.8	-45.0
EBITDA/이자비용(배)	0.6	1.7	12.0	21.7	23.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-29	-268	266	529	601
BPS	1,558	1,286	1,231	1,758	2,357
CFPS	125	-113	375	613	673
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	24.8	14.8	13.0
PER(최저)	N/A	N/A	4.7	13.1	11.5
PBR(최고)	0.9	1.6	5.4	4.4	3.3
PBR(최저)	0.6	0.9	1.0	3.9	2.9
PCR	102	-13.2	17.6	12.0	10.9
EV/EBITDA(최고)	36.8	19.5	19.5	11.4	9.7
EV/EBITDA(최저)	28.9	124	0.1	10.0	84