

SK COMPANY Analysis



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

Company Data

자본금	83 억원
발행주식수	1,632 만주
자사주	78 만주
액면가	500 원
시가총액	2,366 억원
주요주주	
이기남 외 11인	46.53%
삼지전자 자사주	4.80%
외국인지분율	0.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/02)	14,500 원
KOSDAQ	899.47 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	16,650 원
52주 최저가	7,110 원
60일 평균 거래대금	85 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	70.8%	54.3%
6개월	69.2%	23.7%
12개월	89.5%	29.2%

삼지전자 (037460/KQ | Not Rated)

실적개선은 이제 시작에 불과

5G 투자확대에 따른 수혜와 자회사 보유 지분 가치가 부각되면서 연초 이후 주가는 78% 상승하였다. 그럼에도 추가적인 주가 상승이 예상되는 이유는 5G라는 모멘텀이 중장기적인 성격을 띠기 때문이다. 주파수 경매가 완료되면 이통사들의 투자는 본격화 될 것이다. 투자규모를 감안할 때 적어도 2020년까지는 투자확대가 예상된다

유무선통신장비 + 2차전지 장비 + 태양광 EPC

중계기, 스몰셀과 같은 유무선통신장비와 2차전지(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%, 시가총액 1,985 억원)와 세일이엔에스(비상장사, 지분율 58%, 반도체 클린룸 등 시공)를 보유하고 있다.

5G 투자확대에 따른 수혜

5G 투자확대에 따른 수혜가 예상된다. 동사는 LGU+의 메인 벤더로서 무선중계기 분야에서는 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.

자체실적이 성장정체를 탈피

주요 고객사의 투자가 본격화되는 가운데 2차전지 시장성장에 따라 배터리 생산용 충방전시스템의 매출이 증가하고 있으며, 생산장비신규제품 양산으로 외형성장이 예상된다. 2018년 매출액은 전년대비 35% 증가한 162억원이 예상된다. 태양광발전 시공과 ESS 배터리를 공급하는 에너지부문도 본궤도 진입이 예상된다. 지난해 11월 첫 수주에 성공하면서 금년 매출액은 1백억원을 상회할 전망이다. 전 부문에 걸친 고른 성장에 힘입어 2017년 360억원에 그쳤던 매출액이 2018년 575억원, 2019년에는 1천억원을 상회할 것으로 예상된다.

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	324
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(자체주주)	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	703	723
PER	배	10.9	N/A	N/A	8.0	15.5
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

유무선 통신장비 + 2 차전지 장비 + 태양광 EPC

이동통신사업자들의 5G 투자는 적어도 2020년까지 증가할 것

5G 투자확대에 따른 수혜와 자회사 보유 지분 가치가 부각되면서 연초 이후 주가는 78% 상승하였다. 그럼에도 추가적인 주가 상승이 예상되는 이유는 5G 라는 모멘텀이 중장기적인 성격을 갖기 때문이다. 주파수 경매가 완료되면 이통사들의 투자는 본격화 될 것이다. 투자규모를 감안할 때 적어도 2020년까지는 투자확대가 예상된다.

주요 사업부는 유무선 통신장비 + 2 차전지 생산관련 장비 + 태양광 EPC, 계열회사로는 전자부품 유통의 에스에이엠티, 세일이엔에스

삼지전자는 중계기, 스몰셀과 같은 유무선통신장비와 2차 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%, 시가총액 1,985 억원)와 세일이엔에스(비상장사, 지분율 58%, 반도체 클린룸 등 시공)를 보유하고 있다.

	연결 실적추이			(단위: 억원)
		2015	2016	3Q17(누적)
통신/네트워크 장비, 충방전시스템 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		8,318	11,015	9,367
영업이익		257	303	288

자료 삼지전자

스몰셀



자료 : 삼지전자

2 차전지 충방전 장비



자료 : 삼지전자

5G 투자확대에 따른 수혜

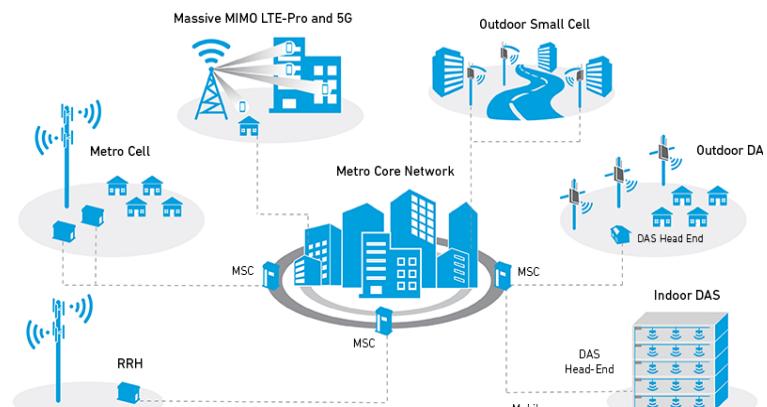
스몰셀은 5G 네트워크의 중심축이 될 것, 동사는 LGU+의 메인 벤더

5G 투자확대에 따른 수혜가 예상된다. 동사는 LGU+의 메인 벤더로서 무선중계기 분야에서는 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 이노와 이어리스, LGU+는 삼지전자와 스몰셀 부문에서 협업하고 있다.

스몰셀은 초기 설치비 적고 단기간에 구축 가능, 소규모 공간에서 하나의 기지국 역할

스몰셀은 높은 전송파워와 넓은 커버리지를 지닌 매크로셀과 다르게 낮은 전송파워와 좁은 커버리지를 갖는 소형 기지국이다. 스몰셀은 안테나당 10W급 이하의 소출력 기지국 장비나 피코셀(최대출력 24dBm 이하), 펨토셀(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 펨토셀을 개발하였고 2017년에는 고출력 펨토셀 개발에 성공하여 LGU+에 공급하였다.

무선통신망 개념도



자료: 업계자료

새로운 성장동력, 에너지 솔루션 사업

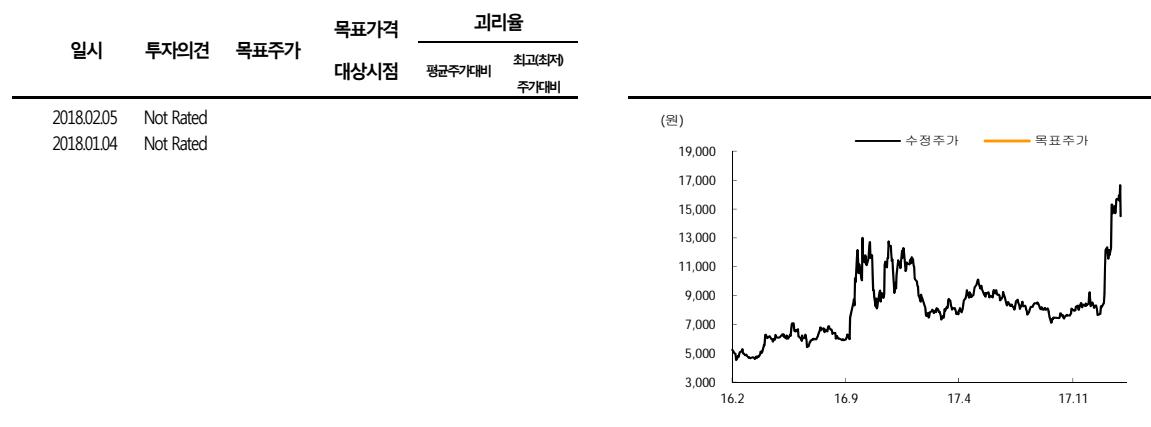
에너지솔루션 사업의 성장이다. 주요 고객사의 투자가 본격화되는 가운데 2차 전지 시장성장에 따라 배터리 생산용 충방전시스템의 매출이 증가하고 있으며, 생산장비신규 제품 양산으로 외형성장이 예상된다. 2018년 매출액은 전년대비 35% 증가한 162억 원이 예상된다. 태양광발전 시공과 ESS 배터리를 공급하는 에너지부문도 본궤도 진입이 예상된다. 지난해 11월 첫 수주에 성공하면서 금년 매출액은 1백억원을 상회할 전망이다.

에스에이엠티의 실적호조 지속, 배당수익률도 5%에 달함, 지난 10월 인수한 세일이엔에스는 수주잔고를 감안할 때 금년에도 무난한 실적 예상됨

반도체, 휴대폰 등 삼성전자의 국내 최대 유통업체인 에스에이엠티는 전방산업 호조에 힘입어 외형 및 수익개선 추세가 지속되고 있다. 지난해 매출액 1.25 조원, 영업이익은 360 억원에 달한 것으로 추정된다. 배당수익률도 5%에 달한다. 지난 10월 인수를 완료한 세일이엔에스는 반도체 클린룸 등을 시공하는 업체이다. 수주잔고를 감안할 때 금년에도 무난한 실적이 예상된다.

5G 투자확대, 2 차전지 시장성장, 태양광 EPC 수주증가에 힘입어 자체실적이 성장정체를 탈피할 전망

5G 투자확대와 2 차전지 시장성장, 태양광 EPC 수주증가에 힘입어 자체실적이 성장정체를 탈피할 전망이다. 2017년 360 억원에 그쳤던 매출액이 2018년 575 억원, 2019년에는 1 천억원을 상회할 것으로 예상된다. 현 주가는 영업가치가 온전히 반영된 상태는 아니다. 5G 투자를 계기로 자체 실적이 부각되면서 주가의 상승추세는 지속될 것으로 전망된다.



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 2월 5일 기준)

매수	89.66%	중립	10.34%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	879	836	944	3,323	3,761
유동부채	141	178	236	1,545	1,349
단기금융부채		94	165	882	563
매입채무 및 기타채무	93	66	57	608	662
단기충당부채				2	
비유동부채	80	2	7	230	285
장기금융부채	75			200	226
장기매입채무 및 기타채무				0	
장기충당부채					
부채총계	220	179	243	1,775	1,634
지배주주지분	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
비자본주주지분				529	849
자본총계	658	657	701	1,548	2,127
부채와자본총계	879	836	944	3,323	3,761

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	21	73	6	400	182
당기순이익(순실)	39	-34	-25	273	385
비현금성항목등	8	92	6	1	-4
유형자산감가상각비	6	8	9	11	10
무형자산상각비	2	3	5	5	5
기타	-1	80	-8	-14	-20
운전자본감소(증가)	-25	9	20	187	-243
매출채권및기타채권의 감소증가)	-31	61	24	179	-7
재고자산감소(증가)	30	11	7	186	-290
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-53	-24	-13	-96	44
기타	-33	82	50	276	-5
법인세납부				-22	
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	-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					
현금의 증가(감소)	-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

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	715	592	343	8,318	11,016
매출원가	584	452	261	7,881	10,378
매출총이익	131	140	82	437	638
매출총이익률 (%)	18.3	23.7	23.9	5.3	5.8
판매비와관리비	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
순금융비용	8	5	4	48	49
외환관련손익	-2	-1	0	40	10
관계기업투자등 관련손익	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
계속사업이익	39	-34	-25	226	291
중단사업이익				47	94
*법인세효과				0	34
당기순이익	39	-34	-25	273	385
순이익률 (%)	5.4	-5.7	-7.3	3.3	3.5
지배주주	39	-34	-25	144	196
지배주주구속 순이익률(%)	54.1	-5.68	-7.31	173	178
비지배주주				130	189
총포괄이익	12	3	-29	424	433
지배주주	12	3	-29	309	250
비지배주주				115	184
EBITDA	33	52	-24	273	319

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	13.2	-17.2	-42.1	2,326.2	324
영업이익	395.7	63.3	적전	흑전	18.0
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	15.0
EBITDA	183.0	57.3	적전	흑전	16.8
EPS(계속사업)	흑전	적전	적지	흑전	2.8
수익성 (%)					
ROE	60	-51	-37	16.7	171
ROA	43	-39	-28	12.8	109
EBITDA/마진	4.6	8.7	-7.1	3.3	2.9
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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			
Valuation지표 (배)					
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