

SK COMPANY Analysis



Analyst
이지훈

sa75you@sk.com
02-3773-8880

Company Data

| | |
|---------|----------|
| 자본금 | 142 억원 |
| 발행주식수 | 3,171 만주 |
| 자사주 | 33 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 1,662 억원 |
| 주요주주 | |
| 구관영(외8) | 30.75% |

| | |
|--------|-------|
| 외국인지분률 | 2.50% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(18/02/02) | 5,360 원 |
| KOSDAQ | 899.47 pt |
| 52주 Beta | 1.39 |
| 52주 최고가 | 6,320 원 |
| 52주 최저가 | 3,045 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 59 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|--------|
| 1개월 | -8.4% | -17.2% |
| 6개월 | 20.9% | -11.7% |
| 12개월 | 72.6% | 17.7% |

에이스테크 (088800/KQ | Not Rated)

5G 시대, 안테나 시장도 동반 성장

5G 시대가 본격화되면 안테나 시장도 동반성장이 예상된다. 폭증하는 데이터를 원활히 처리하기 위해 MIMO, 빔포밍 기술이 적용되기 때문이다. 매출처도 다변화되고 있다. 4G 투자가 활발한 동남아시아, 일본, 미국 등 선진 지역 매출도 꾸준히 늘어나고 있다. 차량용 레이더 및 방위산업도 기대된다. 특히 차량용 안테나 및 레이더는 스마트카, 자율주행차의 발전으로 성장모멘텀이 부각되고 있다.

무선통신 + 방산 및 차량용 레이더 안테나

RF 부품, 기지국안테나, 모바일안테나, 중계기 등의 무선통신 사업과 무선통신에 기반한 방산 및 차량용 레이더안테나 등을 제조하고 있다. 제품별 매출비중(17년 3분기 누적)은 RF 부품 35%, 기지국안테나외(중계기, 방산 포함) 53%, 모바일안테나 6%, 차량용 안테나 4%이다. 중국 5 곳을 비롯해 인도, 베트남에 생산시설을 보유하고 있다.

5G 시대 도래에 따른 투자포인트 3 가지

첫째, 5G 시대가 본격화되면 안테나 시장도 동반 성장이 예상된다. 폭증하는 데이터를 원활히 처리하기 위해 Multiuser MIMO(다중입출력 Multiple Input Multiple Output), Beamforming 기술이 적용되기 때문이다. 둘째, 매출처도 다변화되고 있다. 과거에는 국내와 중국을 중심으로 성장하였다. 이후 인도를 시작으로 베트남, 태국, 인도네시아 등으로 매출처를 확대하고 있다. 또한 일본 소프트뱅크, 미국 AT&T 등 선진 지역의 매출도 점진적으로 증가하고 있다. 셋째, 차량용 레이더 및 방위산업도 기대된다. 특히 차량용 안테나 및 레이더는 스마트카, 자율주행차의 발전으로 성장모멘텀이 부각되고 있다.

투자 본격화에 따라 내년에는 뚜렷한 실적 개선 예상

지난해 매출액은 3,920 억원으로 21.7% 증가하고 영업이익은 88 억원으로 흑자전환이 예상된다. 금년에도 실적개선세는 지속될 것이다. 상반기에는 지난 11월에 인도 릴라이언스로부터 받은 안테나 수주(수주금액 1,026 억원, 계약종료일 2018/08/31)가 본격적으로 반영되고 하반기에는 5G 관련 수주가 시작되기 때문이다. 투자가 본격화되는 2019년에는 실적개선 속도가 한층 더 빨라질 것으로 전망된다

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------|----|--------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 억원 | 2,853 | 3,156 | 4,275 | 4,219 | 3,221 |
| yoy | % | 84.5 | 10.6 | 35.5 | -1.3 | -23.7 |
| 영업이익 | 억원 | -98 | 200 | 251 | 151 | -138 |
| yoy | % | 적지 | 흑전 | 25.3 | -40.0 | 적전 |
| EBITDA | 억원 | 66 | 358 | 417 | 324 | 74 |
| 세전이익 | 억원 | -213 | 119 | 176 | 108 | -336 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | -222 | 101 | 116 | 100 | -323 |
| 영업이익률% | % | -3.5 | 6.4 | 5.9 | 3.6 | -4.3 |
| EBITDA% | % | 2.3 | 11.3 | 9.8 | 7.7 | 2.3 |
| 순이익률 | % | -7.5 | 3.3 | 2.9 | 2.6 | -10.0 |
| EPS | 원 | -1,129 | 493 | 512 | 418 | -1,169 |
| PER | 배 | N/A | 8.2 | 8.6 | 10.6 | N/A |
| PBR | 배 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 배 | 29.5 | 5.9 | 6.0 | 9.3 | 33.3 |
| ROE | % | -20.8 | 10.3 | 10.6 | 7.9 | -25.5 |
| 순차입금 | 억원 | 1,328 | 1,186 | 1,420 | 1,787 | 1,563 |
| 부채비율 | % | 243.8 | 237.8 | 244.3 | 243.2 | 253.5 |

5G 시대, 안테나 시장도 동반 성장

RF 부품, 기지국안테나,
모바일안테나, 방산 및 차량용
레이더안테나 전문업체

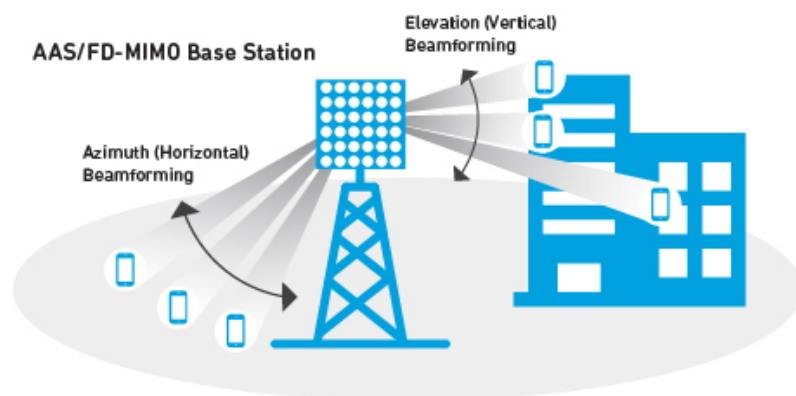
RF 부품, 기지국안테나, 모바일안테나, 중계기 등의 무선통신 사업과 무선통신에 기반한 방산 및 차량용 레이더안테나 등을 제조하고 있다. 제품별 매출비중(17년 3분기 누적)은 RF 부품 35%, 기지국안테나외(중계기, 방산 포함) 53%, 모바일안테나 6%, 차량용 안테나 4%이다. RF 부품의 경우 중국 5 곳을 비롯해 인도에도 생산법인을 보유하고 있으며 에릭슨, 화웨이, 삼성전자 등에 납품하고 있다. 기지국안테나는 국내 시장점유율 50%로 최대 사업자이다. 2014년 인도시장 진출로 성장이 본격화되었으며 베트남에 제조법인 설립으로 베트남, 태국, 인도네시아 등 동남아시아 비중이 확대되고 있다.

5G 시대, 안테나 시장도 동반 성장,
MIMO와 빔포밍 기술의 보편화

5G 시대가 본격화되면 안테나 시장도 동반 성장이 예상된다. 폭증하는 데이터를 원활히 처리하기 위해 Multiuser MIMO(다중입출력 Multiple Input Multiple Output), Beamforming 기술이 적용되기 때문이다. MIMO는 2개 이상 복수의 안테나를 사용하는 기술이다. 서로 다른 데이터를 여러 송수신 안테나에 의해 복수의 경로로 동시에 전송하는 방식이다. 동일한 면적에서 2,3층의 공간을 마련해 3차원 구조를 구현하면서 트래픽 증가를 감당하게 된다. 전송속도, 도달거리도 획기적으로 향상된다. 빔포밍 기술은 전파의 세기를 원하는 방향으로 한 곳에 모아주면서 간섭을 감소시켜 통신 품질을 높이게 된다. 배열 안테나를 수평과 수직으로 배치하여 3차원 빔을 형성한다.

빔포밍 기술

Antenna Beam Forming



QORVO

©2017 Qorvo, Inc.

자료 : Qorvo

**매출처 다변화에 성공, 국내
중국에서 인도, 동남아시아, 이제는
미국, 일본 등으로 거래쳐 확대**

매출처도 다변화되고 있다. 과거에는 국내와 중국을 중심으로 성장하였다. 2014 년부터 인도시장의 LTE-TDD 가 본격화됨에 따라 인도비중이 크게 증가하였고 최근에는 인도뿐만 아니라 베트남, 태국, 인도네시아 등 동남아지역 사업자들도 4G 투자를 늘리고 있다. 2015 년 5 월에 설립한 베트남 제조법인은 이를 감안한 결정이었다. 또한 일본 소프트뱅크, 미국 AT&T 등 선진 지역의 매출도 점진적으로 증가하고 있다.

매출다변화의 초석인 해외 사업장



자료 : 에이스테크

**차량용 레이더 및 방위산업도 기대,
특히 차량용 안테나 및 레이더는
스마트카, 자율주행차의 발전으로
성장모멘텀 부각**

차량용 레이더 및 방위산업도 기대되는 사업부문이다. 특히 차량용 안테나 및 레이더는 스마트카, 자율주행차의 발전으로 성장모멘텀이 부각되고 있다. 24GHz, 77GHz 차량용 레이더 특허기술을 보유하고 있으며 2016년에는 ‘차량용 레이더와 통합형 차량간 통신 안테나’ 국책과제에 사업자로 선정되어 79GHz 레이더 기술을 확보할 전망이다. 이를 바탕으로 2015년부터 현대차그룹에 차량용 통합안테나를 납품하기 시작했다. 또한 모든 차량간 통신시스템을 지원하는 통합 안테나 개발도 착수하였다. 방위산업은 레이더, 유도무기, 지휘통신체계 등 방산용 안테나 부문에 진출해 있다. 현대전에서 무선 통신망의 중요성이 강조되면서 관련 안테나 제품 수요도 증가하는 추세이다. 네트워크 중심전에 대비한 소형, 경량화 무전기 안테나 개발기술과 전자식빔 조향방식 레이더 시스템의 핵심부품인 송수신 다기능칩(MMIC), 고출력증폭기, 송수신 모듈을 보유하고 있다.

금년도 실적개선은 지속, 상반기는
인도 물량 반영, 하반기는 5G 관련
수주 개시, 투자가 본격화되는
2019 년에 실적개선 속도 빨라질 것

지난해 매출액은 3,920 억원으로 21.7% 증가하고 영업이익은 88 억원으로 흑자전환이
예상된다. 금년에도 실적개선세는 지속될 것이다. 상반기에는 지난 11 월에 인도 릴라
이언스로부터 받은 안테나 수주(수주금액 1,026 억원, 계약종료일 2018/08/31)가 본격
적으로 반영되고 하반기에는 5G 관련 수주가 시작되기 때문이다. 투자가 본격화되는
2019 년에는 실적개선 속도가 한층 더 빨라질 것으로 전망된다.

실적추이

(단위: 억원)

| | 2014 | 2015 | 2016 | 3Q17 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| RF부품 | 1,981 | 1,871 | 1,430 | 1,053 |
| 기지국안테나외(중계기/방산) | 1,589 | 1,567 | 1,176 | 1,604 |
| (수출) | 959 | 1,287 | 1,002 | 1,464 |
| RRH(Remote Radio Head) | 367 | 437 | 221 | 72 |
| 모바일 안테나 | 338 | 313 | 280 | 170 |
| 차량용 안테나 | 0 | 31 | 114 | 117 |
| 매출합 | 4,275 | 4,219 | 3,221 | 3,016 |
| 영업이익 | 251 | 151 | -138 | 76 |
| 영업이익률 | 5.9% | 3.6% | -4.3% | 2.5% |

자료: 에이스테크

전환가액을 고려한
전환가능주식수는 937 만주

참고로 미상환 전환사채 발행현황은 다음과 같다. 제 12,16,17,18 회차 발행금액은 총
600 억원이다. 이 중에서 전환청구가 가능한 12 회차는 지난해 11 월 9 월 이후 전환이
가능해지면서 미전환 금액은 91.5 억원이다. 16,17 회 일부는 만기전 콜옵션 행사로 인
해 미상환사채는 각각 70, 75 억원이다. 18 회까지 총 336.5 억원의 잔액이 남아있으며
전환가액을 고려한 전환가능주식수는 937 만주이다. 발행주식수의 30%에 해당하는 물
량이다.

미상환 전환사채 발행현황

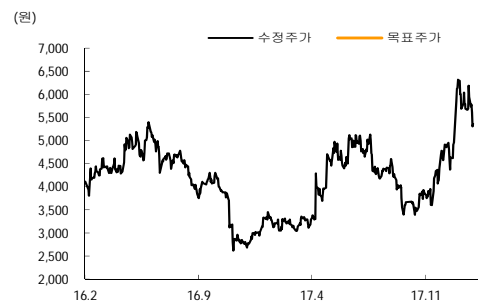
(단위: 백만원, 원, 만주)

| 종류 | 권면총액 | 전환청구기간 | 전환가액 | 미상환사채 | 전환가능주식수 |
|-------|--------|-----------------------|-------|--------|---------|
| 제 12회 | 20,000 | 2017/11/09~2021/10/09 | 3,211 | 9,150 | 285 |
| 제 16회 | 15,000 | 2018/06/29~2019/05/29 | 3,749 | 7,000 | 187 |
| 제 17회 | 15,000 | 2018/07/05~2019/06/05 | 3,743 | 7,500 | 200 |
| 제 18회 | 10,000 | 2018/07/28~2019/06/29 | 3,767 | 10,000 | 265 |
| 합계 | 60,000 | | | 33,650 | 937 |

자료: 에이스테크

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | 과리율 | |
|----|------|------|------|--------|-------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |

2018.02.05 Not Rated



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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 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 | 1,534 | 1,724 | 2,367 | 2,874 | 2,251 |
| 현금및현금성자산 | 147 | 257 | 217 | 173 | 364 |
| 매출채권및기타채권 | 724 | 760 | 1,349 | 1,739 | 1,129 |
| 재고자산 | 417 | 505 | 642 | 766 | 604 |
| 비유동자산 | 1,921 | 1,921 | 1,917 | 2,049 | 2,086 |
| 장기금융자산 | 51 | 55 | 70 | 69 | 57 |
| 유형자산 | 1,068 | 1,007 | 1,027 | 1,052 | 1,172 |
| 무형자산 | 365 | 447 | 481 | 537 | 457 |
| 자산총계 | 3,455 | 3,645 | 4,283 | 4,924 | 4,337 |
| 유동부채 | 1,744 | 2,212 | 2,384 | 2,716 | 2,591 |
| 단기금융부채 | 923 | 1,193 | 1,083 | 1,308 | 1,524 |
| 매입채무 및 기타채무 | 623 | 849 | 1,135 | 1,329 | 992 |
| 단기충당부채 | | 6 | 1 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 706 | 354 | 656 | 773 | 519 |
| 장기금융부채 | 616 | 282 | 578 | 694 | 435 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 19 | 13 | 8 | 13 | 15 |
| 장기충당부채 | 9 | | | | |
| 부채총계 | 2,450 | 2,566 | 3,039 | 3,489 | 3,110 |
| 지배주주지분 | 943 | 1,016 | 1,179 | 1,372 | 1,165 |
| 자본금 | 98 | 104 | 114 | 129 | 142 |
| 자본잉여금 | 767 | 764 | 812 | 893 | 982 |
| 기타자본구성요소 | 0 | 0 | -13 | -16 | -18 |
| 자기주식 | -3 | -3 | -15 | -18 | -18 |
| 이익잉여금 | 107 | 172 | 269 | 357 | 27 |
| 비지배주주지분 | 62 | 63 | 65 | 63 | 62 |
| 자본총계 | 1,005 | 1,079 | 1,244 | 1,435 | 1,227 |
| 부채외자본총계 | 3,455 | 3,645 | 4,283 | 4,924 | 4,337 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------|------|------|--------|------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -248 | 326 | -42 | -8 | 382 |
| 당기순이익(손실) | -213 | 119 | 176 | 108 | -336 |
| 비현금성항목등 | 286 | 282 | 277 | 255 | 451 |
| 유형자산감가상각비 | 106 | 106 | 104 | 104 | 104 |
| 무형자산감가상각비 | 58 | 52 | 62 | 69 | 108 |
| 기타 | 122 | 124 | 112 | 82 | 238 |
| 운전자본감소(증가) | -207 | 5 | -419 | -272 | 365 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -216 | -84 | -554 | -212 | 602 |
| 재고자산감소(증가) | 58 | -102 | -119 | -108 | 153 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -49 | 172 | 251 | 160 | -376 |
| 기타 | -432 | -149 | -1,105 | -536 | 1,190 |
| 법인세납부 | -26 | -15 | -19 | -29 | -15 |
| 투자활동현금흐름 | -146 | -108 | -177 | -405 | -222 |
| 금융자산감소(증가) | -39 | 73 | 15 | -193 | 42 |
| 유형자산감소(증가) | -99 | -37 | -85 | -124 | -198 |
| 무형자산감소(증가) | -12 | -145 | -96 | -127 | -69 |
| 기타 | 1 | 1 | 11 | 3 | 7 |
| 재무활동현금흐름 | 200 | -106 | 182 | 372 | 41 |
| 단기금융부채증가(감소) | 36 | 6 | -1 | -17 | -3 |
| 장기금융부채증가(감소) | 167 | -108 | 203 | 314 | -49 |
| 자본의증가(감소) | | | 10 | 100 | 100 |
| 배당금의 지급 | 4 | 5 | 18 | 22 | 6 |
| 기타 | | | | | |
| 현금의 증가(감소) | -204 | 110 | -40 | -43 | 190 |
| 기초현금 | 351 | 147 | 257 | 217 | 173 |
| 기말현금 | 147 | 257 | 217 | 173 | 364 |
| FCF | -129 | 236 | -293 | -413 | 287 |

자료 : 에이스테크, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 2,853 | 3,156 | 4,275 | 4,219 | 3,221 |
| 매출원가 | 2,308 | 2,432 | 3,393 | 3,396 | 2,701 |
| 매출총이익 | 545 | 724 | 882 | 823 | 520 |
| 매출총이익률 (%) | 19.1 | 23.0 | 20.6 | 19.5 | 16.2 |
| 판매비와관리비 | 644 | 524 | 631 | 672 | 658 |
| 영업이익 | -98 | 200 | 251 | 151 | -138 |
| 영업이익률 (%) | -3.5 | 6.4 | 5.9 | 3.6 | -4.3 |
| 비영업손익 | -114 | -82 | -75 | -43 | -198 |
| 순금융비용 | 79 | 81 | 79 | 75 | 81 |
| 외환관련손익 | -19 | 2 | 20 | 30 | -52 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 6 | -2 | 0 | 30 | 8 |
| 세전계속사업이익 | -213 | 119 | 176 | 108 | -336 |
| 세전계속사업이익률 (%) | -7.5 | 3.8 | 4.1 | 2.6 | -10.4 |
| 계속사업법인세 | 2 | 15 | 55 | 0 | -14 |
| 계속사업이익 | -214 | 104 | 122 | 108 | -322 |
| 중단사업이익 | | | | | |
| *법인세효과 | | | | | |
| 당기순이익 | -214 | 104 | 122 | 108 | -322 |
| 순이익률 (%) | -7.5 | 3.3 | 2.9 | 2.6 | -10.0 |
| 지배주주 | -222 | 101 | 116 | 100 | -323 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -7.79 | 3.19 | 2.72 | 2.37 | -10.03 |
| 비지배주주 | 8 | 3 | 6 | 8 | 1 |
| 총포괄이익 | -259 | 105 | 133 | 116 | -301 |
| 지배주주 | -253 | 104 | 129 | 107 | -301 |
| 비지배주주 | -6 | 1 | 4 | 9 | 0 |
| EBITDA | 66 | 358 | 417 | 324 | 74 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 84.5 | 10.6 | 35.5 | -1.3 | -23.7 |
| 영업이익 | 적지 | 흑전 | 25.3 | -40.0 | 적전 |
| 세전계속사업이익 | 적전 | 흑전 | 48.2 | -38.8 | 적전 |
| EBITDA | 흑전 | 440.8 | 16.5 | -22.4 | -77.0 |
| EPS(계속사업) | 적전 | 흑전 | 4.0 | -18.3 | 적전 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | -20.8 | 10.3 | 10.6 | 7.9 | -25.5 |
| ROA | -6.1 | 2.9 | 3.1 | 2.3 | -7.0 |
| EBITDA마진 | 2.3 | 11.3 | 9.8 | 7.7 | 2.3 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 88.0 | 77.9 | 99.3 | 105.8 | 86.9 |
| 부채비율 | 243.8 | 237.8 | 244.3 | 243.2 | 253.5 |
| 순차입금/자기자본 | 132.1 | 109.9 | 114.2 | 124.6 | 127.4 |
| EBITDA/이자비용(배) | 0.8 | 4.2 | 5.1 | 4.2 | 0.9 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -1,129 | 493 | 512 | 418 | -1,169 |
| BPS | 4,805 | 4,883 | 5,248 | 5,405 | 4,174 |
| CFPS | -293 | 1,262 | 1,243 | 1,141 | -400 |
| 주당 현금배당금 | | 50 | 50 | 25 | |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | N/A | 11.1 | 9.8 | 13.2 | N/A |
| PER(최저) | N/A | 6.7 | 6.2 | 8.3 | N/A |
| PBR(최고) | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.3 |
| PBR(최저) | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| PCR | -11.5 | 3.2 | 3.5 | 3.9 | -7.5 |
| EV/EBITDA(최고) | 32.6 | 6.8 | 6.2 | 9.9 | 43.2 |
| EV/EBITDA(최저) | 27.9 | 5.1 | 5.4 | 8.4 | 32.6 |