

# SK COMPANY Analysis



Analyst

**나승두**

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

### Company Data

자본금	299 억원
발행주식수	5,974 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,865 억원
주요주주	
설윤석(외4)	31.99%

외국인지분률	2.20%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(18/04/11)	6,470 원
KOSDAQ	885.38 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	8,100 원
52주 최저가	1,830 원
60일 평균 거래대금	146 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.3%	6.9%
6개월	76.5%	32.1%
12개월	251.6%	146.9%

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

### 우려가 확산이 되는 순간

- 1Q 18 별도기준 매출액 348 억원(YoY +7.7%), 영업이익 69 억원(YoY +108.9%)
- 지난 2 월 공시한 1Q 18 영업이익 전망치 약 53% 웃도는 잠정실적 발표
- 글로벌 광섬유 생산 CAPA 증가율이 수요 증가율에 미치지 못하는 상황
- 최대 수요국인 중국도 Preform 절반 이상을 수입에 의지, 광섬유 Shortage 지속 전망
- 지난해 말부터 설비투자 진행 중인 동사의 결정은 시의적절한 것으로 판단

### 2018년, 이익의 퀀텀점프 구간

대한광통신은 올해 1 분기 별도기준 매출액 348 억원(YoY +7.7%), 영업이익 69 억원(YoY +108.9%)의 잠정실적을 발표했다. **주목할 점은 지난 2 월 공시한 1 분기 영업이익 전망치를 약 53% 웃돌았다는 것이다.** 지난해 동사의 Big Turn-around 를 이끌었던 광섬유 Shortage 현상은 올해도 지속될 것으로 예상됨에 따라 올해는 이익의 '퀀텀점프' 가 기대된다.

### 올해도 Shortage 는 지속, 시의적절한 설비투자

지난해 글로벌 광섬유 수요는 G2 국가(미국/중국)들의 주도하에 YoY +15% 증가하며 15~16년 증가율을 상회했다. Preform(母材) 및 Drawing Tower 의 CAPA 증가율이 수요 증가율에 미치지 못하고 있기 때문에 올해도 광섬유 Shortage 현상은 지속될 것으로 예상된다. 광섬유 판매단가도 우상향 기조를 유지하는 중이며, 2011년 이후 최고치를 경신 중이다. 이는 고스란히 대한광통신의 이익 증가로 연결될 가능성이 높다.

2017년은 광섬유 수요량과 Preform Capacity 의 역전현상이 처음 나타난 해다. 중국이 가장 적극적으로 Preform CAPA 확장에 나서고 있지만 늘어나는 자국 수요를 충족시키 기에도 턱없이 부족한 상황이며, 그 결과 광섬유 생산에 필요한 Preform 의 절반 이상을 수입에 의존하고 있는 상황이다. 과거와 같이 무리한 증설로 인한 차킨게임이 반복될 가능성은 낮아 보인다. 따라서 지난해 말부터 설비투자를 계획/진행 중인 동사의 결정은 시의적절했다고 판단되며, 이르면 올해 하반기부터 실적 반영이 가능할 것으로 예상됨에 따라 추가적인 실적 상승이 기대된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	억원	1,090	1,165	1,397	1,829	2,316
yoy	%	2.8	6.9	19.9	31.0	26.6
영업이익	억원	-44	-15	150	334	376
yoy	%	적전	적지	흑전	122.4	12.6
EBITDA	억원	28	57	197	381	417
세전이익	억원	-19	-151	132	323	367
순이익(지배주주)	억원	-13	-126	133	325	369
영업이익률%	%	-4.1	-1.3	10.8	18.3	16.2
EBITDA%	%	2.5	4.9	14.1	20.8	18.0
순이익률	%	-1.2	-10.8	9.5	17.7	15.9
EPS	원	-29	-268	268	544	617
PER	배	N/A	N/A	24.6	11.9	10.5
PBR	배	0.8	1.2	4.1	3.0	2.3
EV/EBITDA	배	35.4	15.1	19.8	9.3	7.7
ROE	%	-1.8	-18.9	16.9	28.8	25.0
순차입금	억원	351	129	-83	-363	-668
부채비율	%	108.4	110.4	61.6	53.3	47.8

광섬유 판매 단가 추이

(단위 : \$/Fkm)

Standard Single	Sep-17	Nov-17	Jan-18	Mar-18
Europe				
High	12.5	12.75	12.75	13.25
Low	9.25	9.5	9.75	10
Developing World				
High	12.75	12.75	14.5	14.5
Low	9.5	9.75	10.5	10.5

자료 : CRU, 대한광통신 SK 증권

글로벌 광섬유 수요 추이

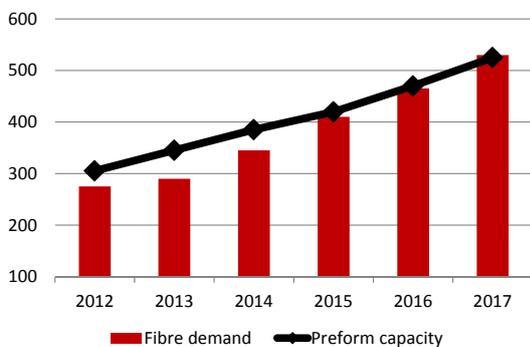
(단위 : 백만 Fkm)

Bare Fibre Shipments	2015	2016	2017	YoY (15-16)	YoY (16-17)
Americas	52.2	56.9	66.6	9.1%	16.9%
China	257.8	294.7	346.8	14.3%	17.7%
Other Asia	79.9	85.7	90.5	7.3%	5.6%
Europe+ME	23.9	27.0	29.6	13.2%	9.5%
<b>World Total</b>	<b>413.8</b>	<b>464.3</b>	<b>533.5</b>	<b>12.2%</b>	<b>14.9%</b>

자료 : CRU, 대한광통신 SK 증권

광섬유 수요 및 Preform CAPA 추이

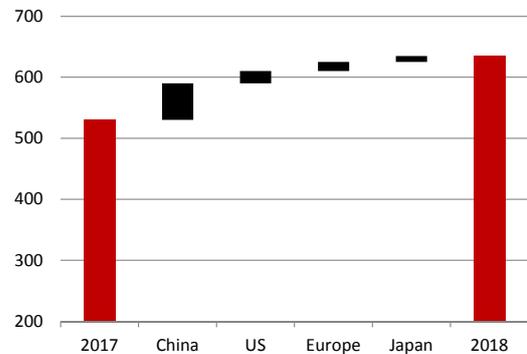
(단위 : 백만 Fkm)



자료 : CRU, 대한광통신 SK 증권

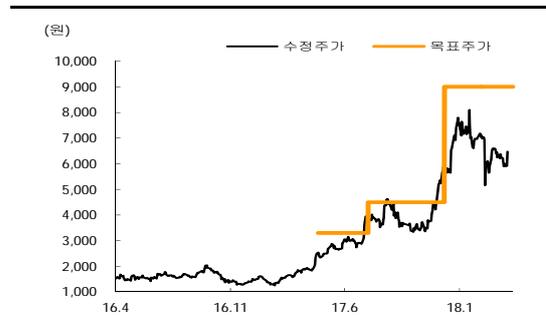
2018 년 Preform Capacity 전망

(단위 : 백만 Fkm)



자료 : CRU, 대한광통신 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.12	매수	9,000원	6개월		
2018.03.02	매수	9,000원	6개월	-26.08%	-10.00%
2018.02.05	매수	9,000원	6개월	-23.11%	-10.00%
2017.12.15	매수	9,000원	6개월	-22.62%	-10.00%
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				



### 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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2018 년 4 월 12 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	618	683	903	1,365	1,875
현금및현금성자산	153	194	242	522	828
매출채권및기타채권	286	280	385	504	639
재고자산	171	183	195	256	324
<b>비유동자산</b>	907	587	654	612	577
장기금융자산	3	11	2	2	2
유형자산	875	566	639	595	556
무형자산	9	8	8	5	3
<b>자산총계</b>	1,525	1,271	1,558	1,977	2,452
<b>유동부채</b>	706	564	437	531	636
단기금융부채	509	305	134	134	134
매입채무 및 기타채무	172	235	279	365	462
단기충당부채		0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	87	103	157	157	157
장기금융부채		40	100	100	100
장기매입채무 및 기타채무	1	2	1	1	1
장기충당부채		0	0	0	0
<b>부채총계</b>	793	667	593	687	793
<b>지배주주지분</b>	732	604	966	1,292	1,662
자본금	235	235	299	299	299
자본잉여금	760	760	924	924	924
기타자본구성요소	21	21	21	21	21
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	-285	-410	-278	46	415
비지배주주지분		0	-2	-2	-3
<b>자본총계</b>	732	604	964	1,290	1,659
<b>부채외자본총계</b>	1,525	1,271	1,558	1,977	2,452

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	97	124	94	292	317
당기순이익(손실)	-13	-126	132	324	368
비현금성항목등	71	200	66	57	49
유형자산감가상각비	70	70	43	44	39
무형자산감가상각비	2	3	3	3	2
기타	-1	95	-1	-7	-7
운전자본감소(증가)	66	50	-104	-89	-101
매출채권및기타채권의 감소(증가)	20	13	-113	-119	-134
재고자산감소(증가)	41	-21	-8	-60	-68
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	65	35	86	97
기타	45	-7	-17	4	4
법인세납부	0	0	0	1	1
<b>투자활동현금흐름</b>	93	130	-146	2	3
금융자산감소(증가)	125	-25	-42	0	0
유형자산감소(증가)	-36	-152	-111	0	0
무형자산감소(증가)		0	0	0	0
기타	20	308	6	2	3
<b>재무활동현금흐름</b>	-62	-204	102	-14	-14
단기금융부채증가(감소)	-62	-164	10	0	0
장기금융부채증가(감소)		40	0	0	0
자본의증가(감소)		0	100	0	0
배당금의 지급		0	0	0	0
기타		-80	-9	-14	-14
<b>현금의 증가(감소)</b>	130	48	46	280	306
기초현금	23	153	201	247	526
기말현금	153	201	247	526	832
FCF	82	-41	9	292	317

자료 : 대한광통신 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,090	1,165	1,397	1,829	2,316
<b>매출원가</b>	975	1,024	1,096	1,312	1,718
<b>매출총이익</b>	115	141	301	517	598
매출총이익률 (%)	10.5	12.1	21.6	28.3	25.8
<b>판매비와관리비</b>	159	156	151	183	222
영업이익	-44	-15	150	334	376
영업이익률 (%)	-4.1	-1.3	10.8	18.3	16.2
<b>비영업손익</b>	25	-135	-18	-11	-9
<b>순금융비용</b>	44	32	16	12	11
외환관련손익	6	-1	-9	-5	-5
<b>관계기업투자등 관련손익</b>		0	0	0	0
세전계속사업이익	-19	-151	132	323	367
세전계속사업이익률 (%)	-1.8	-13.0	9.4	17.7	15.8
계속사업법인세	-6	-25	0	-1	-1
<b>계속사업이익</b>	-13	-126	132	324	368
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	-13	-126	132	324	368
<b>순이익률 (%)</b>	-1.2	-10.8	9.5	17.7	15.9
지배주주	-13	-126	133	325	369
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-1.23	-10.81	9.52	17.76	15.92
<b>비지배주주</b>		0	-1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	-12	-128	134	325	369
<b>지배주주</b>	-12	-128	134	326	370
<b>비지배주주</b>		0	-1	-1	-1
EBITDA	28	57	197	381	417

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.8	6.9	19.9	31.0	26.6
영업이익	적전	적지	흑전	122.4	12.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	145.3	13.5
EBITDA	-65.0	107.2	242.6	93.4	9.5
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	102.7	13.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-1.8	-18.9	16.9	28.8	25.0
ROA	-0.9	-9.0	9.3	18.3	16.6
EBITDA마진	2.5	4.9	14.1	20.8	18.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	87.5	121.3	206.8	257.2	294.7
부채비율	108.4	110.4	61.6	53.3	47.8
순차입금/자기자본	47.9	21.4	-8.6	-28.1	-40.3
EBITDA/이자비용(배)	0.6	1.7	11.3	26.9	29.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-29	-268	268	544	617
BPS	1,558	1,286	1,617	2,163	2,782
CFPS	125	-113	362	622	685
주당 현금배당금		0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	24.6	14.9	13.1
PER(최저)	N/A	N/A	4.7	9.5	8.4
PBR(최고)	0.9	1.6	4.1	3.8	2.9
PBR(최저)	0.6	0.9	0.8	2.4	1.9
PCR	10.2	-13.2	18.2	10.4	9.5
EV/EBITDA(최고)	36.8	19.5	19.8	11.8	10.1
EV/EBITDA(최저)	28.9	12.4	-0.3	7.2	5.9