

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우
Choongwooseo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	35 억원
발행주식수	762 만주
자사주	63 만주
액면가	500 원
시가총액	364 억원
주요주주	
박노택(외1)	26.55%
외국인지분률	2.10%
배당수익률	

Stock Data

주가(18/04/18)	4,775 원
KOSDAQ	901.22 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	6,140 원
52주 최저가	2,575 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	1.9%
6개월	74.0%	29.4%
12개월	21.0%	-15.5%

텔레필드 (091440/KQ | Not Rated)

5G 투자에 따른 실적 Jump-up!!

5G 관련 통신사들의 투자 사이클이 도래함에 따라 통신장비 업체들에 대한 관심이 필요한 시점이다. 5G 상용화와 관련해 동사는 KT에 PTN 장비를 납품하기 시작했으며, PTN 장비를 시작으로 중소형 장비까지 납품할 것으로 보여 올해 및 내년 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. 밸류에이션 또한 PER 8.7 배 수준으로 저평가되어 있다.

통신용 장비 전문 제조 업체

동사는 2000년에 설립된 광전송장비 연구개발 및 제조 전문업체이다. 주로 백본망에 적용되는 장비를 제조하고 있으며 자회사 썬웨이브텍을 통해 프론트홀 장비도 일부 생산하고 있다. KT가 매출비중 50%를 상회하는 주요 고객사이며, SKT, LGU+ 등에도 납품하고 있다. 이외에도 철도청, 지자체 등에서 발주하는 통신망 구축 및 IoT 사업도 일부 영위하고 있다.

5G 투자 사이클 도래, 실적 급성장 전망

평창올림픽 5G 시범서비스 실시 후 통신장비 시장 선점을 위해 정부 및 국내 통신사들이 5G 상용화를 서두르고 있다. 5G 투자에서는 백본망 선행 투자가 이루어지며, 동사의 경우 KT향 PTN 장비 납품을 시작으로 올해부터 5G 관련 장비 매출이 본격적으로 발생할 수 있을 것으로 예상된다. PTN 장비 납품 후 원활한 장비 연동 등의 이슈로 내년에도 중소형 장비 매출이 성장할 것으로 예상되고, 또한 자회사를 통한 프론트홀 장비 매출 성장도 기대된다.

2018년 예상실적 기준 PER 8.7 배, 밸류에이션 저평가

PTN 매출 성장에 힘입어 동사는 올해 매출액 553 억원(+48% yoy), 영업이익 57 억원(+536% yoy), 지배주주순이익 42 억원(+560% yoy)으로 큰 폭의 실적 성장이 기대된다. 현재 동사는 2018년 예상실적 기준 PER 8.7 배 수준에 거래되고 있다. 5G 투자 사이클 도래와 함께 올해 및 내년 큰 폭의 실적 성장이 기대되고, peer group(2018E 평균 per 14.5 배)에 비해 매출 및 영업이익에 큰 차이가 없음에도 불구하고 시가총액이 peer 대비 현저히 낮아 현재 주가는 크게 저평가되어 있는 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	280	436	374	431	374
yoy	%	3.9	55.5	-14.2	15.2	-13.2
영업이익	억원	6	29	9	-17	9
yoy	%	-63.6	380.4	-69.2	적전	흑전
EBITDA	억원	26	54	28	-1	28
세전이익	억원	3	23	5	-26	10
순이익(지배주주)	억원	3	22	8	-26	5
영업이익률%	%	2.2	6.6	2.4	-3.9	2.4
EBITDA%	%	9.2	12.5	7.4	-0.3	7.4
순이익률	%	1.2	5.1	2.1	-6.1	1.7
EPS	원	47	317	111	-379	75
PER	배	39.7	7.3	36.3	N/A	39.4
PBR	배	0.5	0.6	1.0	1.2	0.8
EV/EBITDA	배	6.8	5.0	12.3	N/A	12.8
ROE	%	14	8.8	2.9	-10.2	2.1
순차입금	억원	47	107	59	138	143
부채비율	%	74.4	74.0	80.8	121.6	114.4

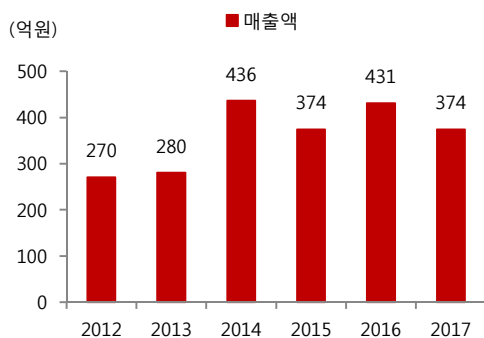
1. 회사개요

통신장비 전문 제조 업체

동사는 유선통신기기 제조 및 판매 등을 영위할 목적으로 2000년 9월에 설립된 광전송장비 연구개발 및 제조/판매 전문 업체이다. 주요 사업은 전송/데이터 장비 및 관련 네트워크 사업, 헬스케어/스마트시티 등 공공분야의 IoT 기술과 제품을 개발하는 IoT 사업을 영위하고 있다. 2017년 기준 매출 비중은 통신장비 92.0%, IoT 6.7%, 기타 1.3%로 통신장비 및 네트워크 매출이 절대적으로 높은 비중을 차지하고 있다.

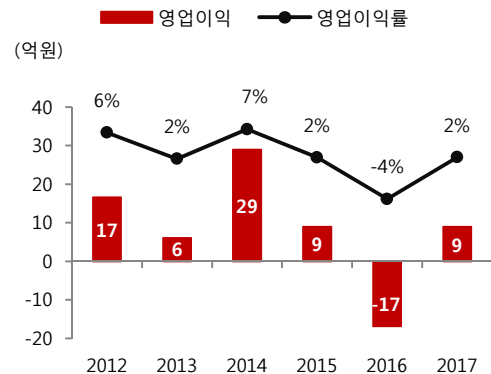
광전송장비 중에서도 동사는 다양한 신호와 접속을 해야 하는 접속망(Access Network)과 기술의 연계성이 높고 상대적 고수익 사업인 백본망(Backbone Network) 시장에 집중하고 있다. KT, SKT 등 국내 주요 통신사에 MSPP, PTN 등의 전송장비를 공급하고 있으며, KT 향 매출이 전체 매출의 50%를 상회해 KT가 핵심고객사라 할 수 있다. 2016년 11월에 인수한 썬웨이브텍(지분율 60%)은 Fronthaul 전송장비를 제조하고 있다. 현재 동사는 Backbone 장비 위주의 사업을 영위하고 있지만 썬웨이브텍을 통해 Fronthaul 장비도 제조할 수 있게 됨에 따라 향후 사업영역 확장이 기대된다.

최근 수년간 매출액 추이



자료 : 텔레필드, SK 증권

최근 수년간 영업이익(률) 추이



자료 : 텔레필드, SK 증권

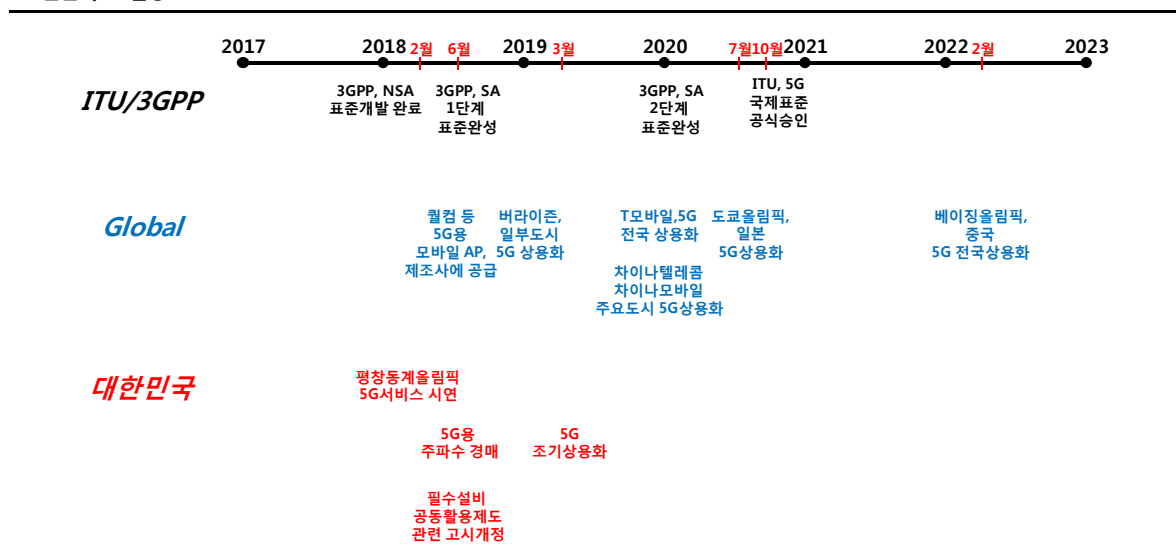
2. 투자포인트

① 5G 망 구축에 따른 투자사이클 도래

ITU(International Telecommunication Union)은 5G 에 대해 초고속, 초저지연, 초연결 등의 몇가지 기준을 제시하고 2020 년 글로벌 상용화를 추진하고 있다. 하지만 한국정부 및 국내 통신사들은 이보다 앞서 5G 상용화를 준비하고 있다. 예전 와이브로와 LTE 간의 4G 기술 경쟁에서 LTE 가 표준으로 선정됨에 따라 와이브로에 맞춰 장비를 개발한 국내 업체들은 힘든 시기를 겪었고, 이로 인해 글로벌 통신장비 시장에서도 국산 장비의 점유율은 미미한 수준에 그쳤기 때문이다.

한국 정부는 5G 국제표준승인에 앞서 국내 5G 서비스를 상용화해 국제 통신장비 시장에서 주도권을 가져오려고 하고 있다. 실제로, ITU 의 5G 후보기술 접수는 올해 10 월이지만 한국의 5G 주파수 경매는 올해 6 월에 이루어질 예정이며, ITU 의 5G 주파수 지정은 2019.10 월이고, 최종 국제표준승인은 2020.2 월지만 한국 5G 상용화는 2019.3 월을 목표로 진행하고 있다. 내년 5G 상용화까지 약 1 년의 시간밖에 남지 않았기 때문에 올해 국내 통신사들의 5G 관련 투자가 본격적으로 시작될 것으로 전망된다.

5G 관련 주요 일정

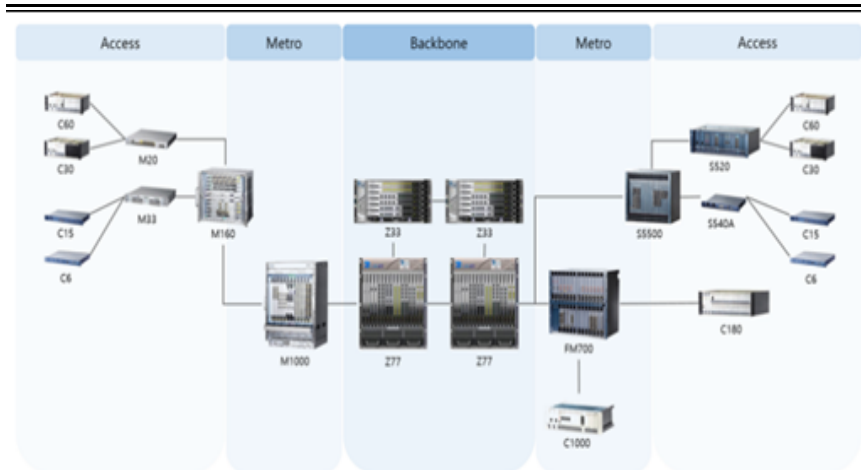


자료: SK 증권

② KT 향 PTN 장비 납품, 실적 고성장 전망

평창올림픽에서 5G 시범서비스를 실시한 이후 KT는 5G 통신망 구축을 위한 투자를 시작했다. 동사는 지난 7월 KT 기간망 PTN 공급자로 선정되었으며, 2018.1월 약 55억원 규모의 공급계약을 체결했다. KT는 올해 6월까지 1차 백본망 구축 완료를 목표로 하고 있으며, 올해말까지는 2차 구축도 완료할 예정이다. 현재 전국의 KT 지역국사, 기지국에 동사의 PTN 장비가 설치되고 있으며, 기지국별 장비 설치가 완료되는 대로 매출로 반영될 예정이다. PTN 장비는 기존에 납품되던 장비 외에 신규로 납품되는 장비이며, PTN 장비 신규매출에 따른 올해 매출 급성장이 기대된다. 올해 동사의 PTN 장비 매출은 약 80억원에 달할 것으로 추정된다.

주요 장비 및 적용 분야



자료 : 텔레필드

③ PTN 장비에서 중소형 장비로 확장 가능

5G 투자는 백본망에 들어가는 대형 장비의 선행 투자가 이루어지고 이후 중소형 장비 및 프런트홀 장비에 대한 투자가 이루어지게 된다. 동사는 KT 향 PTN 장비를 납품함에 따라 올해 실적 성장도 기대되지만 내년 이후 중소형 장비 투자가 이루어질 때 장비 연동 이슈 등으로 중소형 장비도 동사의 장비가 사용될 가능성이 높을 것으로 예상된다. 또한 자회사 썬웨이브텍을 통해 프런트홀 장비의 추가 납품도 기대할 수 있는 만큼 올해에 이어 내년에도 실적 성장의 가시성이 상당히 높을 것으로 판단한다.

3. 실적 및 밸류에이션

2018년 예상실적 기준 PER 8.7 배에 거래

KT 향 PTN 장비 매출 증가에 힘입어 올해 동사는 매출 553억원(+47.7% yoy), 영업이익 57억원(+536.7% yoy), 지배주주순이익 42억원(+560.7% yoy)으로 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. 동사는 현재 2018년 예상 실적기준 PER 약 8.7 배 수준에 거래되고 있다. 올해 5G 투자사이클 진입에 따른 실적 성장이 예상되고, 내년에도 중소형 장비 매출 성장에 따른 실적 성장이 기대되는 만큼 현재 주가는 저평가 되어 있는 것으로 판단한다. Peer Group 인 코위버, 우리넷과 비교해서 2018년 예상 실적 및 이익의 성장성 측면에서도 뒤지지 않는 만큼 동사의 주가는 재평가되어야 한다는 생각이다.

Peer Group

항목 (억원, %, 배)	년도	텔레필드	코위버	우리넷
국가		한국	한국	한국
Ticker		091440 KS	056360 KS	115440 KS
시가총액		351.7	830.8	668.4
매출액	16	431	587	434
	17	374	543	517
	18E	553	600	520
	19E	-	-	-
영업이익	16	(17)	52	22
	17	9	60	32
	18E	57	68	34
	19E	-	-	-
영업이익률	16	(3.9)	8.8	5.1
	17	2.4	11.1	6.2
	18E	9.7	11.3	6.0
	19E	-	-	-
순이익	16	(26)	66	27
	17	5	65	34
	18E	42	75	36
	19E	-	-	-
PER	16	-	8.2	14.5
	17	29.9	11.7	11.7
	18E	8.7	11.1	18.5
	19E	-	-	-
PBR	16	1.1	0.6	0.8
	17	0.8	0.8	0.8
	18E	-	-	-
	19E	-	-	-
ROE	16	(10.2)	7.7	5.8
	17	2.6	7.1	7.0
	18E	-	-	-
	19E	-	-	-
EV/EBITDA	16	-	4.3	9.3
	17	12.0	7.9	5.5
	18E	-	-	-
	19E	-	-	-

자료: SK 증권

재무상태표

포괄손익계산서

일시	투자의건	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2018.04.18	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 18일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	293	351	402	397	391
현금및현금성자산	12	11	16	57	46
매출채권및기타채권	142	159	207	153	139
재고자산	111	175	169	182	198
비유동자산	124	102	89	154	157
장기금융자산	1	1	2	3	0
유형자산	40	42	40	37	36
무형자산	70	49	34	50	62
자산총계	416	454	491	552	548
유동부채	154	129	161	208	238
단기금융부채	56	56	21	110	142
매입채무 및 기타채무	93	71	138	95	91
단기충당부채					
비유동부채	24	64	59	95	55
장기금융부채	24	63	58	88	49
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	0	0	0	1	1
부채총계	178	193	219	303	293
지배주주지분	239	261	271	245	250
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	43	44	45	45	45
기타자본구성요소	-10	-10	-8	-8	-8
자기주식	-9	-9	-8	-8	-8
이익잉여금	171	193	200	174	179
비지배주주지분				4	5
자본총계	239	261	271	249	256
부채외자본총계	416	454	491	552	548

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	-16	-53	48	-6	19
당기순이익(손실)	3	22	8	-26	7
비현금성항목등	22	31	18	31	30
유형자산감가상각비	4	4	4	4	6
무형자산감가상각비	16	21	15	12	13
기타	2	5	-1	16	11
운전자본감소(증가)	-40	-105	24	-9	-15
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-66	-17	-48	56	13
재고자산감소(증가)	-4	-64	6	-17	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	37	-23	67	-55	-4
기타	-138	-35	-98	118	24
법인세납부				0	0
투자활동현금흐름	-7	13	-6	-18	-26
금융자산감소(증가)	11	19	-3	3	2
유형자산감소(증가)	-2	-6	-2	-1	-3
무형자산감소(증가)	-16	0	0	-10	-25
기타	0	0	1	0	2
재무활동현금흐름	-1	39	-37	65	-5
단기금융부채증가(감소)	-1	0	-35	-5	-5
장기금융부채증가(감소)		40	-5	70	
자본의증가(감소)			3		
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-23	-1	5	42	-12
기초현금	35	12	11	16	57
기말현금	12	11	16	57	46
FCF	-30	-53	53	-25	-11

자료 : 텔레필드, SK증권 추정

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	280	436	374	431	374
매출원가	188	292	254	330	245
매출총이익	93	144	120	101	130
매출총이익률 (%)	33.0	33.0	32.2	23.4	34.6
판매비와관리비	87	115	112	118	121
영업이익	6	29	9	-17	9
영업이익률 (%)	2.2	6.6	2.4	-3.9	2.4
비영업손익	-3	-6	-4	-9	1
순금융비용	1	2	1	3	6
외환관련손익	0	-1	0	-1	2
관계기업투자등 관련손익					0
세전계속사업이익	3	23	5	-26	10
세전계속사업이익률 (%)	1.1	5.2	1.4	-6.0	2.7
계속사업법인세	0	0	-3	1	4
계속사업이익	3	22	8	-26	6
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	3	22	8	-26	6
순이익률 (%)	1.2	5.1	2.1	-6.1	1.7
지배주주	3	22	8	-26	5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.16	5.06	2.07	-6.12	1.4
비지배주주					1
총포괄이익	3	22	8	-26	7
지배주주	3	22	8	-26	5
비지배주주					1
EBITDA	26	54	28	-1	28

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	3.9	55.5	-14.2	15.2	-13.2
영업이익	-63.6	380.4	-69.2	적전	흑전
세전계속사업이익	-59.8	645.9	-76.9	적전	흑전
EBITDA	-25.0	110.5	-49.0	적전	흑전
EPS(계속사업)	-64.2	580.0	-64.9	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	1.4	8.8	2.9	-10.2	2.1
ROA	0.8	5.1	1.6	-5.1	1.2
EBITDA마진	9.2	12.5	7.4	-0.3	7.4
안정성 (%)					
유동비율	190.3	272.1	250.1	191.0	164.5
부채비율	74.4	74.0	80.8	121.6	114.4
순차입금/자기자본	19.8	41.1	21.9	55.5	55.8
EBITDA/이자비용(배)	8.8	18.5	14.1	-0.3	4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	47	317	111	-379	75
BPS	3,565	3,882	4,021	3,642	3,721
CFPS	331	683	382	-153	344
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	55.0	9.5	58.9	N/A	59.7
PER(최저)	31.9	6.0	18.3	N/A	34.3
PBR(최고)	0.7	0.8	1.6	1.6	1.2
PBR(최저)	0.4	0.5	0.5	1.0	0.7
PCR	5.6	3.4	10.6	-28.2	8.6
EV/EBITDA(최고)	8.7	5.8	18.6	-462.8	16.7
EV/EBITDA(최저)	5.8	4.4	7.3	-346.8	11.9