

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

## Company Data

자본금	159 억원
발행주식수	3,171 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	1,503 억원
주요주주	
구관영(외8)	29.92%

외국인지분률	1.70%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(18/06/25)	4,800 원
KOSDAQ	836.00 pt
52주 Beta	1.26
52주 최고가	6,320 원
52주 최저가	3,390 원
60일 평균 거래대금	26 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.9%	10.3%
6개월	2.3%	-6.2%
12개월	-5.2%	-24.3%

## 에이스테크 (088800/KQ | Not Rated)

### 데이터 폭증은 안테나 수요 확대를 유발

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(2017 년 기준)은 RF 부품 36%, 기지국안테나외(중계기, 방산 포함) 51%, 모바일안테나 7%, 차량용 안테나 3%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. 신흥국뿐만 아니라 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

1 분기 매출액 839 억원, 영업이익 21 억원으로 흑자전환에 성공하였다. 지난해 11 월에 인도 릴라이언스로부터 받은 안테나 수주(수주금액 1,026 억원, 계약종료일 2018/08/31)가 본격적으로 반영되면서 2 분기에도 실적개선폭 확대가 예상된다. 대용량 다중입출력 안테나 및 필터 개발수주로 에릭슨향 매출 증대도 기대된다. 인도 릴라이언스의 RCom 인수도 거래져 확대라는 측면에서 긍정적이다. 일회성 비용 감소(대규모 개발비 상각), 최근의 원화 약세 기조 등 수익성 향상을 위한 환경도 우호적이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	2,853	3,156	4,275	4,219	3,221	3,516
yoy	%	84.5	10.6	35.5	-1.3	-23.7	9.2
영업이익	억원	-98	200	251	151	-138	-145
yoy	%	적지	흑전	25.3	-40.0	적전	적지
EBITDA	억원	66	358	417	324	74	82
세전이익	억원	-213	119	176	108	-336	-555
순이익(지배주주)	억원	-222	101	116	100	-323	-547
영업이익률%	%	-3.5	6.4	5.9	3.6	-4.3	-4.1
EBITDA%	%	2.3	11.3	9.8	7.7	2.3	2.3
순이익률	%	-7.5	3.3	2.9	2.6	-10.0	-15.8
EPS	원	-1,129	493	512	418	-1,169	-1,866
PER	배	N/A	8.2	8.6	10.6	N/A	N/A
PBR	배	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	2.3
EV/EBITDA	배	29.5	5.9	6.0	9.3	33.3	41.8
ROE	%	-20.8	10.3	10.6	7.9	-25.5	-61.2
순차입금	억원	1,328	1,186	1,420	1,787	1,563	1,944
부채비율	%	243.8	237.8	244.3	243.2	253.5	456.9

## 5G 시대, 안테나 시장도 동반 성장

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

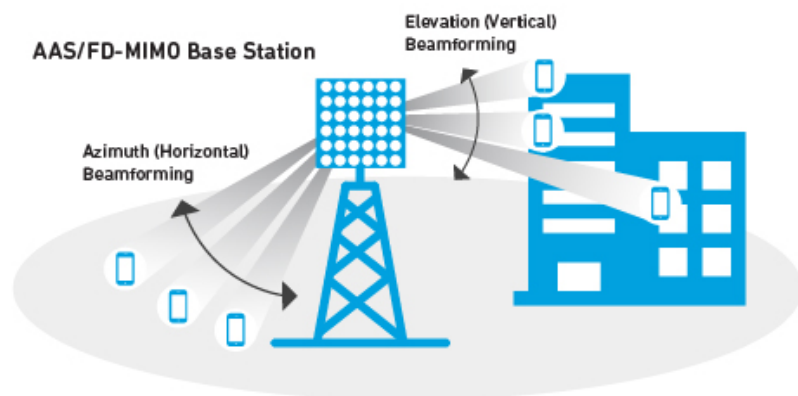
RF 부품, 기지국안테나, 모바일안테나, 중계기 등의 무선통신 사업과 무선통신에 기반한 방산 및 차량용 레이더안테나 등을 제조하고 있다. 제품별 매출비중(2017년 기준)은 RF 부품 36%, 기지국안테나외(중계기, 방산 포함) 51%, 모바일안테나 7%, 차량용 안테나 4%이다. RF 부품의 경우 중국 5곳을 비롯해 인도에도 생산법인을 보유하고 있으며 에릭슨, 화웨이, 삼성전자 등에 납품하고 있다. 기지국안테나는 국내 시장점유율 50%로 최대 사업자이다.

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 거래처 확대**

매출처도 다변화되고 있다. 과거에는 국내와 중국을 중심으로 성장하였다. 2014 년부터 인도시장의 LTE-TDD 가 본격화됨에 따라 인도비중이 크게 증가(2012 년 릴라이언스 지오 누적 매출액 5 천억원 돌파)하였고 최근에는 인도뿐만 아니라 베트남, 태국, 인도네시아 등 동남아시아 지역 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, 국책과제 일환으로 79GHz 레이더 기술도 확보할 전망이다. 이를 바탕으로 2015 년부터 현대차그룹에 차량용 통합안테나를 납품하기 시작했다. 방위산업은 레이더, 유도무기, 지휘통신체계 등 방산용 안테나 부문에 진출해 있다. 현대전에서 무선통신망의 중요성이 강조되면서 관련 안테나 제품 수요도 증가하는 추세이다. 네트워크중심전에 대비한 소형, 경량화 무전기 안테나 개발기술과 전자식빔 조향방식 레이더 시스템의 핵심부품인 송수신 다기능칩(MMIC), 고출력증폭기, 송수신 모듈을 보유하고 있다. LIG 넥스원 등 주요 방산업체에 납품하고 있다.

## 실적추이

(단위: 억원)

	2014	2015	2016	2017
RF부품	1,981	1,871	1,430	1,254
기지국안테나외(중계기/방산)	1,589	1,567	1,176	1,782
(수출)	959	1,287	1,002	1,592
RRH(Remote Radio Head)	367	437	221	95
모바일 안테나	338	313	280	231
차량용 안테나	0	31	114	153
매출합	4,275	4,219	3,221	3,515
영업이익	251	151	-138	-145
영업이익률	5.9%	3.6%	-4.3%	4.1%

자료: 에이스테크

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2018.06.26	Not Rated			
2018.02.05	Not Rated			



## Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 6월 25일 기준)

매수	91.85%	중립	8.15%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	1,724	2,367	2,874	2,251	2,044
현금및현금성자산	257	217	173	364	161
매출채권및기타채권	760	1,349	1,739	1,129	1,027
재고자산	505	642	766	604	651
<b>비유동자산</b>	1,921	1,917	2,049	2,086	1,691
장기금융자산	55	70	69	57	37
유형자산	1,007	1,027	1,052	1,172	1,115
무형자산	447	481	537	457	155
<b>자산총계</b>	3,645	4,283	4,924	4,337	3,735
<b>유동부채</b>	2,212	2,384	2,716	2,591	2,760
단기금융부채	1,193	1,083	1,308	1,524	1,957
매입채무 및 기타채무	849	1,135	1,329	992	741
단기충당부채	6	1	0	0	0
<b>비유동부채</b>	354	656	773	519	304
장기금융부채	282	578	694	435	255
장기매입채무 및 기타채무	13	8	13	15	13
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	2,566	3,039	3,489	3,110	3,064
<b>지배주주지분</b>	1,016	1,179	1,372	1,165	623
자본금	104	114	129	142	147
자본잉여금	764	812	893	982	1,008
기타자본구성요소	0	-13	-16	-18	-14
자기주식	-3	-15	-18	-18	-14
이익잉여금	172	269	357	27	-512
비지배주주지분	63	65	63	62	48
<b>자본총계</b>	1,079	1,244	1,435	1,227	671
<b>부채외자본총계</b>	3,645	4,283	4,924	4,337	3,735

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동현금흐름</b>	326	-42	-8	382	-228
당기순이익(손실)	119	176	108	-336	-555
비현금성항목등	282	277	255	451	675
유형자산감가상각비	106	104	104	104	115
무형자산감가상각비	52	62	69	108	112
기타	124	112	82	238	448
운전자본감소(증가)	5	-419	-272	365	-261
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-84	-554	-212	602	51
재고자산감소(증가)	-102	-119	-108	153	-172
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	172	251	160	-376	-128
기타	-149	-1,105	-536	1,190	90
법인세납부	-15	-19	-29	-15	-1
<b>투자활동현금흐름</b>	-108	-177	-405	-222	-265
금융자산감소(증가)	73	15	-193	42	-109
유형자산감소(증가)	-37	-85	-124	-198	-130
무형자산감소(증가)	-145	-96	-127	-69	-28
기타	1	11	3	7	2
<b>재무활동현금흐름</b>	-106	182	372	41	289
단기금융부채증가(감소)	6	-1	-17	-3	-20
장기금융부채증가(감소)	-108	203	314	-49	315
자본의증가(감소)		10	100	100	3
배당금의 지급	5	18	22	6	9
기타					0
<b>현금의 증가(감소)</b>	110	-40	-43	190	-202
기초현금	147	257	217	173	364
기말현금	257	217	173	364	161
FCF	236	-293	-413	287	46

자료 : 에이스테크, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	3,156	4,275	4,219	3,221	3,516
<b>매출원가</b>	2,432	3,393	3,396	2,701	2,896
<b>매출총이익</b>	724	882	823	520	621
매출총이익률 (%)	23.0	20.6	19.5	16.2	17.7
<b>판매비와관리비</b>	524	631	672	658	765
영업이익	200	251	151	-138	-145
영업이익률 (%)	6.4	5.9	3.6	-4.3	-4.1
<b>비영업손익</b>	-82	-75	-43	-198	-410
<b>순금융비용</b>	81	79	75	81	98
외환관련손익	2	20	30	-52	-86
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-2	0	30	8	-9
세전계속사업이익	119	176	108	-336	-555
세전계속사업이익률 (%)	3.8	4.1	2.6	-10.4	-15.8
계속사업법인세	15	55	0	-14	1
<b>계속사업이익</b>	104	122	108	-322	-556
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	104	122	108	-322	-556
<b>순이익률 (%)</b>	3.3	2.9	2.6	-10.0	-15.8
<b>지배주주</b>	101	116	100	-323	-547
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.19	2.72	2.37	-10.03	-15.55
<b>비지배주주</b>	3	6	8	1	-9
<b>총포괄이익</b>	105	133	116	-301	-582
<b>지배주주</b>	104	129	107	-301	-576
<b>비지배주주</b>	1	4	9	0	-6
<b>EBITDA</b>	358	417	324	74	82

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.6	35.5	-1.3	-23.7	9.2
영업이익	흑전	25.3	-40.0	적전	적지
세전계속사업이익	흑전	48.2	-38.8	적전	적지
EBITDA	440.8	16.5	-22.4	-77.0	10.5
EPS(계속사업)	흑전	4.0	-18.3	적전	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.3	10.6	7.9	-25.5	-61.2
ROA	2.9	3.1	2.3	-7.0	-13.8
EBITDA마진	11.3	9.8	7.7	2.3	2.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	77.9	99.3	105.8	86.9	74.1
부채비율	237.8	244.3	243.2	253.5	456.9
순차입금/자기자본	109.9	114.2	124.6	127.4	289.9
EBITDA/이자비용(배)	4.2	5.1	4.2	0.9	0.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	493	512	418	-1,169	-1,866
BPS	4,883	5,248	5,405	4,174	2,175
CFPS	1,262	1,243	1,141	-400	-1,092
주당 현금배당금	50	50	25		
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.1	9.8	13.2	N/A	N/A
PER(최저)	6.7	6.2	8.3	N/A	N/A
PBR(최고)	1.1	1.0	1.0	1.3	2.4
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	1.4
PCR	3.2	3.5	3.9	-7.5	-4.5
EV/EBITDA(최고)	6.8	6.2	9.9	43.2	42.5
EV/EBITDA(최저)	5.1	5.4	8.4	32.6	35.3