

에이테크 (088800)

이젠 5G 장비 실제 수주 가능성 보고 매수해야

매수/TP 7,000원 유지, 5G 장비 수주 가능성에 주목

에이테크에 대해 투자 의견 매수와 목표가 7,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기에 이어 2분기, 연간으로도 양호한 실적 달성이 예상되어 5G를 대비한 장기 매수세 유입이 기대되고, 2) 6월 국내에서 28GHz가 공급된 데 이어 미국에서도 24/28GHz 주파수 경매가 예정되어 있어 고주파수 할당 증가에 따른 Massive MIMO 매출 본격화가 예상되며, 3) 현재 인도 릴라이언스 위주에서 베트남 비에텔, 미국 AT&T, 일본 소프트뱅크로의 해외 매출처 확산이 예상되며, 4) 삼성을 통한 국내 통신 3사로의 안테나/RRH 수주가 늦어도 올 10월 내 이루어질 전망이다, 5) 국내 통신 3사 5G 상용 서비스가 2019년 3월로 사실상 확정되면서 5G 실제 논란이 제거되고 5G 조기 상용화 기대감이 높아지고 있는 점을 감안하면 현재 Multiple이 낮은 수준에 머물러 있기 때문이다. 12개월 목표가는 7천원을 유지한다. 투자 전략상 5G 수주 이벤트가 출현할 2018년 9~10월 이전 적극 매수에 가담할 것을 추천한다.

2Q 영업이익 30억원 예상, 점진적 실적 개선 추세 이어질 전망

에이테크는 2018년 2분기에 매출액 855억원(-20% YoY, +2% QoQ), 영업이익 29억원(+142% YoY, +35% QoQ)이 예상된다. 당초 기대치엔 못 미치는 수준이지만 영업이익이 전년 동기비 및 전분기 개선이 예상된다. 실적 호전 사유는 주력인 인도 릴라이언스사의 안테나 매출 호조 때문이다. 3분기, 4분기엔 2분기비 더욱 향상된 실적 기록이 예상되는 데 인도 항만 노조 파업으로 인도 6월 매출이 7월로 이연 되었으며 국내 5G 장비 매출이 시작될 것으로 예상된다는 점에서 그렇다.

국내 삼성배제 어려워 에이테크 하반기 5G 매출 발생 전망

현재 에이테크는 삼성전자를 통해 국내 통신 3사에 5G 장비(안테나/RRH) 공급을 추진 중이다. 그런데 최근 중국 화웨이 가 당장 투자가 발생할 3.5GHz대역 5G 장비에서 우수한 성과를 나타내고 있는 반면 삼성전자는 노키아지멘스보다도 국내 통신사에서 뚜렷한 성과를 내고 있지 못해 에이테크의 국내 5G 장비 공급에 대한 우려가 커지는 상황이다. 하지만 제반 상황을 감안할 때 하반기 삼성전자를 통한 국내 통신사로의 5G 장비 공급은 이루어질 공산이 크다. 이러한 판단을 하는 이유는 과기부 장관이 통신 3사 CEO에게 5G 국산장비 활성화 필요성을 재차 강조하고 있는 상황이고, 국내 통신사들이 높은 삼성전자 휴대폰 의존도를 나타내고 있기 때문이다. 늦어도 9월까지 삼성 3.5GHz 장비 BMT 통과 가능성이 높은 상황이라 서서히 5G 장비 수주를 감안한 매수를 고민할 필요가 있다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(7월 24일): 4,870원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	761.57
52주 최고/최저(원)	6,320/3,390
시가총액(십억원)	154.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	31,707.4
60일 평균 거래량(천주)	575.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.03
주요주주 지분율(%)	
구관영 외 8인	29.92

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	429.2	525.7
영업이익(십억원)	14.2	27.4
순이익(십억원)	5.7	19.4
EPS(원)	180	602
BPS(원)	2,168	2,777

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	322.1	351.6	369.8	448.6	500.7
영업이익	십억원	(13.8)	(14.5)	13.8	32.4	39.9
세전이익	십억원	(33.6)	(55.5)	5.6	25.4	32.9
순이익	십억원	(32.3)	(54.7)	5.7	21.9	28.3
EPS	원	(1,169)	(1,926)	181	690	893
증감률	%	적전	적지	혹전	281.2	29.4
PER	배	N/A	N/A	26.91	7.06	5.45
PBR	배	0.72	2.28	2.00	1.56	1.21
EV/EBITDA	배	33.32	41.78	10.01	5.86	4.78
ROE	%	(25.47)	(61.18)	8.30	25.25	25.34
BPS	원	4,174	2,175	2,431	3,121	4,014
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

표 1. 에이스테크의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2018F				2019F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	369.8	430.3	(60.4)	(14.0)	448.6	513.7	(65.1)	(12.7)
영업이익	13.8	31.4	(17.6)	(55.9)	32.4	40.5	(8.1)	(20.0)
순이익	5.7	16.9	(11.2)	(66.4)	21.9	25.3	(3.4)	(13.4)

주 : 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 에이스테크, 하나금융투자

표 2. 에이스테크 분기별 수익 예상

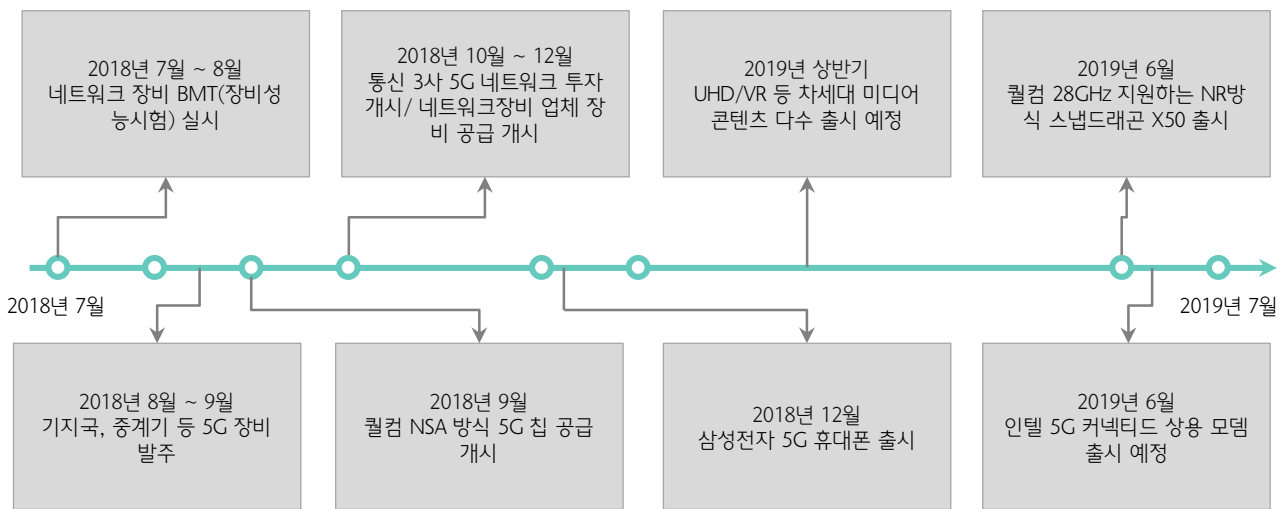
(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	83.9	85.5	92.5	107.9	113.6	104.4	111.9	118.7
영업이익	2.1	2.9	3.2	5.6	9.1	6.1	8.5	8.7
(영업이익률)	2.6	3.4	3.5	5.2	8.0	5.8	7.6	7.3
세전이익	0.2	0.9	1.1	3.4	7.2	4.3	6.8	7.1
순이익	0.5	1.0	1.1	3.1	6.1	3.7	5.8	6.0
(순이익률)	0.6	1.2	1.2	2.9	5.4	3.5	5.2	5.1

주 : 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 에이스테크, 하나금융투자

그림 1. 5G 부품/장비 공급 및 통신사 CAPEX 집행 시기 예측



자료: 하나금융투자

그림 2. 국내 통신사에서 삼성 수주 가능성이 높은 이유

1. 과기부 5G 국산장비 활성화 필요성 강조
2. 높은 삼성전자 휴대폰 의존도
3. 늦어도 9월까지 삼성 3.5GHz 장비 BMT 통과 가능성 높은 상황

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	322.1	351.6	369.8	448.6	500.7
매출원가	270.1	289.6	289.9	351.9	393.1
매출총이익	52.0	62.0	79.9	96.7	107.6
판매비	65.8	76.5	66.1	64.3	67.7
영업이익	(13.8)	(14.5)	13.8	32.4	39.9
금융손익	(8.7)	(6.2)	(6.2)	(5.3)	(4.1)
중속/관계기업손익	0.8	(0.9)	(0.7)	(0.6)	(0.3)
기타영업외손익	(11.9)	(34.0)	(1.3)	(1.1)	(2.6)
세전이익	(33.6)	(55.5)	5.6	25.4	32.9
법인세	(1.4)	0.1	0.6	3.8	4.9
계속사업이익	(32.2)	(55.6)	5.1	21.6	28.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(32.2)	(55.6)	5.1	21.6	28.0
비지배주주지분 손익	0.1	(0.9)	(0.7)	(0.3)	(0.3)
지배주주순이익	(32.3)	(54.7)	5.7	21.9	28.3
지배주주지분포괄이익	(30.1)	(57.6)	8.0	33.3	43.2
NOPAT	(13.2)	(14.5)	12.5	27.5	33.9
EBITDA	7.4	8.2	31.8	49.4	53.9
성장성(%)					
매출액증가율	(23.7)	9.2	5.2	21.3	11.6
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	120.0	23.3
EBITDA증가율	(77.2)	10.8	287.8	55.3	9.1
영업이익증가율	적전	적지	흑전	134.8	23.1
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	284.2	29.2
EPS증가율	적전	적지	흑전	281.2	29.4
수익성(%)					
매출총이익률	16.1	17.6	21.6	21.6	21.5
EBITDA이익률	2.3	2.3	8.6	11.0	10.8
영업이익률	(4.3)	(4.1)	3.7	7.2	8.0
계속사업이익률	(10.0)	(15.8)	1.4	4.8	5.6

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	225.1	204.4	310.2	364.8	424.6
금융자산	39.6	27.1	55.1	84.2	115.6
현금성자산	36.4	16.1	43.0	70.9	101.0
매출채권 등	112.9	103.7	155.5	171.1	188.4
재고자산	60.4	65.1	78.1	85.9	94.6
기타유동자산	12.2	8.5	21.5	23.6	26.0
비유동자산	208.6	169.1	168.6	154.0	142.6
투자자산	14.6	10.8	23.4	25.7	28.3
금융자산	6.6	4.6	9.8	10.8	11.9
유형자산	117.2	111.5	97.2	80.2	66.2
무형자산	45.7	15.5	15.4	15.4	15.4
기타비유동자산	31.1	31.3	32.6	32.7	32.7
자산총계	433.7	373.5	478.8	518.8	567.2
유동부채	259.1	276.0	364.1	381.4	400.7
금융부채	152.4	195.7	190.9	190.9	190.9
매입채무 등	103.1	77.4	167.0	183.7	202.3
기타유동부채	3.6	2.9	6.2	6.8	7.5
비유동부채	51.9	30.4	34.8	35.9	37.0
금융부채	43.5	25.5	24.4	24.4	24.4
기타비유동부채	8.4	4.9	10.4	11.5	12.6
부채총계	311.0	306.4	398.9	417.3	437.7
지배주주지분	116.5	62.3	75.7	97.6	125.9
자본금	14.2	14.7	15.9	15.9	15.9
자본잉여금	98.2	100.8	107.2	107.2	107.2
자본조정	(1.8)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
기타포괄이익누계액	3.1	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	2.7	(51.2)	(45.4)	(23.6)	4.7
비지배주주지분	6.2	4.8	4.2	3.9	3.6
자본총계	122.7	67.1	79.9	101.5	129.5
순금융부채	156.3	194.2	160.2	131.1	99.7

투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(1,169)	(1,926)	181	690	893
BPS	4,174	2,175	2,431	3,121	4,014
CFPS	466	420	739	1,337	1,479
EBITDAPS	269	289	1,006	1,558	1,700
SPS	11,657	12,383	11,686	14,148	15,791
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	26.9	7.1	5.5
PBR	0.7	2.3	2.0	1.6	1.2
PCFR	6.5	11.8	6.6	3.6	3.3
EV/EBITDA	33.3	41.8	10.0	5.9	4.8
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(25.5)	(61.2)	8.3	25.3	25.3
ROA	(7.0)	(13.5)	1.3	4.4	5.2
ROIC	(4.8)	(6.0)	5.7	13.7	17.5
부채비율	253.5	456.9	499.1	411.1	338.1
순부채비율	127.4	289.6	200.4	129.1	77.0
이자보상배율(배)	(1.7)	(1.4)	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	40.5	(32.5)	63.1	31.4	34.0
당기순이익	(32.2)	(55.6)	5.1	21.6	28.0
조정	33.9	58.9	15.2	17.0	13.9
감가상각비	21.2	22.7	18.0	17.0	14.0
외환거래손익	4.6	2.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.8)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	8.9	32.5	(2.8)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	38.8	(35.8)	42.8	(7.2)	(7.9)
투자활동 현금흐름	(24.8)	(18.9)	(19.1)	(3.5)	(3.9)
투자자산감소(증가)	1.9	4.6	(12.3)	(2.3)	(2.6)
유형자산감소(증가)	(19.8)	(13.0)	(7.7)	0.0	0.0
기타	(6.9)	(10.5)	0.9	(1.2)	(1.3)
재무활동 현금흐름	4.4	31.0	(18.3)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(4.4)	25.4	(6.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	10.2	3.1	7.6	0.0	0.0
기타재무활동	(0.8)	3.4	(19.9)	0.0	0.0
배당지급	(0.6)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	19.0	(20.2)	26.9	27.9	30.1
Unlevered CFO	12.9	11.9	23.4	42.4	46.9
Free Cash Flow	19.1	(48.3)	55.1	31.4	34.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이스테크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.6.13	1년 경과			
17.6.12	BUY	7,000	-35.20%	-9.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 7월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.