

SK COMPANY Analysis



Analyst
남승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	369 억원
발행주식수	7,374 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,147 억원
주요주주	
설윤석(외)	26.84%
티에프오인더스트리	14.56%
외국인지분률	1.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/09/18)	6,600 원
KOSDAQ	831.85 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	7,811 원
52주 최저가	3,226 원
60일 평균 거래대금	86 억원

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다

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

글로벌 광섬유 수요는 아직 끝나지 않았다

- 현재 글로벌 광섬유 시장을 주도하는 국가는 중국, 연 15~20% 수요 증가
- 중국 국영 통신사, 광통신망 사업 국외로 확장하면서 광섬유 수요 꾸준히 늘어
- 아프리카/북유럽 지역 광섬유 수요도 증가, 데이터센터 등의 추가 설립도 긍정적
- 초과 수요 당분간 이어질 것, 광섬유 판매 단가 하락도 쉽지 않을 것으로 전망
- 고객사와 장기 공급계약을 성사시킨 대한광통신의 실적 안정성에도 주목

대한광통신과 광섬유 시장을 바라보는 두 가지 시선

① 광섬유 수요, 아직 끝나지 않았다

2018 년 상반기까지 중국의 광섬유 수요는 전년동기 대비 약 15% 늘어났다. 지난해에 이어 지역별 최고 성장률을 기록 중이다. 내년에도 글로벌 광섬유 수요는 중국이 주도할 것으로 예상된다. 중국 3 대 국영 통신사들을 중심으로 5G 네트워크 구축이 활발하게 이루어지고 있기 때문이다. 자국 내에서는 정부의 통신요금 인하 압박으로 인한 CAPEX 축소 우려도 있지만, 광통신망 사업을 국외로 확장하면서 광섬유/광케이블에 대한 수요는 꾸준히 늘어나는 중이다. 따라서 글로벌 광섬유 초과 수요(Shortage) 국면이 조금 더 이어질 수 있을 것으로 판단된다.

② 광섬유 단가 변동에 자유로운 대한광통신

광섬유 가격 하락에 대한 우려가 불거지고 있지만, 앞서 언급한 바와 같이 중국이 주도하는 초과 수요 국면은 당분간 지속될 수 있을 것으로 판단됨에 따라 광섬유 가격도 곧 안정세를 되찾을 것으로 판단된다. 특히 아프리카/북유럽 지역 중심의 광섬유 수요가 지속적으로 늘어나는 중이고, 광섬유/광케이블이 많이 소비되는 데이터센터 등의 증설이 이어지고 있어 광섬유 판매 단가 하락은 쉽지 않을 것으로 예상된다. 대한광통신의 경우 광섬유 단가 인상기에 주요 고객사와 장기 공급 계약을 통해 안정적인 실적을 확보해 놓았다는 점을 주목할 필요가 있다. 가격 변동에 민감한 기업들은 대부분 1 년 미만의 단기 공급 계약을 맺는 기업들이다. 반면 대한광통신과 같이 장기 공급계약을 성사시킨 기업들의 경우 Spot 가격 변동에 큰 영향을 받지 않는다.

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	367	386
yoy	%	적전	적지	흑전	144.4	5.2
EBITDA	억원	28	57	197	414	424
세전이익	억원	-19	-151	132	359	377
순이익(지배주주)	억원	-13	-126	133	360	377
영업이익률%	%	-4.1	-1.3	10.8	20.1	16.7
EBITDA%	%	2.5	4.9	14.1	22.6	18.3
순이익률	%	-1.2	-10.8	9.5	19.6	16.3
EPS	원	-27	-255	255	522	546
PER	배	N/A	N/A	24.9	13.4	12.8
PBR	배	0.8	1.2	4.1	3.9	3.0
EV/EBITDA	배	35.4	15.1	19.8	11.6	10.5
ROE	%	-1.8	-18.9	16.9	31.4	24.9
순차입금	억원	351	129	-83	-395	-708
부채비율	%	108.4	110.4	61.6	63.0	55.3

광섬유 판매 단가 추이

(단위 : \$/Fkm)

Standard Single	Nov-17	Jan-18	Mar-18	May-18	Jul-18
<Europe>					
High	12.75	12.75	12.75	12.75	12.0
Low	9.5	9.75	10	9.75	8.75
<Developing World>					
High	12.75	14.5	14.5	14.5	12.5
Low	9.75	10.0	10.0	10.0	9.5

자료 : CRU, 대한광통신 SK 증권

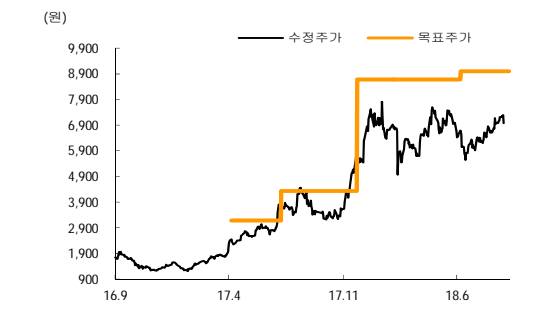
글로벌 광섬유 수요 추이

(단위 : 백만 Fkm)

Optical Cable Consumption	2016	2017	1Q 18	2Q 18	YoY (16-17)	YoY (1H17-1H18)
N. America	51	58	14	16	14.7%	-0.2%
Europe	43	48	13	13	10.8%	9.5%
China	244	286	75	83	17.4%	15.0%
Other Asia-Pac.	56	61	15	16	9.9%	1.5%
Rest or World	37	39	11	11	5.4%	10.0%
World Total	429	493	127	138	14.9%	10.5%

자료 : CRU, 대한광통신 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.09.18	매수	9,000원	6개월		
2018.06.26	매수	9,000원	6개월	-27.09%	-13.21%
2018.04.12	매수	8,679원	6개월	-23.95%	-10.00%
2018.03.02	매수	8,679원	6개월	-26.07%	-10.00%
2018.02.05	매수	8,679원	6개월	-23.11%	-10.00%
2017.12.15	매수	8,679원	6개월	-22.62%	-10.00%
2017.11.14	매수	4,340원	6개월	-10.92%	31.31%
2017.07.26	매수	4,340원	6개월	-15.55%	2.88%
2017.06.02	매수	3,182원	6개월	-12.66%	19.55%
2017.04.24	매수	3,182원	6개월	-20.58%	-13.01%
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 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 9월 18일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	683	903	1,544	2,061
현금및현금성자산	194	242	681	993
매출채권및기타채권	280	385	504	639
재고자산	183	195	256	324
비유동자산	587	654	614	579
장기금융자산	11	2	2	2
유형자산	566	639	595	558
무형자산	8	8	5	3
자산총계	1,271	1,558	2,158	2,641
유동부채	564	437	561	666
단기금융부채	305	134	164	164
매입채무 및 기타채무	235	279	365	462
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	103	157	274	274
장기금융부채	40	100	217	217
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	667	593	834	940
지배주주지분	604	966	1,326	1,703
자본금	235	299	299	299
자본잉여금	760	924	658	658
기타자본구성요소	21	21	21	21
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	-410	-278	348	725
비지배주주지분	0	-2	-2	-2
자본총계	604	964	1,323	1,701
부채외자본총계	1,271	1,558	2,158	2,641

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	124	94	328	323
당기순이익(손실)	-126	132	359	377
비현금성항목등	200	66	56	47
유형자산감가상각비	70	43	44	37
무형자산감가상각비	3	3	3	2
기타	95	-1	2	0
운전자본감소(증가)	50	-104	-87	-101
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	-113	-120	-134
재고자산감소(증가)	-21	-8	-60	-68
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	65	35	87	97
기타	-7	-17	7	4
법인세납부	0	0	0	0
투자활동현금흐름	130	-146	-25	4
금융자산감소(증가)	-25	-42	-22	0
유형자산감소(증가)	-152	-111	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
기타	308	6	-3	4
재무활동현금흐름	-204	102	136	-15
단기금융부채증가(감소)	-164	10	29	0
장기금융부채증가(감소)	40	0	117	0
자본의증가(감소)	0	100	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타	-80	-9	-10	-15
현금의 증가(감소)	48	46	439	312
기초현금	153	201	247	685
기말현금	201	247	685	998
FCF	-41	9	324	323

자료 : 대한광통신 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,165	1,397	1,829	2,316
매출원가	1,024	1,096	1,279	1,708
매출총이익	141	301	550	608
매출총이익률 (%)	12.1	21.6	30.1	26.3
판매비와관리비	156	151	183	222
영업이익	-15	150	367	386
영업이익률 (%)	-1.3	10.8	20.1	16.7
비영업손익	-135	-18	-8	-9
순금융비용	32	16	10	11
외환관련손익	-1	-9	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-151	132	359	377
세전계속사업이익률 (%)	-13.0	9.4	19.6	16.3
계속사업법인세	-25	0	0	0
계속사업이익	-126	132	359	377
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	-126	132	359	377
순이익률 (%)	-10.8	9.5	19.6	16.3
지배주주	-126	133	360	377
지배주주귀속 순이익률(%)	-10.81	9.52	19.69	16.29
비지배주주	0	-1	-1	0
총포괄이익	-128	134	359	377
지배주주	-128	134	360	377
비지배주주	0	-1	-1	0
EBITDA	57	197	414	424

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E
성장성 (%)				
매출액	6.9	19.9	31.0	26.6
영업이익	적지	흑전	144.4	5.2
세전계속사업이익	적지	흑전	172.7	5.0
EBITDA	107.2	242.6	110.2	2.5
EPS(계속사업)	적지	흑전	104.4	4.7
수익성 (%)				
ROE	-18.9	16.9	31.4	24.9
ROA	-9.0	9.3	19.3	15.7
EBITDA마진	4.9	14.1	22.6	18.3
안정성 (%)				
유동비율	121.3	206.8	275.4	309.4
부채비율	110.4	61.6	63.0	55.3
순차입금/자기자본	21.4	-8.6	-29.9	-41.6
EBITDA/이자비용(배)	1.7	11.3	35.4	27.8
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	-255	255	522	546
BPS	1,224	1,538	1,798	2,310
CFPS	-107	345	589	602
주당 현금배당금	0	0	0	0
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	N/A	24.9	15.0	14.3
PER(최저)	N/A	4.8	9.5	9.1
PBR(최고)	1.6	4.1	4.3	3.4
PBR(최저)	0.9	0.8	2.8	2.2
PCR	-13.4	18.5	11.8	11.6
EV/EBITDA(최고)	19.5	19.8	12.6	11.6
EV/EBITDA(최저)	12.4	-0.3	6.6	5.7