SK COMPANY Analysis

SK securities

에이스테크 (088800/KQ | Not Rated)

본격적인 개화기에 진입

SKT 를 시작으로 기지국 등 핵심장비 업체 선정이 시작되었다. 이에 따라 기지국 안테나 시장을 선도하고 있는 동사의 수혜가 구체화될 전망이다. MIMO 와 Beamforming 기술이 적용되면서 필요 안테나의 수와 ASP 의 증가가 동시에 나타날 것이다. 선진지역을 중심으로 매출처도 다양화되고 있다. 미국 등 선진지역의 5G 상용화도 내년부터 확산되면서 거래처 다변화는 심화될 전망이다.

5G 기지국 핵심장비 업체 선정 => 기지국 안테나 수요 급증

SKT 를 시작으로 기지국 등 핵심장비 업체 선정이 시작되었다. 이에 따라 기지국 안테나 시장을 선도하고 있는 동사의 수혜가 구체화될 전망이다. 폭증하는 데이터를 처리하기 위한 MIMO(다중입출력 Multiple Input Multiple Output)와 Beamforming 기술이 적용되면서 필요 안테나의 수와 ASP 의 증가가 동시에 나타날 것이다. 수출도 긍정적이다. 대용량 다중입출력 안테나 및 필터 개발수주로 에릭슨향 매출 증대도 기대된다.

선진시장을 중심으로 매출처 다변화

매출처도 다변화되고 있다. 신흥국뿐만 아니라 일본 소프트뱅크, 미국 AT&T 등 선진지역의 매출도 증가하고 있다. 미국 등 선진지역의 5G 상용화도 내년부터 확산되면서 거래처 다변화는 심화될 전망이다. 또한 차량용 레이더 및 방위산업도 순항하고 있다. 차량용 안테나 및 레이더는 스마트카, 자율주행차의 발전으로 성장모멘텀이 부각되고 있다. 이미 24GHz, 77GHz 차량용 레이더 특허기술을 보유하고 있다. 방위산업(레이더, 유도무기, 지휘통신체계 등에 쓰이는 방산용 안테나)은 현대전에서 무선통신망의 중요성이 강조되면서 관련 안테나 수요도 증가하는 추세이다.

2018 년은 턴어라운드의 원년

2018 년은 턴어라운드의 원년이 될 것이다. 매출액은 3,650 억원으로 전년과 비슷하지만 영업이익은 131 억원으로 흑자전환(대규모 개발비 상각 등 일회성 비용 감소)이 예상된다. 의미 있는 실적개선은 2019 년부터다. 5G 매출이 본격화되면서 외형과 수익성 개선이 동시에 이루어질 전망이다.

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

Analyst
이지훈
sa75you@sk.com
02-3773-8880

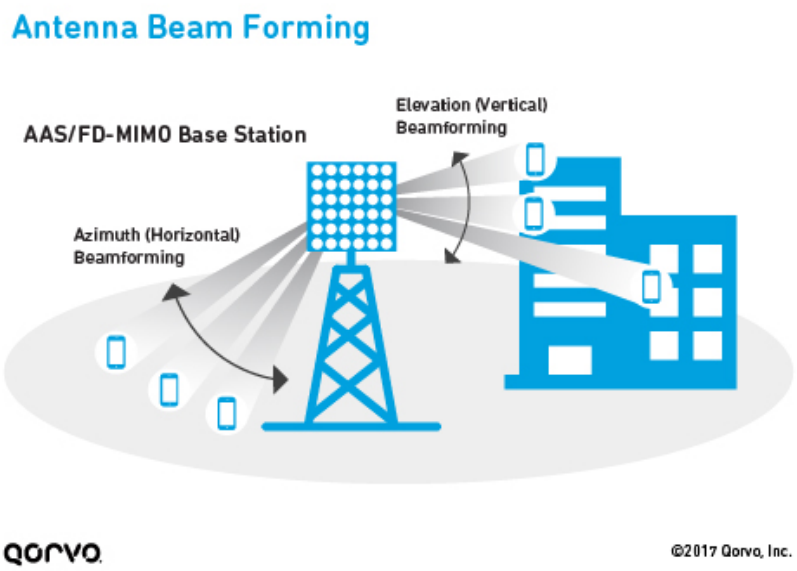
Company Data	
자본금	159 억원
발행주식수	3,225 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	1,613 억원
주요주주	
구관영(외8)	29.41%
외국인지분률	1.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(18/09/18)	4,955 원
KOSDAQ	831.85 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	6,320 원
52주 최저가	3,390 원
60일 평균 거래대금	21 억원

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

Analyst 이지훈 sa75you@sk.com / 02-3773-8880

빔포밍 기술



자료 : Qorvo

매출다변화의 초석인 해외 사업장

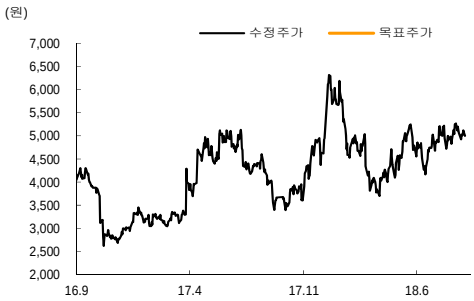
자료 : 에이스테크

실적추이 (단위: 억원)

	2014	2015	2016	2017	1H18
RF부품	1,981	1,871	1,430	1,254	980
기지국안테나외(중계기/방산)	1,589	1,567	1,176	1,782	717
(수출)	959	1,287	1,002	1,592	665
RRH(Remote Radio Head)	367	437	221	95	33
모바일 안테나	338	313	280	231	116
차량용 안테나	0	31	114	153	84
매출합	**4,275**	**4,219**	**3,221**	**3,515**	**1,932**
영업이익	**251**	**151**	**-138**	**-145**	**49**
영업이익률	**5.9%**	**3.6%**	**-4.3%**	**4.1%**	**2.5%**

자료: 에이스테크, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저)주가대비
2018.09.18	Not Rated				
2018.06.26	Not Rated				
2018.02.05	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 3 자에게 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 9 월 18 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%

Analyst 이지훈 sa75you@sk.com / 02-3773-8880

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	3,645	4,283	4,924	4,337	3,735
유동부채	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
비유동부채	354	656	773	519	304
장기금융부채	282	578	694	435	255
장기매입채무 및 기타채무	13	8	13	15	13
장기충당부채					
부채총계	2,566	3,039	3,489	3,110	3,064
지배주주지분	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
자본총계	1,079	1,244	1,435	1,227	671
부채와자본총계	3,645	4,283	4,924	4,337	3,735

포괄손익계산서

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

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	326	-42	-8	382	-228
당기순이익(손실)	119	176	108	-336	-555
비현금성항목등	282	277	255	451	675
유형자산감가상각비	106	104	104	104	115
무형자산상각비	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	110	-40	-43	190	-202
기초현금	147	257	217	173	364
기말현금	257	217	173	364	161
FCF	236	-293	-413	287	46

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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		
Valuation지표 (배)					
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

자료 : 에이스테크, SK증권 추정