

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

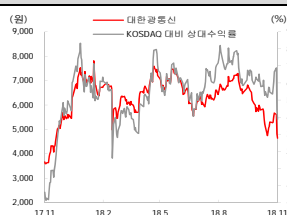
### Company Data

자본금	369 억원
발행주식수	7,374 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,422 억원
주요주주	
설윤석(외4)	26.84%
티에프오인더스트리	14.56%
외국인지분률	2.80%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(18/11/14)	4,640 원
KOSDAQ	671.56 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	7,811 원
52주 최저가	3,587 원
60일 평균 거래대금	93 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-21.2%	-14.2%
6개월	-34.3%	-16.0%
12개월	26.8%	42.8%

## 대한광통신 (010170/KQ | 매수(유지) | T.P 7,000 원(하향))

### 수율 회복이 관건, 증설 효과는 1Q19 부터

- 3Q18 매출액 352 억원(YoY -2.2%), 영업이익 35 억원(YoY +16.7%) 시현(별도)
- 지난해부터 진행 중이었던 설비 증설 마무리 다소 지연(9 월 → 11 월)
- 증설 과정에서 청정도 유지에 어려움 겪으며 수율 감소해 3Q 실적은 기대치 하회
- 하지만 내년 1분기부터는 기존 설비 + 신규 증설 설비 정상 가동 가능할 전망
- 수율 회복 확인 시 증설 효과와 함께 이익 성장은 더 크게 나타날 가능성 충분

### 지난해 흑자전환 이후 연간 실적 성장 추세는 유지 중

대한광통신은 3Q18 매출액 352 억원(YoY -2.2%), 영업이익 35 억원(YoY +16.7%)을 시현(별도기준)했다. 지난해 흑자전환 이후 연간 실적 성장 추세는 유지되고 있지만, 연 초 사측이 제시한 분기별 실적 가이드스 및 당사 추정치를 하회하는 분기 실적을 기록한 것이 사실이다. ① 지난해부터 진행 중이었던 설비 증설 마무리가 조금 지연(9 월→ 11 월)되었고, ② 증설 과정에서 청정도 유지에 다소 어려움을 겪으며 광섬유 생산 수율이 떨어졌기 때문이다.

### 결국 관건은 수율의 회복

글로벌 광섬유 수요는 여전히 견고하다. 내년부터 세계 주요국들의 본격적인 5G 관련 투자가 예상되고, 올해 주춤했던 중국 내 국영 통신사들의 투자도 내년에는 다시 회복될 가능성이 높다. 결국 글로벌 수요가 뒷받침 되는 가운데 대한광통신이 증설 효과를 충분히 보기 위해서는 빠른 수율 회복이 가장 중요하다는 판단이다. 증설 과정에서 발생한 청정도 유지 문제는 점차 해결되는 중이므로, 최소한 내년 1분기부터는 기존 설비+신규 증설 설비의 정상 가동이 가능할 것으로 예상된다.

### 결국 관건은 수율의 회복

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 단기적인 실적 추정치의 하향 조정으로 인해 7,000 원으로 하향한다. 하지만 증설이 마무리 된 이후 수율 회복이 빠르게 진행되고 있는 것으로 파악됨에 따라 예년 수준만 회복한다면 증설 효과와 함께 이익 성장은 더 크게 나타날 가능성도 충분하다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	억원	1,090	1,165	1,397	1,688	2,316
yoy	%	2.8	6.9	19.9	20.9	37.2
영업이익	억원	-44	-15	150	214	378
yoy	%	적전	적지	흑전	42.6	76.3
EBITDA	억원	28	57	197	261	391
세전이익	억원	-19	-151	132	186	345
순이익(지배주주)	억원	-13	-126	133	265	346
영업이익률%	%	-4.1	-1.3	10.8	12.7	16.3
EBITDA%	%	2.5	4.9	14.1	15.4	16.9
순이익률	%	-1.2	-10.8	9.5	15.6	14.9
EPS	원	-27	-255	255	383	501
PER	배	N/A	N/A	24.9	12.1	9.3
PBR	배	0.8	1.2	4.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	35.4	15.1	19.8	9.1	5.4
ROE	%	-1.8	-18.9	16.9	18.0	16.1
순차입금	억원	351	129	-83	-1,090	-1,334
부채비율	%	108.4	110.4	61.6	42.5	42.7

글로벌 광섬유 판매 단가 추이

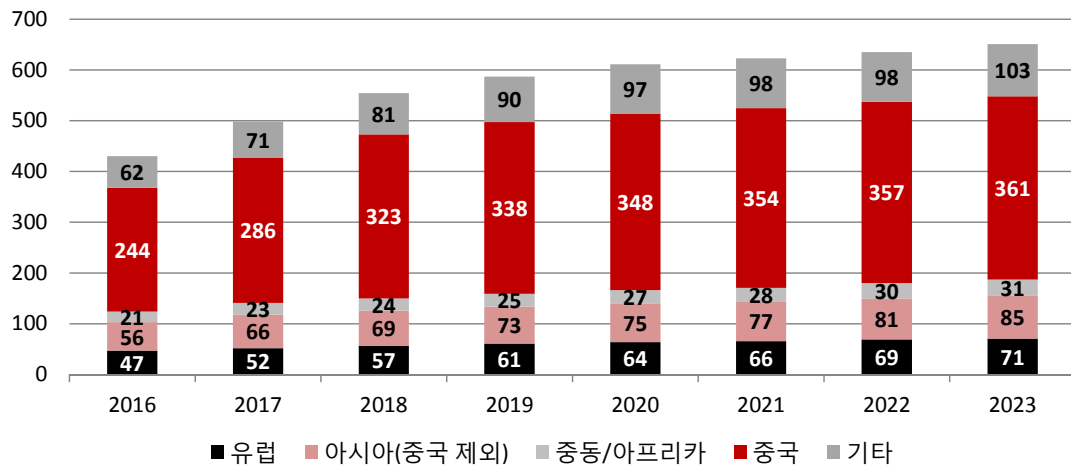
(단위 : \$/Fkm)

	Sep-17	Nov-17	Jan-18	Mar-18	May-18	Jul-18	Sep-18
<b>&lt;Europe&gt;</b>							
High	12.5	12.75	12.75	12.75	12.75	12	10.5
Low	9.25	9.5	9.75	10	9.75	8.75	8
<b>&lt;Developing&gt;</b>							
High	12.75	12.75	14.5	14.5	14.5	12.5	10.5
Low	9.5	9.75	10	10	10	9.5	8.75

자료 : CRU, 대한광통신, SK 증권

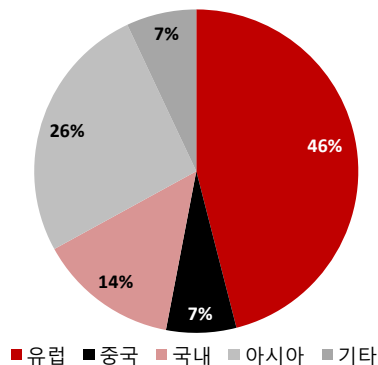
글로벌 광섬유 수요 전망

(단위 : 백만 Fkm)



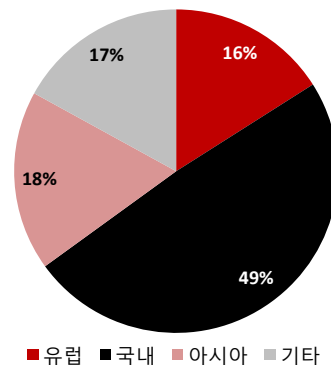
자료 : CRU, 대한광통신, SK 증권

광섬유 지역별 매출 비중



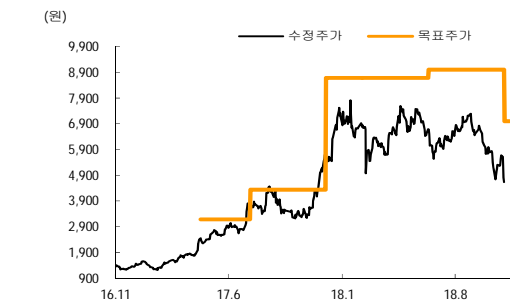
자료 : 대한광통신, SK 증권

광케이블 지역별 매출 비중



자료 : 대한광통신, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.15	매수	7,000원	6개월		
2018.09.19	매수	9,000원	6개월	-28.57%	-13.21%
2018.06.26	매수	9,000원	6개월	-27.08%	-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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 11 월 15 일 기준)

매수	92.42%	중립	7.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	683	903	2,211	2,719
현금및현금성자산	194	242	1,403	1,647
매출채권및기타채권	280	385	466	639
재고자산	183	195	236	324
<b>비유동자산</b>	587	654	599	588
장기금융자산	11	2	2	2
유형자산	566	639	584	572
무형자산	8	8	6	4
<b>자산총계</b>	1,271	1,558	2,810	3,307
<b>유동부채</b>	564	437	549	686
단기금융부채	305	134	183	183
매입채무 및 기타채무	235	279	337	462
단기충당부채	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	103	157	288	304
장기금융부채	40	100	229	229
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	667	593	837	989
<b>지배주주지분</b>	604	966	1,975	2,321
자본금	235	299	369	369
자본잉여금	760	924	1,358	1,358
기타자본구성요소	21	21	0	0
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	-410	-278	248	594
비지배주주지분	0	-2	-3	-4
<b>자본총계</b>	604	964	1,972	2,317
<b>부채외자본총계</b>	1,271	1,558	2,810	3,307

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	124	94	292	261
당기순이익(손실)	-126	132	264	345
비현금성항목등	200	66	2	46
유형자산감가상각비	70	43	44	12
무형자산감가상각비	3	3	3	2
기타	95	-1	-60	11
운전자본감소(증가)	50	-104	-51	-130
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	-113	-68	-173
재고자산감소(증가)	-21	-8	-41	-88
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	65	35	55	125
기타	-7	-17	3	6
법인세납부	0	0	77	0
<b>투자활동현금흐름</b>	130	-146	-34	8
금융자산감소(증가)	-25	-42	-27	0
유형자산감소(증가)	-152	-111	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
기타	308	6	-7	8
<b>재무활동현금흐름</b>	-204	102	900	-25
단기금융부채증가(감소)	-164	10	-1	0
장기금융부채증가(감소)	40	0	169	0
자본의증가(감소)	0	100	749	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타	-80	-9	-17	-25
<b>현금의 증가(감소)</b>	48	46	1,160	244
기초현금	153	201	247	1,407
기말현금	201	247	1,407	1,651
FCF	-41	9	292	261

자료 : 대한광통신 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,165	1,397	1,688	2,316
<b>매출원가</b>	1,024	1,096	1,297	1,712
<b>매출총이익</b>	141	301	392	604
매출총이익률 (%)	12.1	21.6	23.2	26.1
<b>판매비와관리비</b>	156	151	177	227
영업이익	-15	150	214	378
영업이익률 (%)	-1.3	10.8	12.7	16.3
<b>비영업손익</b>	-135	-18	-28	-33
<b>순금융비용</b>	32	16	12	17
외환관련손익	-1	-9	-5	-5
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0
세전계속사업이익	-151	132	186	345
세전계속사업이익률 (%)	-13.0	9.4	11.0	14.9
계속사업법인세	-25	0	-78	0
<b>계속사업이익</b>	-126	132	264	345
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	-126	132	264	345
<b>순이익률 (%)</b>	-10.8	9.5	15.6	14.9
지배주주	-126	133	265	346
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-10.81	9.52	15.68	14.94
비지배주주	0	-1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	-128	134	263	345
지배주주	-128	134	265	346
비지배주주	0	-1	-1	-1
EBITDA	57	197	261	391

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>				
매출액	6.9	19.9	20.9	37.2
영업이익	적지	흑전	42.6	76.3
세전계속사업이익	적지	흑전	41.1	85.6
EBITDA	107.2	242.6	32.5	50.0
EPS(계속사업)	적지	흑전	50.1	30.8
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	-18.9	16.9	18.0	16.1
ROA	-9.0	9.3	12.1	11.3
EBITDA마진	4.9	14.1	15.4	16.9
<b>안정성 (%)</b>				
유동비율	121.3	206.8	402.4	396.6
부채비율	110.4	61.6	42.5	42.7
순차입금/자기자본	21.4	-8.6	-55.3	-57.6
EBITDA/이자비용(배)	1.7	11.3	18.4	15.7
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS(계속사업)	-255	255	383	501
BPS	1,224	1,538	2,678	3,147
CFPS	-107	345	451	521
주당 현금배당금	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>				
PER(최고)	N/A	24.9	20.4	15.6
PER(최저)	N/A	4.8	12.1	9.3
PBR(최고)	1.6	4.1	2.9	2.5
PBR(최저)	0.9	0.8	1.7	1.5
PCR	-13.4	18.5	10.3	8.9
EV/EBITDA(최고)	19.5	19.8	17.4	11.0
EV/EBITDA(최저)	12.4	-0.3	7.8	4.5