SK COMPANY Analysis

SK securities

에이스테크 (088800/KQ | Not Rated)

작년보다 올해가 더 기대된다

- 기지국/모바일 안테나, 중계기, RF 부품 및 RRH 등 무선통신 관련 장비 업체
- 국내 5G 통신 커버리지 구축으로 인한 기지국 안테나 등의 매출 본격 발생
- 베트남으로 제조 공장 이관 완료되면서 수익성 크게 개선
- 올해 해외 매출 확대 예상, 주요 국가들 순차적으로 5G 통신서비스 도입 예정
- 주요 고객사를 통한 해외 통신사업로의 매출 확대 기대

무선통신 네트워크 전문 업체

에이스테크는 기지국/모바일 안테나, 중계기, RF 부품 및 RRH 등 무선통신 관련 통신 장비 전문 업체이다. 지난해 매출액 약 3,773 억원(YoY +7.3%), 영업이익 약 137 억원(흑자전환), 순이익 약 17 억원(흑자전환)의 잠정실적을 기록했다. 5G 통신 네트워크 구축을 위한 안테나 등의 매출이 본격적으로 발생하기 시작했고, 베트남으로의 제조 공장 이관이 완료되면서 수익성이 크게 개선된 것으로 해석된다.

작년보다 올해가 더 기대되는 이유

첫째, 국내 5G 통신 커버리지 확대를 위한 본격적인 투자가 예상된다. 지난해 하반기부터 5G 시범서비스 시행을 위한 투자가 이뤄졌지만 상용화를 위한 본격적인 투자는 올해 상반기 중에 시작될 것으로 판단된다. 이 과정에서 기지국 안테나와 주파수 필터의 역할은 매우 중요한데, 통신 1 세대부터 참여했던 reference 와 기술력을 바탕으로 국내에서는 압도적인 M/S 를 기록 중인 동사의 가장 큰 수혜가 예상된다.

둘째, 해외 매출 확대가 예상된다. 인도를 비롯한 동남아시아 지역을 중심으로 4G 추가 투자가 이뤄지고 있고, 미국 등 북미지역은 4G 보완투자+5G 투자가 병행되고 있다. 더불어 올해는 주요 국가들이 순차적으로 5G 통신서비스 도입을 앞두고 있다. 동사의 주요 고객사들을 통한 해외 통신사업자로의 매출 확대가 기대된다.

셋째, 수익성 개선 효과가 지속될 것으로 예상된다. 4G 와 달리 5G 는 일체형 기지국 안테나가 사용됨에 따라 ASP 상승이 기대된다. 여기에 베트남으로의 제조 공장 이관 효과가 더해져 올해 수익성 개선폭은 더 크게 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

Analyst
나승두
nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data	
자본금	161 억원
발행주식수	3,456 만주
자사주	33 만주
액면가	500 원
시가총액	1,935 억원
주요주주	
구관영(외7)	26.45%
외국인지분률	1.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(19/03/14)	5,590 원
KOSDAQ	755.42 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	6,500 원
52주 최저가	3,315 원
60일 평균 거래대금	64 억원

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

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	억원	3,156	4,275	4,219	3,221	3,516	3,773
yoy	%	10.6	35.5	-1.3	-23.7	9.2	7.3
영업이익	억원	200	251	151	-138	-145	138
yoy	%	흑전	25.3	-40.0	적전	적지	흑전
EBITDA	억원	358	417	324	74	82	293
세전이익	억원	119	176	108	-336	-555	-42
순이익(지배주주)	억원	101	116	100	-323	-547	-17
영업이익률%	%	6.4	5.9	3.6	-4.3	-4.1	3.7
EBITDA%	%	11.3	9.8	7.7	2.3	2.3	7.8
순이익률	%	3.3	2.9	2.6	-10.0	-15.8	-0.7
EPS	원	493	512	418	-1,169	-1,866	-49
PER	배	8.2	8.6	10.6	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.8	0.8	0.8	0.7	2.3	2.5
EV/EBITDA	배	5.9	6.0	9.4	34.1	42.4	12.6
ROE	%	10.3	10.6	7.9	-25.5	-61.2	-2.5
순차입금	억원	1,186	1,420	1,787	1,563	1,944	1,860
부채비율	%	237.8	244.3	243.2	253.5	456.9	437.6

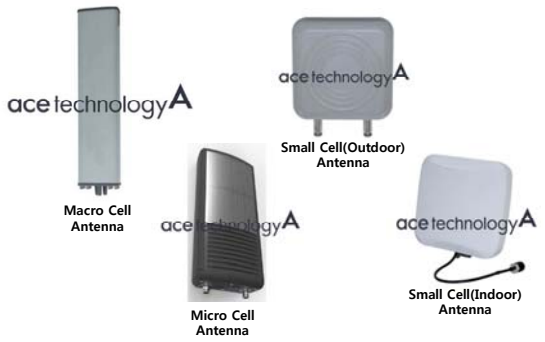
Analyst 나승두 nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

국가별 5G 도입 예정 시기 및 주요 일정

2018년	2019년			
4분기	1분기	2분기	3분기	4분기
한국	핀란드	호주	중국	포르투갈
미국	사우디아라비아	카타르	오스트리아	영국
	스위스		홍콩	
	바레인		쿠웨이트	
	체코		스페인	
	에스토니아		UAE	
	3GPP Release 15 완료	5G 스마트폰 시장 개화	-	WRC 2019 (ITU)

자료 : GSMA Intelligence, SK 증권

에이스테크 주요 제품군 - 안테나

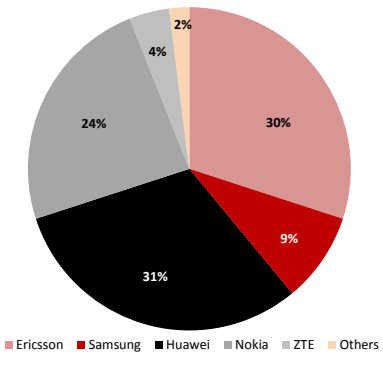


자료 : 에이스테크, SK 증권

에이스테크 주요 제품군 - RF

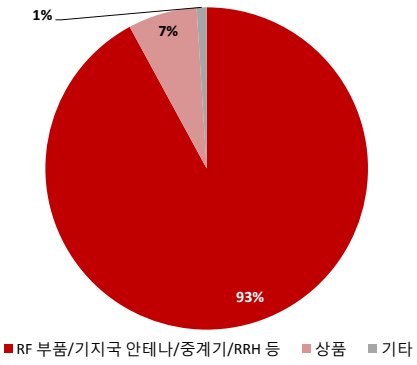
자료 : 에이스테크, SK 증권

2018 년 상반기 글로벌 통신장비업체 M/S



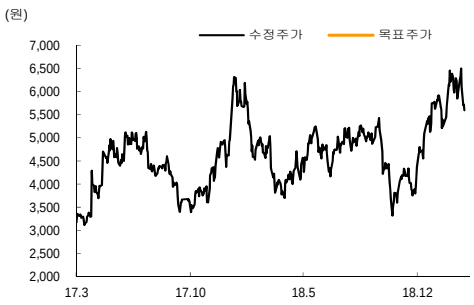
자료 : IHS, SK 증권

주요 제품 매출 비중(3Q 18 기준)



자료 : 에이스테크, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.03.15	Not Rated				
2018.09.19	Not Rated				
2018.06.26	Not Rated				
2018.02.05	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 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 (2019 년 3 월 15 일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%

Analyst 나승두 nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	2,367	2,874	2,251	2,044	2,311
현금및현금성자산	217	173	364	161	321
매출채권및기타채권	1,349	1,739	1,129	1,027	1,102
재고자산	642	766	604	651	698
비유동자산	1,917	2,049	2,086	1,691	1,613
장기금융자산	70	69	57	37	58
유형자산	1,027	1,052	1,172	1,115	1,032
무형자산	481	537	457	155	141
자산총계	4,283	4,924	4,337	3,735	3,924
유동부채	2,384	2,716	2,591	2,760	2,657
단기금융부채	1,083	1,308	1,524	1,957	1,795
매입채무 및 기타채무	1,135	1,329	992	741	796
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	656	773	519	304	537
장기금융부채	578	694	435	255	470
장기매입채무 및 기타채무	8	13	15	13	13
장기충당부채			0	0	0
부채총계	3,039	3,489	3,110	3,064	3,194
지배주주지분	1,179	1,372	1,165	623	694
자본금	114	129	142	147	161
자본잉여금	812	893	982	1,008	1,087
기타자본구성요소	-13	-16	-18	-14	-14
자기주식	-15	-18	-18	-14	-14
이익잉여금	269	357	27	-512	-542
비지배주주지분	65	63	62	48	36
자본총계	1,244	1,435	1,227	671	730
부채와자본총계	4,283	4,924	4,337	3,735	3,924

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	4,275	4,219	3,221	3,516	3,773
매출원가	3,393	3,396	2,701	2,896	2,868
매출총이익	882	823	520	621	906
매출총이익률 (%)	20.6	19.5	16.2	17.7	24.0
판매비와관리비	631	672	658	765	768
영업이익	251	151	-138	-145	138
영업이익률 (%)	5.9	3.6	-4.3	-4.1	3.7
비영업손익	-75	-43	-198	-410	-179
순금융비용	79	75	81	98	105
외환관련손익	20	30	-52	-86	-59
관계기업투자등 관련손익	0	30	8	-9	-11
세전계속사업이익	176	108	-336	-555	-42
세전계속사업이익률 (%)	4.1	2.6	-10.4	-15.8	-1.1
계속사업법인세	55	0	-14	1	-16
계속사업이익	122	108	-322	-556	-26
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익	122	108	-322	-556	-26
순이익률 (%)	2.9	2.6	-10.0	-15.8	-0.7
지배주주	116	100	-323	-547	-17
지배주주귀속 순이익률(%)	2.72	2.37	-10.03	-15.55	-0.44
비지배주주	6	8	1	-9	-10
총포괄이익	133	116	-301	-582	-22
지배주주	129	107	-301	-576	-10
비지배주주	4	9	0	-6	-12
EBITDA	417	324	74	82	293

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
영업활동현금흐름	-42	-8	464	-142	804
당기순이익(손실)	176	108	-336	-555	-23
비현금성항목등	277	255	451	675	355
유형자산감가상각비	104	104	104	115	112
무형자산상각비	62	69	108	112	43
기타	112	82	119	314	-20
운전자본감소(증가)	-419	-272	365	-261	457
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-554	-212	602	51	367
재고자산감소(증가)	-119	-108	153	-172	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	251	160	-376	-128	135
기타	-1,105	-536	-14	-11	-12
법인세납부	-19	-29	-15	-1	15
투자활동현금흐름	-177	-405	-214	-247	-425
금융자산감소(증가)	15	-193	42	-109	-378
유형자산감소(증가)	-85	-124	-198	-130	0
무형자산감소(증가)	-96	-127	-69	-28	-28
기타	11	3	11	20	-18
재무활동현금흐름	182	372	-50	185	-212
단기금융부채증가(감소)	-1	-17	-3	-20	57
장기금융부채증가(감소)	203	314	-49	315	-93
자본의증가(감소)	10	100	100	3	0
배당금의 지급	18	22	-6	-9	0
기타			-91	-104	-176
현금의 증가(감소)	-40	-43	190	-202	159
기초현금	257	217	173	364	161
기말현금	217	173	364	161	321
FCF	-293	-413	300	-210	151

자료 : 에이스테크, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
성장성 (%)					
매출액	35.5	-1.3	-23.7	9.2	7.3
영업이익	25.3	-40.0	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	48.2	-38.8	적전	적지	적지
EBITDA	16.5	-22.4	-77.0	10.5	256.0
EPS(계속사업)	4.0	-18.3	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	10.6	7.9	-25.5	-61.2	-2.5
ROA	3.1	2.3	-7.0	-13.8	-0.7
EBITDA마진	9.8	7.7	2.3	2.3	7.8
안정성 (%)					
유동비율	99.3	105.8	86.9	74.1	87.0
부채비율	244.3	243.2	253.5	456.9	437.6
순차입금/자기자본	114.2	124.6	127.4	289.9	254.9
EBITDA/이자비용(배)	5.1	4.2	0.9	0.8	2.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	512	418	-1,169	-1,866	-49
BPS	5,248	5,405	4,111	2,126	2,034
CFPS	1,243	1,141	-400	-1,092	406
주당 현금배당금	50	25	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.8	13.2	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	6.2	8.3	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	1.0	1.0	1.3	2.4	3.1
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	1.4	1.6
PCR	3.5	3.9	-7.5	-4.5	12.6
EV/EBITDA(최고)	6.2	9.9	43.2	42.5	13.2
EV/EBITDA(최저)	5.4	8.4	32.6	24.8	10.5