

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	25 억원
발행주식수	5,891 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	1,290 억원
주요주주	
정종민(외2)	37.68%
스톤브릿지벤처스(외1)	8.16%
외국인지분률	0.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/03/14)	2,150 원
KOSDAQ	75542 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	2,935 원
52주 최저가	1,715 원
60일 평균 거래대금	27 억원

이 보고서는

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

에치에프알 (230240/KQ | Not Rated)

해외 시장 개척에 나선 우리나라 터줏대감

- 지난해 11 월 스팩합병을 통해 성장한 유/무선 네트워크 장비 전문 업체
- 국내 이동통신 3 사 모두 고객사로 확보, 올해부터 해외 고객사 확충
- 합병상장 비용으로 인한 일시적 순이익 감소, 올해 해외 중심 실적 성장 예상
- 우리나라 3 월 말 기점으로 5G 커버리지 확대 위한 투자 본격화 예상
- 4G 보완투자 이뤄지고 있는 북미 지역 중심 프론트홀 수주 증가

스팩합병 통해 성장한 유/무선 네트워크 장비 전문 업체

에치에프알은 지난해 11 월 스팩합병을 통해 성장한 유/무선 네트워크 장비 전문 업체이다. 2000 년 SK 텔레콤으로부터 Spin-off 하여 설립되었으며, 프론트홀 장비 및 RF 중계기/Wifi AP 등을 주력으로 하고 있다. 국내 이동통신 3 사를 모두 고객사로 확보 중이며, 올해부터 본격적으로 해외 시장 진출을 추진 중이다. 지난해 매출액 약 1,357 억원 (YoY 3.8%), 영업이익 약 31 억원(YoY +8.2%), 순이익 약 9 억원(YoY -69.7%)의 잠정실적을 기록했다. 합병상장으로 인한 상장 비용이 발생하며 순이익이 감소했지만, 올해부터는 해외시장 중심의 실적 성장이 기대된다.

5G 프론트홀 투자 증가 + 해외 시장으로 영역 확대

국내 이동통신 3 사의 5G 커버리지 확대를 위한 투자는 올해 2 분기부터 본격화될 전망이다. 일부 기지국 장비 도입 과정에서 논란이 있었지만, 3 월 말을 기점으로 글로벌 통신장비 업체로부터의 장비 수급이 원활해질 것으로 예상되기 때문이다. 이 경우 5G 전용 단말기 출시 등과 더불어 프론트홀 구축을 위한 투자가 함께 진행될 것으로 판단됨에 따라 동사의 수혜가 기대된다. 더불어 4G 보완투자가 이뤄지고 있는 북미지역을 중심으로 4G 용 프론트홀 수주도 늘어나고 있기 때문에 올해부터 해외 시장으로의 매출 영역이 확대 될 것으로 예상된다.

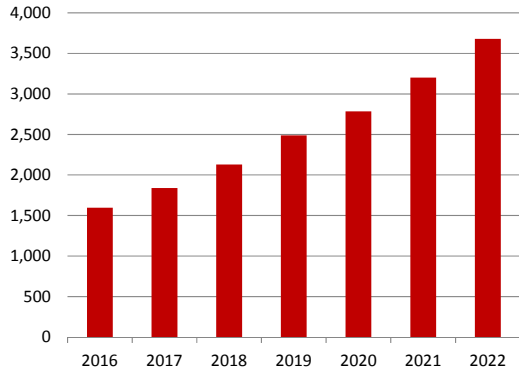
액면 병합 결정, 유통주식수 축소

지난 5 일 공시를 통해 1 주당 액면가를 100 원에서 500 원으로 변경하는 주식병합을 결정했다. 유통주식수 축소를 통한 주가 안정화 및 주주가치 제고 목적으로 판단된다. 오는 4 월 30 일부터 5 월 16 일까지 거래정지 기간을 거쳐 5 월 17 일 신주 상장 예정이다.

영업실적 및 투자지표

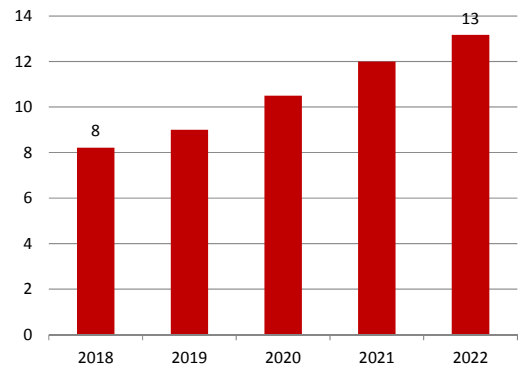
구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	942	551	441	601	939	974
yoy	%	N/A(IFRS)	-41.5	-20.1	36.4	56.3	3.7
영업이익	억원	111	30	19	18	58	31
yoy	%	N/A(IFRS)	-73.2	-35.3	-7.4	227.4	-47.2
EBITDA	억원	124	42	33	34	81	51
세전이익	억원	94	-34	-11	18	51	30
순이익(지배주주)	억원	79	-36	-7	41	46	39
영업이익률%	%	11.8	5.4	4.4	3.0	6.2	3.2
EBITDA%	%	13.2	7.5	7.6	5.7	8.7	5.3
순이익률	%	8.4	-6.6	-1.7	6.9	4.9	4.0
EPS	원	158	-73	-15	82	91	76
PER	배				26.0	22.8	27.4
PBR	배				2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	3.3	4.0	2.9	5.1
ROE	%	N/A(IFRS)	-9.3	-2.1	10.8	10.9	8.2
순차입금	억원	-3	-90	110	-27	74	100
부채비율	%	87.7	106.1	84.9	86.2	95.9	85.7

글로벌 프론트홀(Fronthaul) 시장 전망 (단위 : 100 만 달러)



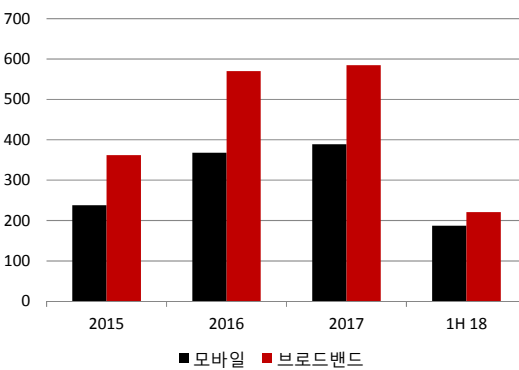
자료 : SNS Research, 에치에프알, SK 증권

글로벌 DAS 시장 전망 (단위 : 10 억 달러)



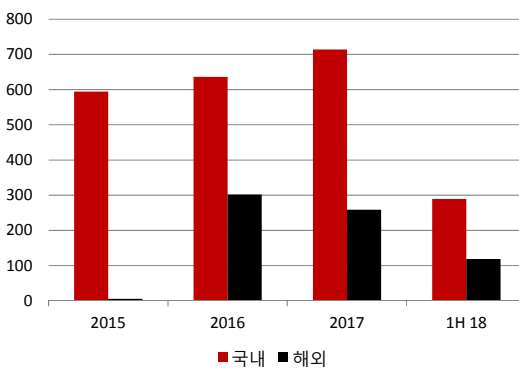
자료 : Market and Market, 에치에프알, SK 증권

Access 별 매출 추이 (단위 : 억원)



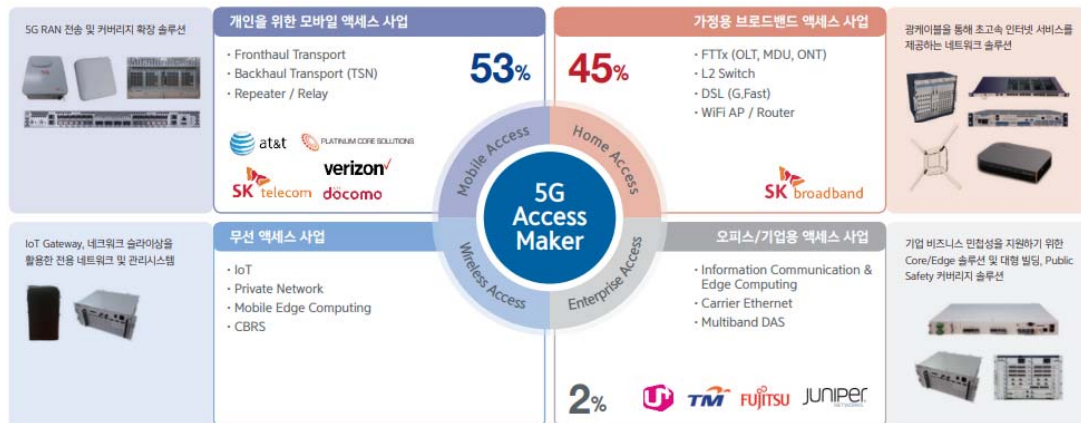
자료 : 에치에프알, SK 증권

국내-글로벌 매출 추이 (단위 : 억원)



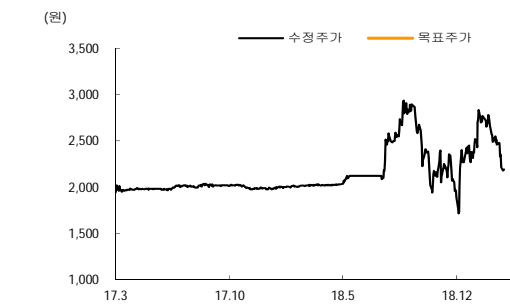
자료 : 에치에프알, SK 증권

에치에프알 주요 제품 및 고객사



자료 : 에치에프알, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2019.03.15	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 기관투자자 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 (2019 년 3 월 15 일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	492	383	535	632	661
현금및현금성자산	156	33	192	72	13
매출채권및기타채권	247	249	255	418	443
재고자산	52	67	61	112	140
비유동자산	269	285	216	248	271
장기금융자산	20	19	34	24	43
유형자산	43	37	35	33	33
무형자산	34	81	100	86	86
자산총계	761	668	751	881	931
유동부채	334	251	269	393	364
단기금융부채	60	143	134	169	140
매입채무 및 기타채무	262	96	122	210	202
단기충당부채					
비유동부채	58	55	78	38	66
장기금융부채	36	30	50		20
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	392	307	348	431	430
지배주주지분	369	361	403	450	502
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	21	21	21	21	25
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	324	316	358	404	439
비지배주주지분					
자본총계	369	361	403	450	502
부채외자본총계	761	668	751	881	931

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	137	-147	62	-21	-18
당기순이익(손실)	-36	-7	41	46	39
비현금성항목등	81	45	4	54	8
유형자산감가상각비	7	7	7	7	6
무형자산감가상각비	5	7	9	16	15
기타	69	30	-12	31	-12
운전자본감소(증가)	96	-185	14	-117	-61
매출채권및기타채권의 감소(증가)	28	-1	-6	-151	-29
재고자산감소(증가)	44	-16	0	-62	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	36	-166	26	100	-8
기타	44	-4	-17	-305	-51
법인세납부	-5		-1	-3	-2
투자활동현금흐름	-72	-54	87	-86	-32
금융자산감소(증가)	-32	-2	-3	-5	-4
유형자산감소(증가)	-4	-2	-7	-7	-5
무형자산감소(증가)	-17	-48	-28	-14	-14
기타	3	1	6	5	1
재무활동현금흐름	-1	77	12	-15	-8
단기금융부채증가(감소)	-33	63	-53		
장기금융부채증가(감소)	36	14	64	-15	-5
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	4				3
기타			1		
현금의 증가(감소)	63	-123	160	-120	-59
기초현금	92	156	33	192	72
기말현금	156	33	192	72	13
FCF	112	-207	45	-53	-15

자료 : 에치에프알, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	551	441	601	939	974
매출원가	461	353	514	777	854
매출총이익	90	87	87	162	120
매출총이익률 (%)	16.4	19.8	14.4	17.3	12.3
판매비와관리비	60	68	69	104	89
영업이익	30	19	18	58	31
영업이익률 (%)	5.4	4.4	3.0	6.2	3.2
비영업손익	-64	-30	0	-8	-1
순금융비용	-3	-2	-2	0	1
외환관련손익	0	0	0	15	-22
관계기업투자등 관련손익	-66	-28	-2	-3	
세전계속사업이익	-34	-11	18	51	30
세전계속사업이익률 (%)	-6.2	-2.4	2.9	5.4	3.1
계속사업법인세	2	-3	-24	5	-9
계속사업이익	-36	-7	41	46	39
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-36	-7	41	46	39
순이익률 (%)	-6.6	-1.7	6.9	4.9	4.0
지배주주	-36	-7	41	46	39
지배주주귀속 순이익률(%)	-6.58	-1.7	6.89	4.93	3.99
비지배주주					
총포괄이익	-36	-8	42	46	50
지배주주	-36	-8	42	46	50
비지배주주					
EBITDA	42	33	34	81	51

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	-41.5	-20.1	36.4	56.3	3.7
영업이익	-73.2	-35.3	-7.4	227.4	-47.2
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	188.4	-41.2
EBITDA	-66.6	-19.4	1.6	139.2	-36.9
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	11.2	-16.2
수익성 (%)					
ROE	-9.3	-2.1	10.8	10.9	8.2
ROA	-4.7	-1.1	5.8	5.7	4.3
EBITDA마진	7.5	7.6	5.7	8.7	5.3
안정성 (%)					
유동비율	147.3	152.7	198.7	161.0	181.4
부채비율	106.1	84.9	86.2	95.9	85.7
순차입금/자기자본	-24.3	30.4	-6.7	16.4	20.0
EBITDA/이자비용(배)	12.2	8.5	6.3	25.6	14.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-73	-15	82	91	76
BPS	738	722	792	883	975
CFPS	-49	13	114	136	116
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			26.3	24.9	28.0
PER(최저)			25.6	22.4	26.3
PBR(최고)			2.7	2.6	2.2
PBR(최저)			2.6	2.3	2.1
PCR			18.7	15.3	18.0
EV/EBITDA(최고)	-1.7	4.0	4.9	3.5	6.0
EV/EBITDA(최저)	-1.7	4.0	4.7	3.2	5.8