

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

나승두

nsdoo@sks.co.kr

02-3773-8891

### Company Data

자본금	75 억원
발행주식수	1,501 만주
자사주	97 만주
액면가	500 원
시가총액	997 억원
주요주주	
류장수(외10)	49.87%
AP위성 자사주	6.42%
외국인지분률	2.00%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/09/30)	6,760 원
KOSDAQ	621.76 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	8,520 원
52주 최저가	6,000 원
60일 평균 거래대금	2 억원

이 보고서는

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

## AP 위성 (211270/KQ | Not Rated)

### 위성 '통신' 사업의 절대 강자

- 국내 유일의 위성 통신 단말기 및 위성통신칩(SoC Chip) 제조업체
- 2016년 'AP 우주항공'과의 합병을 통해 위성체 부분품 제조 사업도 함께 영위
- 주요 고객사인 THURAYA社에 위성 통신 단말기 Sole Vendor로 납품 중
- 100kg 이하의 소형 위성 개발 중, 위성 완제품 및 지상서비스까지 사업 영역 확장 가능
- 저궤도 위성통신 상용화 시 위성 통신 단말기 및 Chip 기술의 가치는 더욱 높아질 것

### 국내 유일 위성 통신 단말기 제조업체

AP 위성은 위성 통신 단말기 및 위성체 부분품 제조 사업을 영위하고 있다. 2016년 상장 당시에는 'AP 위성통신'이라는 이름으로 위성 통신 단말기 제조 사업에 집중하였으나, 위성체 부분품 제조 사업을 영위하는 'AP 우주항공'을 2016년 11월 인수 합병하며 종합 위성 통신 관련 업체로 성장했다. 2019년 상반기 기준 매출 비중은 위성제조 부문 62%, 위성 단말기 부문 38%로 구성되어 있다.

### 지구 면적의 약 3분의 1 이상 커버 가능

위성 통신 단말기 부문의 주요 고객사인 THURAYA(UAE)社는 2대의 정지궤도위성을 활용하여 중동/유럽/아프리카/아시아/오세아니아 지역에 위성 통신 서비스를 제공한다. 현재 위성 통신 서비스를 제공하는 기업은 전세계적으로 매우 소수에 불과한데, 그 중 THURAYA社는 중동 지역을 중심으로 하는 업체이다. AP 위성은 2006년부터 위성 통신 단말기 및 위성통신칩(SoC Chip)을 Sole Vendor로 납품 중이다. 현재 THURAYA社는 2003년과 2008년에 각각 발사된 Thuraya-2호와 Thuraya-3호를 대체할 4호/5호 위성 발사 계획이 진행 중이며, 동사에게는 보다 높은 사양의 위성 통신 단말기 수요가 창출될 수 있는 기회로 작용할 전망이다.

### 소형 위성의 두뇌를 담당하는 위성제조 부문

AP 위성은 위성체의 두뇌 역할을 하는 본체 표준탑재컴퓨터와 탑재체에 들어가는 데이터저장장치장치를 개발/제조한다. 이러한 기술들을 바탕으로 100kg 이하의 한국형 소형 위성을 개발 중이며, 향후 위성 완제품 및 위성 운용을 위한 지상서비스 운영 부문까지 사업 영역 확장이 가능할 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	346	365	249	300	428
yoy	%	-11.9	5.5	-31.7	20.7	42.6
영업이익	억원	86	90	16	27	9
yoy	%	-30.8	4.9	-82.0	67.8	-67.6
EBITDA	억원	92	97	24	35	17
세전이익	억원	86	106	73	1	-2
순이익(지배주주)	억원	70	88	60	1	-7
영업이익률%	%	24.8	24.7	6.5	9.1	2.1
EBITDA%	%	26.5	26.6	9.5	11.8	4.0
순이익률	%	20.4	24.2	23.9	0.2	-1.6
EPS(계속사업)	원		904	462	4	-44
PER	배			19.0	1,954.7	N/A
PBR	배			1.4	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	35.4	21.1	25.9
ROE	%	27.5	26.5	10.1	0.1	-0.8
순차입금	억원	-195	-242	-483	-535	-523
부채비율	%	26.3	12.1	6.6	26.4	22.3

### 위성 통신 단말기+SoC Chip 의 가치는 점점 높아질 것

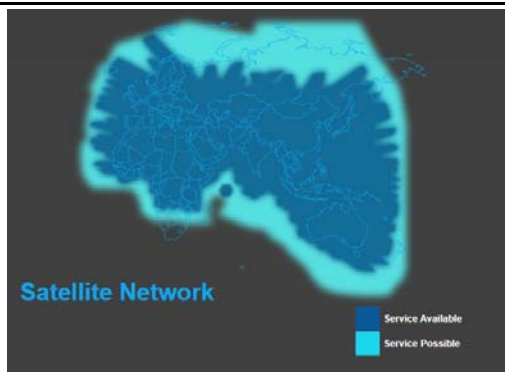
글로벌 위성통신 기업들이 추진하는 저(低)궤도 위성통신 사업은 아직 시작단계에 불과하지만, 기존 위성통신망으로도 위성 통신 기술은 충분히 발전해왔다. 고(高)궤도의 정지궤도 위성을 이용하면서도 LTE 수준의 통신이 가능한 스마트폰형 위성 통신 단말기가 이미 출시된 바 있다. 하지만 저궤도 위성통신망이 구축될 경우 위성 통신 단말기의 진화는 더욱 빨라질 것으로 예상된다. 우리는 이미 지상통신망의 발전과 함께 디바이스가 어떻게 진화하는지 목도한 바 있기 때문이다. 저궤도 위성통신망이 기대와 같이 구축되고 상용화가 제공된다면, 기존의 스마트폰 디바이스 제조 기업들은 새로운 경쟁사의 등장을 준비해야 할 가능성이 크다. AP 위성은 위성 통신 단말기의 제조뿐만 아니라 위성통신칩(SoC Chip) 제조 기술을 보유하고 있다는 점에서 사업 영역이 더욱 빠르게 넓어질 가능성이 크다. 가장 대표적인 예가 M2M(Machine to Machine) 분야에 대한 기대감이다. 동사는 국내 유일의 위성 통신 단말기 제조업체로서 위성통신망을 활용한 M2M/IoT 사업영역 선점 가능성이 높다는 판단이다.

글로벌 이동 위성통신사업자 현황

구분	ORBCOMM (미국)	Iridium (미국)	GlobalStar (미국)	InmarSat (영국)	THURAYA (UAE)	TerreStar (미국)	NTT Docomo WideStar(일본)
위성	저궤도(29)	저궤도(66)	저궤도(44)	정지궤도(3)	정지궤도(2)	정지궤도(1)	정지궤도(1)
서비스 지역	글로벌	글로벌	글로벌	글로벌	유럽/아프리카 아시아/호주	미국	일본
접속 방식	비공개 규격	비공개 규격	비공개 규격	비공개 규격	ETSI GMR-1 규격	ETSI GMR-1 3G 규격	비공개 규격
주요시장	지상, 해양	지상, 해양, 항공	지상	지상, 해양, 항공	지상, 해양	지상	지상, 해양
주요 단말기	M2M	위성휴대폰, M2M	위성휴대폰, M2M	위성휴대폰, M2M, 광대역단말기	위성휴대폰, M2M, 협대역 단말기, 광대역 단말기	위성휴대폰	협대역 단말기, 광대역 단말기

자료 : GMPCS, AP 위성, SK 증권

THURAYA 社 네트워크 커버리지 영역



자료 : THURAYA, SK 증권

THURAYA 社 GSM Roaming 커버리지 영역



자료 : THURAYA, SK 증권

위성산업 분류표

대분류	중분류	소분류
위성체	시스템	- 설계 총조립/시험, 발사관련
	위성본체	- 전력계 추진계 열제어계 원격측정 명령계 MODCS, 구조계 자세 및 궤도제어계
	탑재체	- 광학탑재체 레이더(SAR), IR, 기상, 통신탑재체
발사체	시스템	- 설계, 조립/시험, 발사관련
	2단	- 주고, 추진, 자세제어, 전자탑재, 분리/파이로, 환경제어
	상단탑재부	- 구조, 임무제어, 전자탑재, 환경제어
	페어링	- 구조, 분리/파이로, 환경제어
지상장비	위성관련	위성시험, 위성관제
	발사체관련	발사대, 시스템, 시험설비
위성활용서비스	원격탐사	- 영상판매, 영상처리 소프트웨어
	위성방송통신	- 위성방송, 위성통신
	위성항법시스템	- 항법 시각동기, GPS 이용장비
	우주과학	- 유인우주, 우주탐사, 우주감시, 우주측지

자료 : AP 위성 SK 증권

위성 휴대폰(XT-PRO)



자료 : AP 위성 SK 증권

위성 와이파이 단말기(SatSleeve+, 스마트폰형)



자료 : AP 위성 SK 증권

차세대 우주용 고속자료처리장치(SDR-10)



자료 : AP 위성 SK 증권

위성용 표준탑재컴퓨터(SOBC\_EQM)



자료 : AP 위성 SK 증권

수주현황

(단위: 억원)

품목	수주일자	납기일	수주총액	기납품액	수주잔고
프로젝트192	2014-01-17	2019-11-30	214.1	192.3	21.7
프로젝트206	2016-04-01	2019-12-31	12.7	10.4	2.3
프로젝트205	2016-04-01	2020-03-31	12.1	9.8	2.2
프로젝트202	2015-08-20	2020-10-30	7.1	6.2	1.0
프로젝트270	2018-09-19	2020-12-30	5.8	1.9	3.9
프로젝트242	2017-10-16	2020-12-31	4.0	2.1	1.8
프로젝트243	2017-10-24	2020-12-31	12.5	11.1	1.4
프로젝트252	2017-12-21	2021-09-30	12.4	10.8	1.6
프로젝트271	2018-09-19	2021-10-30	11.1	2.3	8.8
프로젝트225	2017-04-06	2021-12-31	140.9	45.4	95.4
프로젝트246	2017-11-01	2022-04-30	92.9	25.5	67.4
프로젝트244	2018-09-21	2023-12-31	110.9	4.2	106.7
프로젝트289	2019-03-29	2025-09-26	129.0	1.9	127.1
합계			1,048.0	522.9	525.2

자료: AP 위성 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2019.10.01	Not Rated					
2018.07.19	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 (2019년 10월 1일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	279	337	659	838	825
현금및현금성자산	188	177	477	457	518
매출채권및기타채권	47	65	68	89	113
재고자산	32	27	60	105	105
<b>비유동자산</b>	86	84	201	199	172
장기금융자산	3	0			
유형자산	68	65	69	65	60
무형자산	3	2	124	123	99
<b>자산총계</b>	364	421	860	1,037	997
<b>유동부채</b>	72	42	51	212	179
단기금융부채	0	0	0	0	1
매입채무 및 기타채무	22	9	12	33	38
단기충당부채	0	0			
<b>비유동부채</b>	3	4	2	5	3
장기금융부채	0	0			
장기매입채무 및 기타채무	0	0			
장기충당부채	0	0			
<b>부채총계</b>	76	45	53	217	182
<b>지배주주지분</b>	289	376	807	821	815
자본금	49	49	75	75	75
자본잉여금	155	155	604	604	604
기타자본구성요소	0	2	-103	-88	-85
자기주식	0	0	-108	-87	-81
이익잉여금	86	169	231	230	221
비지배주주지분	0	0			
<b>자본총계</b>	289	376	807	821	815
<b>부채외자본총계</b>	364	421	860	1,037	997

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동현금흐름</b>	107	46	-14	71	-11
당기순이익(손실)	70	88	60	1	-7
비현금성항목등	24	25	-30	40	38
유형자산감가상각비	5	6	7	7	7
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	18	18	-37	32	29
운전자본감소(증가)	12	-49	-34	28	-47
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-19	15	-22	-25
재고자산감소(증가)	53	6	-1	-45	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		-13	-5	21	6
기타	-41	-60	-12	30	-77
법인세납부		-20	-13	-3	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	-14	-59	32	-81	68
금융자산감소(증가)	-4	-55	62	-77	71
유형자산감소(증가)	-6	-4	-6	-4	-2
무형자산감소(증가)	-4	0	0	-1	0
기타			2		
<b>재무활동현금흐름</b>	3	0	247	12	-3
단기금융부채증가(감소)		0	-39		
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)	2		316	12	2
배당금의 지급					
기타	1				
<b>현금의 증가(감소)</b>	99	-11	300	-20	61
기초현금	89	188	177	477	457
기말현금	188	177	477	457	518
FCF	102	34	-184	59	21

자료 : AP위성, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	346	365	249	300	428
<b>매출원가</b>	197	188	162	222	370
<b>매출총이익</b>	148	176	87	78	59
매출총이익률 (%)	42.9	48.4	35.0	26.1	13.7
<b>판매비와관리비</b>	63	86	71	51	50
영업이익	86	90	16	27	9
영업이익률 (%)	24.8	24.7	6.5	9.1	2.1
비영업손익	0	16	57	-26	-11
<b>순금융비용</b>	-1	-1	-4	-6	-7
외환관련손익	3	10	8	-32	12
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-3	3	42		
세전계속사업이익	86	106	73	1	-2
세전계속사업이익률 (%)	25.0	29.0	29.3	0.3	-0.6
계속사업법인세	16	18	13	0	4
<b>계속사업이익</b>	70	88	60	1	-7
중단사업이익	0	0			
*법인세효과	0	0			
당기순이익	70	88	60	1	-7
<b>순이익률 (%)</b>	20.4	24.2	23.9	0.2	-1.6
지배주주	70	88	60	1	-7
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	20.37	24.15	23.92	0.22	-1.55
비지배주주	0	0			
<b>총포괄이익</b>	64	85	62	-1	-8
<b>지배주주</b>	64	85	62	-1	-8
<b>비지배주주</b>	0	0			
EBITDA	92	97	24	35	17

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-11.9	5.5	-31.7	20.7	42.6
영업이익	-30.8	4.9	-82.0	67.8	-67.6
세전계속사업이익	-31.9	22.6	-31.0	-98.9	적전
EBITDA	-28.7	5.9	-75.7	49.8	-51.6
EPS(계속사업)	-32.8	20.5	-48.9	-99.1	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	27.5	26.5	10.1	0.1	-0.8
ROA	20.6	22.4	9.3	0.1	-0.7
EBITDA마진	26.5	26.6	9.5	11.8	4.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	384.9	809.3	1,288.4	395.2	460.4
부채비율	26.3	12.1	6.6	26.4	22.3
순차입금/자기자본	-67.3	-64.3	-59.9	-65.2	-64.2
EBITDA/이자비용(배)	9,138.6	10,378.0	171.8	3,210.4	1,654.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	750	904	462	4	-44
BPS	2,963	3,857	6,093	6,044	5,966
CFPS	813	977	519	58	11
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)			23.9	2,174.7	N/A
PER(최저)			14.7	1,718.7	N/A
PBR(최고)			1.8	1.6	1.6
PBR(최저)			1.1	1.2	1.0
PCR			16.9	146.3	593.2
EV/EBITDA(최고)	-2.1	-2.5	41.0	25.3	50.7
EV/EBITDA(최저)	-2.1	-2.5	17.3	16.9	22.5