

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

나승두

nsdoo@sks.co.kr

02-3773-8891

### Company Data

자본금	194 억원
발행주식수	3,886 만주
자사주	33 만주
액면가	500 원
시가총액	3,151 억원
주요주주	
구관영(외7)	23.53%
토러스투자자문(외3)	8.03%
외국인지분률	1.10%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/12/30)	8,130 원
KOSDAQ	669.83 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	11,650 원
52주 최저가	5,100 원
60일 평균 거래대금	79 억원

이 보고서는

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

## 에이스테크 (088800/KQ | Not Rated)

### 소외 받을 이유는 없다. 이제는 주인공

- 글로벌 4G 추가/보완 투자 + 국내 5G 투자로 인한 실적 개선세는 2020 년에도 지속
- 국내 통신장비社를 비롯하여 글로벌 통신장비 M/S 1 위 기업인 E社가 주요 고객사
- 베트남으로 생산 설비 이전 마무리, 본격적인 이익 개선 구간 진입
- 국내 생산 시설 이관 및 정리/매각을 통해 확보한 자금으로 재무구조 개선 진행
- 전환사채 규모 지속 감소, 주주가치 희석 우려 충분히 덜어낼 수 있는 구간

### 실적개선은 지금도 진행 중

글로벌 4G 추가/보완 투자와 국내 5G 투자로 인한 실적 개선세는 2020 년에도 지속될 전망이다. 먼저 인도 및 동남아시아 지역을 중심으로 진행 중인 4G 추가/보완 투자는 2020 년에도 계속될 예정이다. 단, 납품 제품의 스펙(Spec)차이가 크지 않기 때문에 납입 가격 및 수량은 올해 대비 소폭 감소할 가능성이 높다. 하지만 글로벌 5G 투자 확대에 의한 관련 장비 납품 증가로 외형 성장세 유지가 가능할 전망이다. 특히 동사는 국내 핵심 통신장비社를 비롯하여 2018 년 기준 글로벌 통신장비 M/S 1 위에 등극한 E社를 핵심 고객으로 보유하고 있기 때문에, 5G 투자 확대에 따른 직접적인 수혜를 예상된다. 올해 베트남으로의 생산 설비 이전을 마무리하고 공장 가동이 본격적으로 이뤄지면서 이익 개선도 더욱 속도감 있게 진행될 예정이다. 국내 생산 시설 이관 및 정리/매각을 통해 확보한 자금으로 재무구조 개선도 진행 중이다.

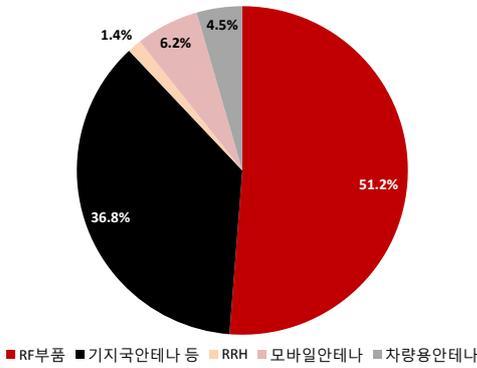
### 더 이상 소외 받을 이유는 없다

2018 년 5 월 총 250 억원 규모로 발행한 전환사채는 전환청구권 행사를 통해 꾸준히 자본 전환 되었으며, 현재(2019 년 3 분기 기준) 미상환 사채는 82 억원 수준에 불과하다. 일부 기업들을 중심으로 과도하게 발행된 전환사채(메자닌)가 야기한 시장 내 기존 주주가치 희석 우려는 충분히 덜어낼 수 있다는 판단이다. 기지국/모바일 안테나, 중계기, RF 부품 및 RRH 장비 등 동사가 보유한 제품 기술력은 이미 검증되었다. 2020 년은 북미/유럽/일본 등 해외를 중심으로 5G 기지국 장비 수요가 증가할 것으로 예상되는 만큼 지속적인 실적 성장을 전망하며, 현재 주가 수준은 Peer Group 대비 상대적 매력도가 높은 구간이라는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

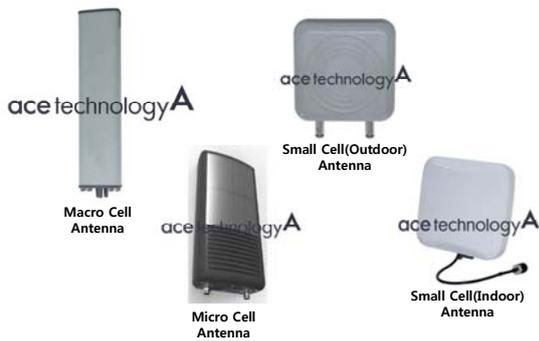
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	4,275	4,219	3,221	3,516	3,773
yoy	%	35.5	-1.3	-23.7	9.2	7.3
영업이익	억원	251	151	-138	-145	132
yoy	%	25.3	-40.0	적전	적지	흑전
EBITDA	억원	417	324	74	82	315
세전이익	억원	176	108	-336	-555	18
순이익(지배주주)	억원	116	100	-323	-547	31
영업이익률%	%	5.9	3.6	-4.3	-4.1	3.5
EBITDA%	%	9.8	7.7	2.3	2.3	8.3
순이익률	%	2.9	2.6	-10.0	-15.8	0.3
EPS(계속사업)	원	512	418	-1,169	-1,866	91
PER	배	8.6	10.6	N/A	N/A	56.3
PBR	배	0.8	0.8	0.7	2.3	2.2
EV/EBITDA	배	6.0	9.3	33.3	41.8	11.3
ROE	%	10.6	7.9	-25.5	-61.2	4.4
순차입금	억원	1,420	1,787	1,563	1,944	1,792
부채비율	%	244.3	243.2	253.5	456.9	433.9

주요 제품별 매출 비중(3Q19 누적 기준)



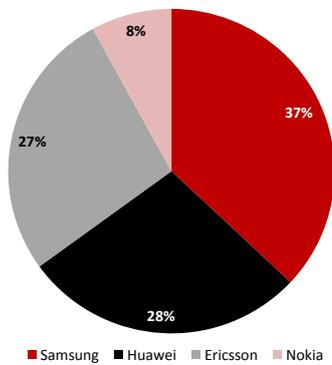
자료 : 에이스테크, SK 증권

에이스테크 주요 제품군 - 안테나



자료 : 에이스테크, SK 증권

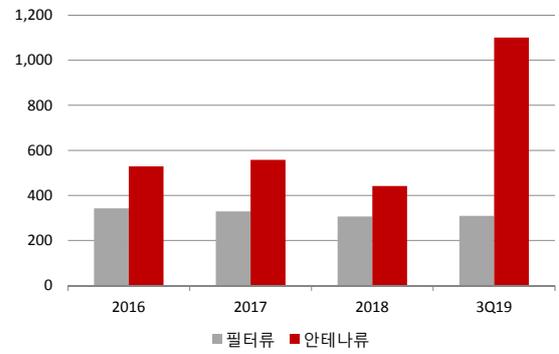
5G 통신장비 시장점유율(4Q18-1Q19)



자료 : Dell'Oro, SK 증권

제품별 판매 단가 추이

(단위 : 천원)



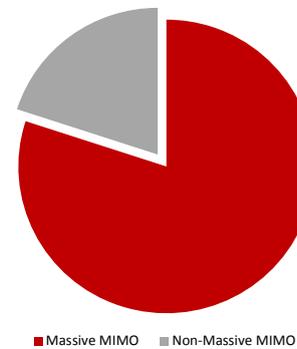
자료 : 에이스테크, SK 증권

에이스테크 주요 제품군 - RRH, 중계기



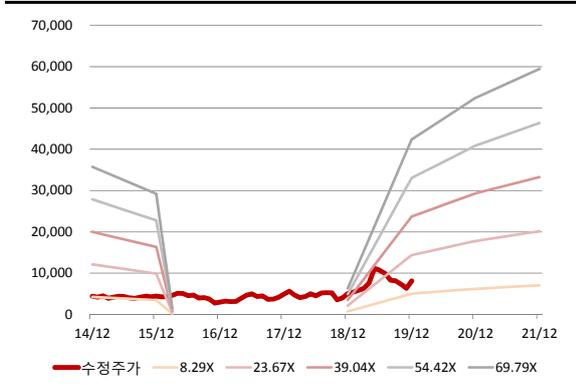
자료 : 에이스테크, SK 증권

5G 시장 내 통신기술 점유율(4Q18-1Q19)



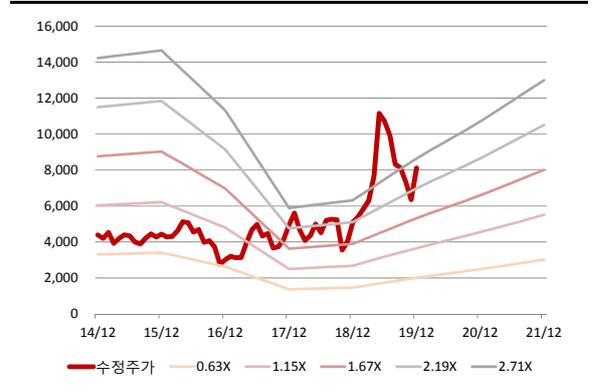
자료 : Dell'Oro, 삼성전자, SK 증권

에이스테크 P/E Band 차트



자료 : Quantwise, SK 증권

에이스테크 P/B Band 차트

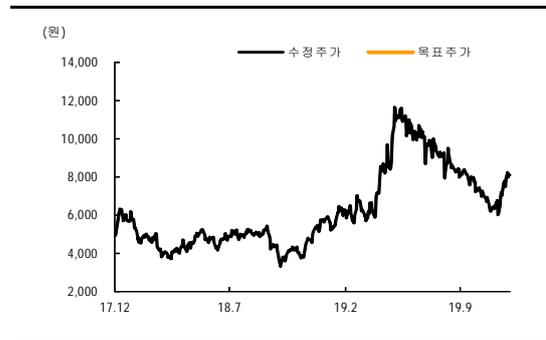


자료 : Quantwise, SK 증권

재무상태표

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.02	Not Rated				
2019.05.30	매수	15,500원	6개월	-44.04%	-25.16%
2019.03.15	Not Rated				
2018.09.19	Not Rated				
2018.06.26	Not Rated				
2018.02.05	Not Rated				

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 1월 2일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	2,367	2,874	2,251	2,044	2,587
현금및현금성자산	217	173	364	161	110
매출채권및기타채권	1,349	1,739	1,129	1,027	1,433
재고자산	642	766	604	651	836
<b>비유동자산</b>	1,917	2,049	2,086	1,691	1,734
장기금융자산	70	69	57	37	48
유형자산	1,027	1,052	1,172	1,115	1,215
무형자산	481	537	457	155	131
<b>자산총계</b>	4,283	4,924	4,337	3,735	4,321
<b>유동부채</b>	2,384	2,716	2,591	2,760	2,930
단기금융부채	1,083	1,308	1,524	1,957	1,416
매입채무 및 기타채무	1,135	1,329	992	741	1,283
단기충당부채	1	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	656	773	519	304	582
장기금융부채	578	694	435	255	515
장기매입채무 및 기타채무	8	13	15	13	14
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	3,039	3,489	3,110	3,064	3,512
<b>지배주주지분</b>	1,179	1,372	1,165	623	782
자본금	114	129	142	147	171
자본잉여금	812	893	982	1,008	1,138
기타자본구성요소	-13	-16	-18	-14	-14
자기주식	-15	-18	-18	-14	-14
이익잉여금	269	357	27	-512	-510
비지배주주지분	65	63	62	48	28
<b>자본총계</b>	1,244	1,435	1,227	671	809
<b>부채외자본총계</b>	4,283	4,924	4,337	3,735	4,321

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동현금흐름</b>	-42	-8	382	-228	766
당기순이익(손실)	176	108	-336	-555	18
비현금성항목등	277	255	451	675	390
유형자산감가상각비	104	104	104	115	137
무형자산감가상각비	62	69	108	112	46
기타	112	82	238	448	207
운전자본감소(증가)	-419	-272	365	-261	464
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-554	-212	602	51	137
재고자산감소(증가)	-119	-108	153	-172	-195
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	251	160	-376	-128	521
기타	-1,105	-536	1,190	90	274
법인세납부	-19	-29	-15	-1	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-177	-405	-222	-265	-684
금융자산감소(증가)	15	-193	42	-109	-505
유형자산감소(증가)	-85	-124	-198	-130	-149
무형자산감소(증가)	-96	-127	-69	-28	-28
기타	11	3	7	2	1
<b>재무활동현금흐름</b>	182	372	41	289	-120
단기금융부채증가(감소)	-1	-17	-3	-20	24
장기금융부채증가(감소)	203	314	-49	315	-145
자본의증가(감소)	10	100	100	3	0
배당금의 지급	18	22	6	9	
기타				0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-40	-43	190	-202	-51
기초현금	257	217	173	364	161
기말현금	217	173	364	161	110
FCF	-293	-413	287	46	28

자료 : 에이스테크, SK증권 추정

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	4,275	4,219	3,221	3,516	3,773
<b>매출원가</b>	3,393	3,396	2,701	2,896	2,889
<b>매출총이익</b>	882	823	520	621	884
매출총이익률 (%)	20.6	19.5	16.2	17.7	23.4
<b>판매비와관리비</b>	631	672	658	765	752
<b>영업이익</b>	251	151	-138	-145	132
영업이익률 (%)	5.9	3.6	-4.3	-4.1	3.5
<b>비영업손익</b>	-75	-43	-198	-410	-114
순금융비용	79	75	81	98	106
외환관련손익	20	30	-52	-86	28
관계기업투자등 관련손익	0	30	8	-9	-18
<b>세전계속사업이익</b>	176	108	-336	-555	18
세전계속사업이익률 (%)	4.1	2.6	-10.4	-15.8	0.5
<b>계속사업법인세</b>	55	0	-14	1	6
<b>계속사업이익</b>	122	108	-322	-556	12
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	122	108	-322	-556	12
순이익률 (%)	2.9	2.6	-10.0	-15.8	0.3
<b>지배주주</b>	116	100	-323	-547	31
지배주주귀속 순이익률(%)	2.72	2.37	-10.03	-15.55	0.82
비지배주주	6	8	1	-9	-19
총포괄이익	133	116	-301	-582	9
지배주주	129	107	-301	-576	29
비지배주주	4	9	0	-6	-20
<b>EBITDA</b>	417	324	74	82	315

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>성장성 (%)</b>					
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	흑전
EBITDA	16.5	-22.4	-77.0	10.5	283.0
EPS(계속사업)	4.0	-18.3	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.6	7.9	-25.5	-61.2	4.4
ROA	3.1	2.3	-7.0	-13.8	0.3
EBITDA마진	9.8	7.7	2.3	2.3	8.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	99.3	105.8	86.9	74.1	88.3
부채비율	244.3	243.2	253.5	456.9	433.9
순차입금/자기자본	114.2	124.6	127.4	289.9	221.5
EBITDA/이자비용(배)	5.1	4.2	0.9	0.8	2.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	512	418	-1,169	-1,866	91
BPS	5,248	5,405	4,174	2,175	2,332
CFPS	1,243	1,141	-400	-1,092	627
주당 현금배당금	50	25			
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.8	13.2	N/A	N/A	69.8
PER(최저)	6.2	8.3	N/A	N/A	36.6
PBR(최고)	1.0	1.0	1.3	2.4	2.7
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	1.4	1.4
PCR	3.5	3.9	-7.5	-4.5	8.1
EV/EBITDA(최고)	6.2	9.9	43.2	42.5	12.0
EV/EBITDA(최저)	5.4	8.4	32.6	35.3	9.6