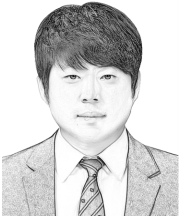


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

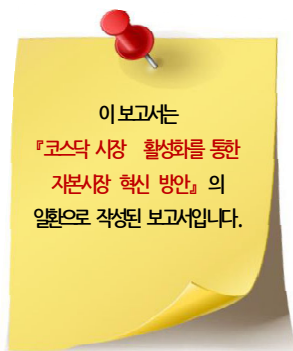
Company Data

자본금	369 억원
발행주식수	7,374 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,894 억원
주요주주	
티에프오인더스트리(외3)	26.23%

외국인지분률	2.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/12/02)	4,045 원
KOSDAQ	899.34 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	4,500 원
52주 최저가	1,375 원
60일 평균 거래대금	344 억원



대한광통신 (010170/KQ | Not Rated)

코로나 19 속에서도 피어나는 희망

- 광섬유 모재부터 광케이블까지 제품 생산 수직계열화에 성공한 국내 유일 기업
- 국내 최대 규모 광섬유 생산 CAPA 보유, 아시아/유럽/북미 등 다양한 거래처 확보
- 광섬유/광케이블 업황 반등을 위한 고무적인 신호들 감지, 코로나19는 여전히 변수
- 글로벌 주요 국가들의 광통신망 구축 비율은 우리나라의 3분의 1 수준
- 5G 등 초고속 통신 인프라 구축을 위한 광섬유/광케이블 수요 증가는 필연적 수순

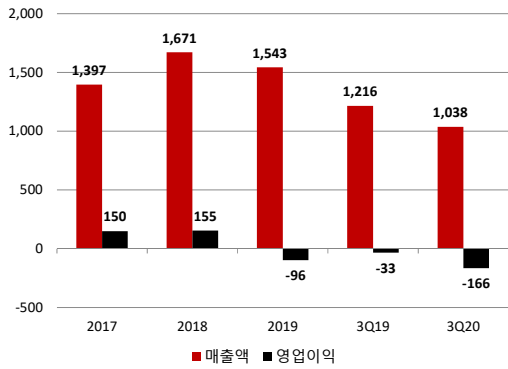
국내 유일 광케이블 공정 수직계열화에 성공한 기업

대한광통신은 광섬유 및 광케이블 생산 전문 업체다. 광섬유 생산에 필요한 모재(母材, Preform)부터 광케이블까지 제품 생산을 위한 수직계열화에 성공한 국내 유일의 기업이다. 국내 최대 규모의 광섬유 생산 설비 CAPA 를 확보 중이며, 아시아/유럽/북미 지역 등 매출처도 다양하게 분포되어 있다. 3Q20 누적기준 매출액 1,038(YoY -14.7%), 영업손실 166 억원(적자지속)의 실적을 기록했다. 코로나19 글로벌 확산 영향으로 인프라 관련 투자가 경색되었고, 광섬유 판매단가 하락세가 이어졌던 점이 주요 원인이다. 하지만 5G 시대를 맞아 광통신망 신규 구축 및 커버리지 확대를 추진 중인 국가들이 점점 늘어나면서 내년 업황 반등에 대한 기대감이 높아지는 시점이다.

코로나 19 극복을 위한 글로벌 움직임, 내년 업황 반등에 주목

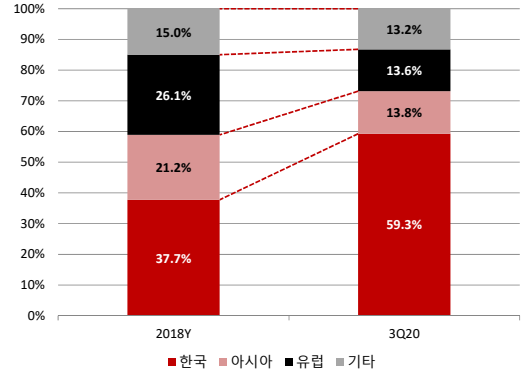
코로나19는 글로벌 광섬유 시장의 수요와 공급에 모두 큰 영향을 미쳤다. 연초 코로나19 확산 속도가 가장 빨랐던 중국 허베이성 광섬유/광케이블 업체들의 공장 가동이 중단되면서 글로벌 광섬유 판매 단가 하락 요인으로 작용했던 초과 공급 문제가 다소 해소된 것이 사실이다. 반면 이동제한 등 국가 섰다운 사례가 증가함에 따라 통신 인프라에 대한 투자도 중단되었고, 글로벌 광섬유/광케이블 수요가 감소하는 현상도 함께 나타났다. 하지만 업황 반등을 위한 고무적인 신호들이 곳곳에서 감지되고 있다. 첫째, 유럽 지역 내 광케이블 수요 변화이다. 코로나19가 급격히 확산하던 올해 상반기 중에는 광케이블 수요가 1,290 만 F.km 까지 감소(2Q20 기준 YoY -17.8%) 했지만, 코로나19 확산세가 다소 누그러졌던 3 분기 중에는 지난해와 같은 수준까지 빠르게 수요를 회복하는 모습을 보였다. 둘째, 미국 등 북미 지역의 수요 지속이다. 미국 내 주요 통신사들의 광섬유/광케이블 수요도 지속되고 있지만 중소형 통신사업자 및 MSO 사업자들의 수요가 크게 증가 중이다. 이러한 현상들이 나타나는 근본적인 원인은 결국 세계 각국에서 5G 통신 서비스와 같은 초고속 통신 인프라 구축을 위한 선제 투자에 나서고 있기 때문으로 판단된다. 여전히 코로나19가 큰 변수로 작용하고 있는 것은 사실이지만, 코로나19 백신 및 치료제 개발 속도가 빨라지면서 코로나19 극복 이후 광섬유/광케이블 업황 반등에 대한 기대감이 높아지고 있다. 실제로 코로나 19 확산세가 잠시 주춤했던 올해 3 분기에는 글로벌 광케이블 시장 강도를 나타내는 인덱스인 FOCI(Fiber Optic Cable Index)가 100을 상회하기도 했지만, 코로나19 재확산 이후 10 월에는 94.2까지 빠르게 하락하는 모습을 보였다. 그만큼 경제 정상화 구간에서의 광섬유/광케이블 수요 반등 속도는 매우 빠르게 나타날 수 있음에 주목해야 한다. 여전히 OECD 주요 국가들의 광케이블 구축 비율은 우리나라의 약 3분의 1 수준에도 미치지 못한다. 통신 인프라에서 광케이블은 선택이 아닌 필수가 되어가고 있는 만큼 시장의 성장 잠재력은 매우 크다는 판단이다. 대한광통신은 글로벌 광섬유 판매단가 반등 시 이익률 개선 속도가 가장 빠르게 나타날 수 있는 국내 대표 기업이라는 점도 주목해야 한다.

대한광통신 실적 추이 (단위: 억원)



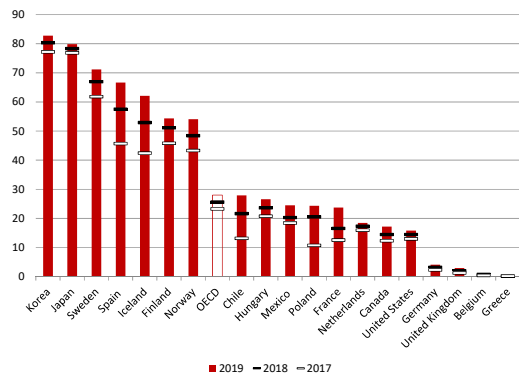
자료 : 대한광통신 SK 증권 / 주 : 3Q 누적 기준

주요 지역별 매출 추이



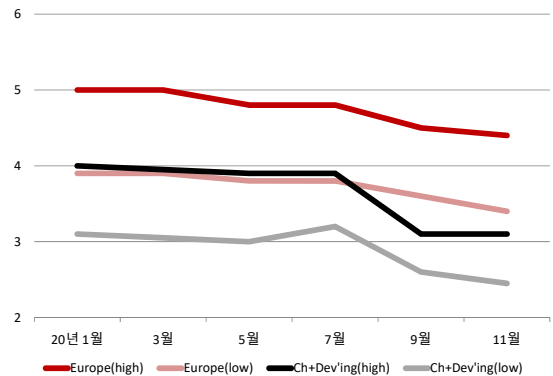
자료 : 대한광통신 SK 증권 / 주 : 3Q 누적 기준

주요 국가별 광대역망 내 광케이블 구축 비율



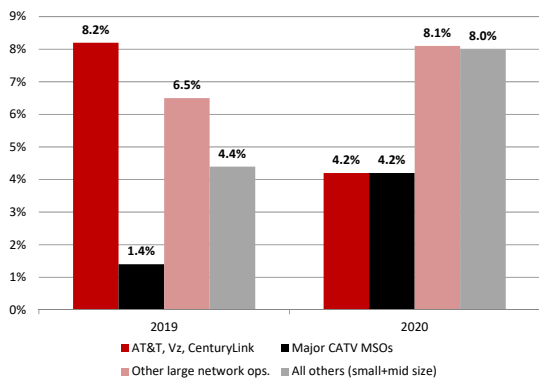
자료 : OECD, SK 증권

글로벌 광섬유 판매단가 추이 (단위: Fkm/달러)



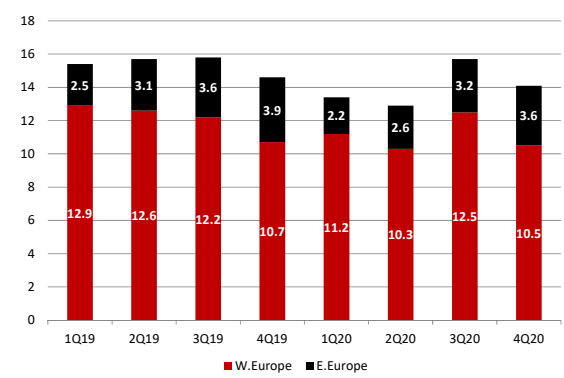
자료 : CRU, SK 증권

미국 주요 사업자 별 광케이블 수요 추이



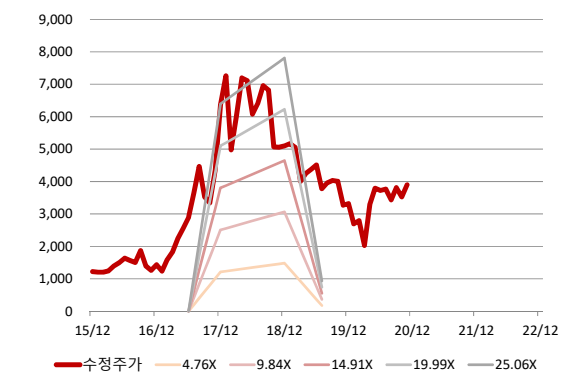
자료 : CRU, SK 증권

유럽 지역 광케이블 수요 추이 (단위: 백만 Fkm)



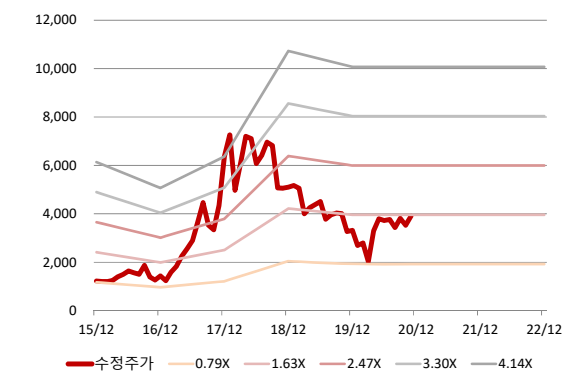
자료 : CRU, SK 증권

대한광통신 P/E Band Chart



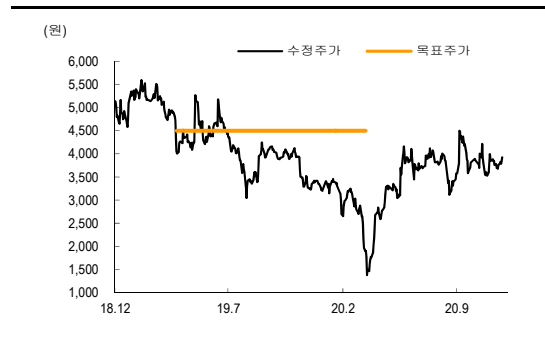
자료 : Quantwise, SK 증권

대한광통신 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.03	Not Rated				
2020.06.29	Not Rated				
2020.03.17	Not Rated				
2019.08.07	중립	4,500원	6개월	-15.62%	17.11%
2019.03.29	중립	4,500원	6개월	-3.82%	17.11%



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 (2020 년 12 월 3 일 기준)

매수	87.14%	중립	12.86%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	618	683	903	2,049	1,613
현금및현금성자산	153	194	242	982	568
매출채권및기타채권	286	280	385	500	356
재고자산	171	183	195	352	457
비유동자산	907	587	654	1,122	1,284
장기금융자산	3	11	2	41	34
유형자산	875	566	639	1,008	1,146
무형자산	9	8	8	6	12
자산총계	1,525	1,271	1,558	3,170	2,897
유동부채	706	564	437	834	800
단기금융부채	509	305	134	477	481
매입채무 및 기타채무	172	235	279	319	217
단기충당부채					
비유동부채	87	103	157	425	303
장기금융부채		40	100	390	270
장기매입채무 및 기타채무	1	2	1	2	1
장기충당부채					
부채총계	793	667	593	1,260	1,103
지배주주지분	732	604	966	1,911	1,794
자본금	235	235	299	369	369
자본잉여금	760	760	924	1,351	1,351
기타자본구성요소	21	21	21		
자기주식					
이익잉여금	-285	-410	-278	191	74
비지배주주지분			-2		
자본총계	732	604	964	1,911	1,794
부채외자본총계	1,525	1,271	1,558	3,170	2,897

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	97	108	83	-83	-33
당기순이익(손실)	-13	-126	132	213	-117
비현금성항목등	71	200	66	-7	132
유형자산감가상각비	70	70	43	47	70
무형자산감가상각비	2	3	3	2	3
기타	-1	127	19	-57	60
운전자본감소(증가)	66	50	-104	-282	-31
매출채권및기타채권의 감소(증가)	20	13	-113	-107	140
재고자산감소(증가)	41	-21	-8	-153	-131
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	65	35	-5	-57
기타	44	19	-244	-232	297
법인세납부	0		0	-1	-2
투자활동현금흐름	93	130	-147	-560	-214
금융자산감소(증가)	125	-25	-42	-161	15
유형자산감소(증가)	-36	-152	-111	-381	-213
무형자산감소(증가)					
기타	20	2	1,332	1,125	879
재무활동현금흐름	-62	-187	113	1,378	-168
단기금융부채증가(감소)	-62	-164	10	323	-119
장기금융부채증가(감소)		40		310	-3
자본의증가(감소)			103	749	
배당금의 지급					
기타		63		3	47
현금의 증가(감소)	130	48	46	737	-415
기초현금	23	153	201	247	983
기말현금	153	201	247	983	568
FCF	82	349	0	-350	-274

자료 : 대한광통신, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,090	1,165	1,397	1,672	1,543
매출원가	975	1,024	1,096	1,342	1,428
매출총이익	115	141	301	329	115
매출총이익률 (%)	10.5	12.1	21.6	19.7	7.5
판매비와관리비	159	156	151	174	211
영업이익	-44	-15	150	155	-96
영업이익률 (%)	-4.1	-1.3	10.8	9.3	-6.2
비영업손익	25	-135	-18	-24	-34
순금융비용	44	32	16	7	13
외환관련손익	6	-1	-9	-2	-6
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-19	-151	132	130	-130
세전계속사업이익률 (%)	-1.8	-13.0	9.4	7.8	-8.4
계속사업법인세	-6	-25	0	-82	-13
계속사업이익	-13	-126	132	213	-117
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-13	-126	132	213	-117
순이익률 (%)	-1.2	-10.8	9.5	12.7	-7.6
지배주주	-13	-126	133	215	-117
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.23	-10.81	9.52	12.88	-7.58
비지배주주			-1	-2	
총포괄이익	-12	-128	134	205	-117
지배주주	-12	-128	134	207	-117
비지배주주			-1	-2	
EBITDA	28	57	197	204	-24

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	2.8	6.9	19.9	19.7	-7.7
영업이익	적전	적지	흑전	3.2	적전
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-1.0	적전
EBITDA	-65.0	107.2	242.6	3.9	적전
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	22.1	적전
수익성 (%)					
ROE	-1.8	-18.9	16.9	15.0	-6.3
ROA	-0.9	-9.0	9.3	9.0	-3.9
EBITDA마진	2.5	4.9	14.1	12.2	-1.5
안정성 (%)					
유동비율	87.5	121.3	206.8	245.6	201.7
부채비율	108.4	110.4	61.6	65.9	61.5
순차입금/자기자본	47.9	21.4	-8.6	-16.2	0.2
EBITDA/이자비용(배)	0.6	1.7	11.3	14.1	-0.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-29	-268	255	312	-159
BPS	1,558	1,286	1,538	2,591	2,433
CFPS	125	-113	345	383	-60
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	24.9	25.1	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	4.8	14.7	N/A
PBR(최고)	0.8	1.5	4.1	3.0	2.3
PBR(최저)	0.6	0.9	0.8	1.8	1.3
PCR	9.8	-12.7	18.5	13.3	-55.0
EV/EBITDA(최고)	36.8	19.5	19.8	26.0	-174.8
EV/EBITDA(최저)	28.9	12.4	2.7	13.7	-95.8