

AP위성 (211270)

위성통신 분야의 기술력이 강점, 중장기적 성장 이어질 듯

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R (I)

시가총액	2,372억원
총발행주식수	15,062,304주
60일 평균 거래대금	458억원
60일 평균 거래량	2,861,217주
52주 고	22,400원
52주 저	5,500원
외인지분율	0.13%
주요주주	류장수 외 11 인 48.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.5)	98.9	186.4
상대	(19.4)	101.0	62.0
절대(달러환산)	(16.3)	90.6	209.3

AP위성, 2011년 설립한 위성제조 및 위성통신분야 개발/제조 업체

- AP위성은 2011년 설립, 2016년 코스닥시장에 상장한 인공위성 및 관련부품, 위성통신단말기의 개발 및 제조 업체. 동사의 주요 제품은 위성제조분야(위성부분품 탑재컴퓨터, 위성부분품 데이터링크, 위성부분품 지상장비 등 위성본체 체계시스템) 및 위성통신분야(통신칩, 통신장비, 위성휴대폰 등) 관련 제품. 동사는 주요 고객사인 U.A.E 투라야(THURAYA)와의 위성통신 단말기 독점 공급 등 긴밀한 관계를 유지.
- AP위성의 부문별 매출비중(2020년 기준)은, 1) 위성단말기 제품 49.6%, 2) 위성단말기 용역 3.1%, 3) 위성단말기 상품 0.2%, 4) 위성제조 용역 47.1% 등.

AP위성은 기술력 바탕으로 신제품(위성 모뎀 등) 및 신규 사업 확대 추진

- AP위성의 투자포인트는 위성통신 칩 기반의 다양한 위성체/탑재체와 위성통신 단말기 고객사 확대에 따른 중장기적 기회요인을 가지고 있다는 점.
- 실제로 오랜 업력과 기술력을 바탕으로 신성장동력(차세대 위성 모뎀, 차세대 위성 2단계 사업 참여 등) 강화와 신사업(한국형 위성항법시스템 참여, 비 THURAYA 통신 단말기 사업, V-SAR 프로젝트 참여) 확대에 나서고 있어.
 - 1) 기존사업: 위성 단말기 사업, 위성체 및 위성탑재체 사업에서 인공위성 국산화 기술부터 플랫폼 설계기술까지 다양한 기술력 보유
 - 2) 위성통신: 핵심반도체인 기저대역모뎀 시스템 온 칩 개발기술과 위성통신 및 주파수공용통신 기술 보유, 이동위성통신 단말기 핵심 기술 보유한 글로벌 경쟁사들과의 경쟁 우위, 향후 고객사 다변화 가능성 타진.
 - 3) 위성제조: 군정찰위성 사업에서 위성탑재체 및 SAR센서, DLS 개발, 달 탐사선 사업에서 FM(Flying Model) 부품, 소형 위성 개발 사업 등 다양한 위성제조 사업에 참여.

2021년 실적은 안정적 성장 전망, 영업외 불확실성 해소 긍정적

- AP위성의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 497억원(YoY +9.5%)과 50억원(YoY +13.7%)으로, 2020년대비 안정적인 성장세를 이어갈 전망이다.
- AP위성의 실적은 신사업 추진 및 고객사 다변화 현실화 여부에 따라 큰 폭으로 개선될 가능성도 있다고 판단. 한편 2020년부터 영업권 상각(무형자산손상치손)이 마무리 됨에 따라 영업외손익의 불확실성도 해소될 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	300	428	457	454	497
영업이익	27	9	71	44	50
지배주주순이익	1	-7	7	-14	35
영업이익률	9.1	2.1	15.6	9.6	10.0
EPS	4	-44	48	-91	236
PER	1,954.7	-145.2	147.9	-87.3	66.7
PBR	1.6	1.2	1.3	4.1	4.5
ROE	0.1	-0.8	0.9	-2.1	6.9

자료: 유안타증권 리서치센터

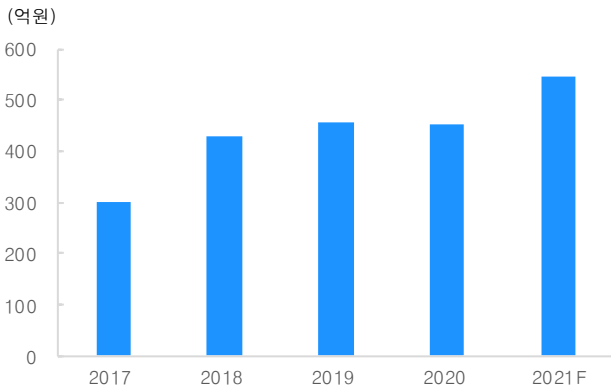
AP 위성 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	YoY	QoQ
매출액	111	67	54	224	457	73	110	75	234	454	4.8	210.8
영업이익	2	0	-1	69	71	0	2	1	4	44	-94.8	249.4
지배주주순이익	6	4	6	-8	7	11	0	0	0	-14	-94.7	-6.7
영업이익률	2.0	0.6	-1.4	31.0	15.6	0.2	2.0	1.4	1.5	9.6	-29.5	0.2

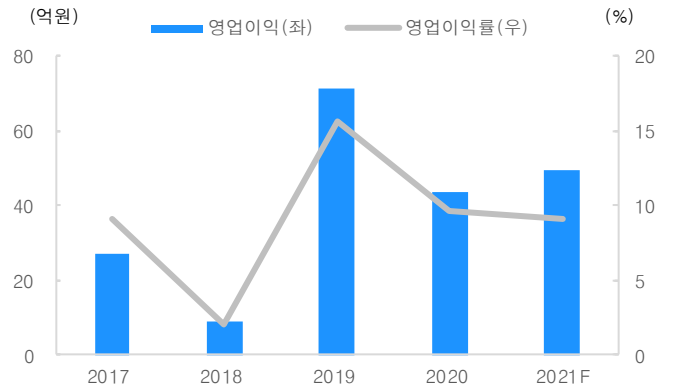
자료: 유안타증권 리서치센터

AP 위성 매출액 추이



자료: AP 위성

AP 위성 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: AP 위성

AP 위성 부문별 매출 추이

(단위: 억원)

사업부문	매출유형	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
위성단말기 사업부문	제품	323	347	196	185	141	231	225
	용역	22	18	14	10	40	6	14
	상품	0	0	1	0	1	1	1
위성제조부문	용역	0	0	38	106	246	219	214
총합계		346	365	249	300	428	457	454

자료: AP 위성

AP 위성의 위성제조 경쟁력

인공위성 부품품 국산화 기술부터 플랫폼 설계기술까지 기술 확보

01 위성 본체 체계 설계 (보유 기술)

- 위성 본체 시스템 체계 통합 기술
- 위성체의 형상관리/품질관리 기술
- 위성체의 열/구조 해석 기술
- 위성체 서브시스템의 설계/시험/검증
- 위성체 AIT 기술



02 위성용 표준탑재컴퓨터 (주요실적)

- 차세대중형위성 1호/2호 개발(중)
- 차세대소형위성 1호



03 데이터 저장처리장치 (주요실적)

- 아리랑 3호/3A호: 국산화 성공
- 아리랑 6호 개발(중)
- 아리랑 7호 개발(중)



04 지상장비(EGSE) (주요실적)

- *BUS EGSE
- 차세대중형위성 1호/2호
- 다목적실용위성 6호 개발(중)
- 정지궤도복합위성 2A호/2B호

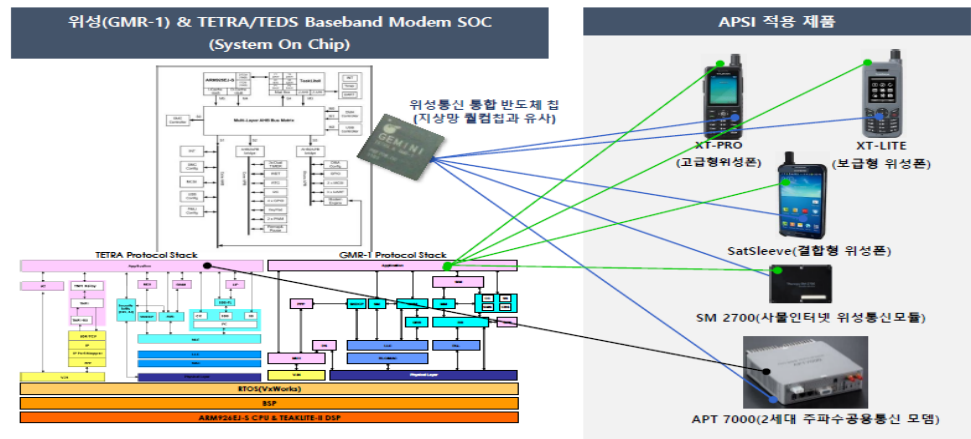


- *XDM/IDHU EGSE
- 다목적실용위성 6호 개발(중)
- 다목적실용위성 3A호
- 다목적실용위성 3호

자료: AP 위성

AP 위성의 위성통신 경쟁력

핵심반도체인 기저대역모뎀 시스템 온 칩 개발기술
위성통신(GMR1 Protocol Stack) 및 주파수공용통신(TETRA Protocol Stack) 기술



자료: AP 위성

AP 위성 (211270) 재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	365	249	300	428	457
매출원가	188	162	222	370	322
매출총이익	176	87	78	59	134
판매비	86	71	51	50	63
영업이익	90	16	27	9	71
EBITDA	94	22	35	17	80
영업외손익	2	47	0	-29	-59
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	1	4	6	7	8
관계기업관련손익	3	-2	0	0	0
기타	-2	45	-6	-36	-67
법인세비용차감전순손익	106	73	1	-2	26
법인세비용	18	13	0	4	19
계속사업순손익	88	60	1	-7	7
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	60	1	-7	7
지배지분순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	85	62	-1	-8	4
지배지분포괄이익	85	62	-1	-8	4

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	46	-14	71	-11	71
당기순이익	88	60	1	-7	7
감가상각비	6	7	7	7	8
외환손익	0	0	29	0	1
종속, 관계기업관련손익	-3	2	0	0	0
자산부채의 증감	-48	-34	28	-47	-35
기타현금흐름	3	-48	6	36	90
투자활동 현금흐름	-59	32	-81	68	-51
투자자산	0	-19	0	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-51	-1	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-57	102	-80	69	-51
재무활동 현금흐름	0	247	12	-3	-1
단기차입금	0	-39	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	316	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-30	12	-3	-1
연결범위변동 등 기타	2	35	-22	6	2
현금의 증감	-11	300	-20	61	21
기초 현금	188	177	477	457	518
기말 현금	177	477	457	518	539
NOPLAT	75	13	22	24	20
FCF	-18	-56	49	0	0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

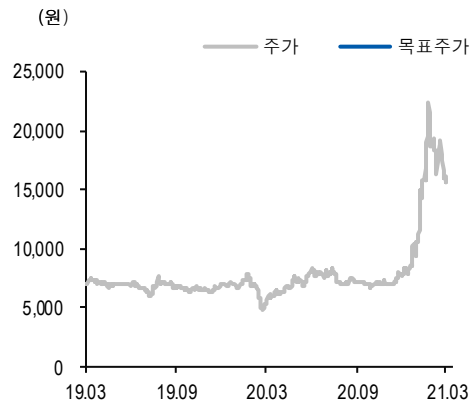
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	337	659	838	825	869
현금및현금성자산	177	477	457	518	539
매출채권 및 기타채권	65	69	90	84	86
재고자산	27	60	105	105	85
비유동자산	84	201	199	172	157
유형자산	65	69	65	60	106
관계기업등 지분관련자산	15	0	0	0	0
기타투자자산	1	3	3	4	5
자산총계	421	860	1,037	997	1,026
유동부채	42	51	212	179	195
매입채무 및 기타채무	13	15	36	41	33
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	2	5	3	9
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	45	53	217	182	204
지배지분	376	807	821	815	823
자본금	49	75	75	75	75
자본잉여금	155	604	604	604	604
이익잉여금	169	231	230	221	225
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	376	807	821	815	823

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	904	462	4	-44	48
BPS	3,857	5,886	5,876	5,806	5,840
DPS	0	0	0	0	70
PER	0.0	19.0	1,941.3	-178.9	142.4
PBR	0.0	1.5	1.5	1.1	1.2
EV/EBITDA	0.0	10.9	243.0	-490.8	19.4
PSR	0.0	4.5	4.2	2.8	2.2

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)	5.5	-31.8	20.7	42.6	6.6
영업이익 증가율 (%)	4.9	-82.0	67.8	-67.6	708.5
지배순이익 증가율 (%)	25.1	-32.4	-98.9	적전	흑전
매출총이익률 (%)	48.4	35.0	26.1	13.7	29.5
영업이익률 (%)	24.7	6.5	9.1	2.1	15.6
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC	56.5	2.3	7.3	6.2	5.4
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	26.5	10.1	0.1	-0.8	0.9
부채비율 (%)	12.1	6.6	26.4	22.3	24.8
영업이익/금융비용 (배)	8998.0	115.8	2721.0	881.0	1187.3

AP 위성 (211270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-31	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.