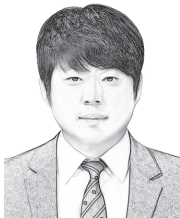


SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	235 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,099 억원
주요주주	
큐씨피6호(외5)	48.46%

외국인지분율	160%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/04/20)	2,430 원
KOSDAQ	635.80 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	2,340 원
52주 최저가	1,260 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	26.2%	21.6%
6개월	33.3%	38.6%
12개월	54.0%	69.8%

대한광통신 (010170/KQ | 매수(신규편입) | T.P 3,300 원(신규편입))

P와 Q의 동반 상승 국면

- 대한전선에서 광통신 관련 사업 부문만 따로 분사한 종합 광통신 케이블 전문 업체
- 5G 도입을 앞두고 글로벌 통신 인프라 확충 시작, 광통신망 수요 증가
- 광케이블 수요 증가는 광섬유 단가 상승을 유발, 한동안 단가 상승 추세 이어질 것
- P와 Q의 동반 상승, 본격적인 실적 성장 구간에 진입한 것으로 판단

광섬유/광케이블 전문 기업

대한광통신은 광섬유/광케이블 전문 생산 기업이다. 대한전선의 광섬유 사업 부문을 분사(2001년)하여 설립된 이후, 광통신 사업부까지 영업 양수(2011년)하면서 종합 광통신 케이블 전문 업체로 성장했다. 국내 3대 통신사는 물론 미국/중국/중동/동남아시아 등의 통신사 및 광케이블 업체를 거래처로 확보 중이다.

본격적인 실적 Turn-around

중국의 광섬유/광케이블 수요가 무섭게 증가하고 있다. 중국 정부 주도 하의 대규모 투자가 체계적으로 진행되고 있기 때문이다. 중국 자국 내 광통신망 확충은 물론 아프리카 광통신망 사업까지 진출하면서 글로벌 광섬유/광케이블 시장의 블랙홀로 자리잡았다. 이 같은 수요 증가는 광섬유 판매 단가 상승으로 이어지고 있다. 한동안 초과 수요 현상이 이어질 것으로 예상됨에 따라 추가 가격 상승 가능성이 매우 높다.

투자의견 매수, 목표주가 3,300 원 신규 편입

투자의견 매수, 목표주가 3,300 원을 제시하고 신규 편입한다. 5G의 상용화가 예정되어 있는 2020년까지 글로벌 광통신망 투자가 지속될 가능성이 높기 때문에 본격적인 실적 성장 구간에 진입한 것으로 판단된다. 올해는 ① 중국 주도의 글로벌 광섬유/광케이블 수요가 증가하고 ② 광섬유 단가 상승 추세가 이어지며 ③ 지난해 발생했던 일회성 비용 요인(광케이블 플랜트 공장 이전 비용 등)이 제거됨에 따라 매출액 1,441 억원(YoY +24.2%), 영업이익 167 억원(흑자전환)을 기록할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	1,060	1,090	1,165	1,441	1,707
yoy	%	-0.4	2.8	6.9	23.7	18.5
영업이익	억원	8	-44	-15	167	203
yoy	%	7.7	적전	적지	흑전	21.5
EBITDA	억원	79	28	57	225	250
세전이익	억원	-263	-19	-151	141	179
순이익(지배주주)	억원	-273	-13	-126	107	136
영업이익률%	%	0.8	-4.1	-1.3	11.6	11.9
EBITDA%	%	7.5	2.5	4.9	15.6	14.7
순이익률	%	-25.7	-1.2	-10.8	7.4	7.9
EPS	원	-581	-29	-268	228	289
PER	배	N/A	N/A	N/A	10.3	8.1
PBR	배	0.6	0.8	1.2	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	12.1	35.4	15.1	5.1	4.1
ROE	%	-31.0	-1.8	-18.9	16.3	17.4
순차입금	억원	520	351	129	16	-117
부채비율	%	112.4	108.4	110.4	102.4	93.0

광섬유 블랙홀 중국, 가격 상승을 이끌다

글로벌 광섬유/광케이블 수요가 늘어나고 있지만 그 중에서도 중국의 수요가 무섭게 늘어나고 있다.

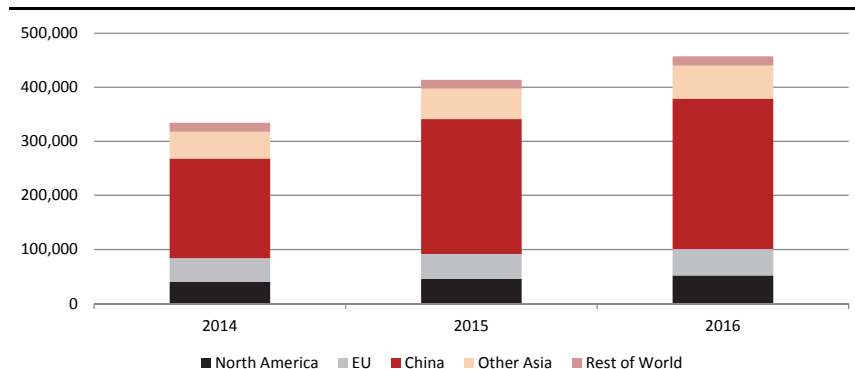
중국의 광섬유/광케이블 수요가 무섭게 증가하고 있다. 미국/유럽 등 광통신망 보급률이 낮은 여타 국가들은 통신사 중심의 투자가 진행되는 반면, 중국의 경우 정부가 직접 나서 대규모 투자를 체계적으로 진행 중이기 때문이다. 중국 '국가발전개혁위원회'와 '공업정보화부'가 공동으로 발표한 '정보인프라시설 중대공정건설 3년 행동방안'에 따르면 2018년까지 통신 인프라 건설에 약 1.2조 위안(약 197조원)이 투자될 전망이다. 이 중에서도 기간망 분야에만 약 495억 위안(약 8조 2천억원)이 투입되어 광케이블을 총 9만 F.km 증설할 예정이다. 비단 자국 내 광섬유/광케이블 수요뿐만 아니라 해외 사업을 위한 수요도 증가 중이다. 중국은 자국 내 광케이블 구축 기술을 바탕으로 현재 아프리카 대륙 광통신망 구축 사업도 진행 중이다. 아프리카 48개국의 82개 대도시를 광케이블로 관통하면서 총 20만 F.km의 광케이블을 매설할 것으로 알려졌다. 따라서 중국의 광섬유/광케이블 수요는 한동안 지속될 가능성이 높다.

광섬유 공급이 제한적인 상황에서 수요가 급증함에 따라 판매 단가 상승이 이어지고 있다.

중국이 주도하는 광섬유/광케이블의 수요 증가는 광섬유 판매 단가 상승을 야기하고 있다. 2014년 약 6~8달러 수준에 머물렀던 광섬유는 올해 초 약 10~11달러 수준까지 상승했다. 공급이 제한적인 상황에서 초과 수요 현상이 한동안 이어질 가능성이 높은 만큼 추가 가격 상승 가능성이 매우 높다.

글로벌 광섬유 수요 추이

(단위: 천 Fkm)



자료: CRU, 대한광통신 SK증권

광섬유 판매 단가 추이

(단위: 달러)

	2014	15/07	15/09	15/11	16/01	16/03	16/05	16/07	16/09	16/11	17/01
EU	6.00	7.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.25	8.75	9.0	10.00	10.00
Developing World	8.00	7.50	8.00	8.50	8.50	8.00	8.00	9.50	9.75	10.75	10.75

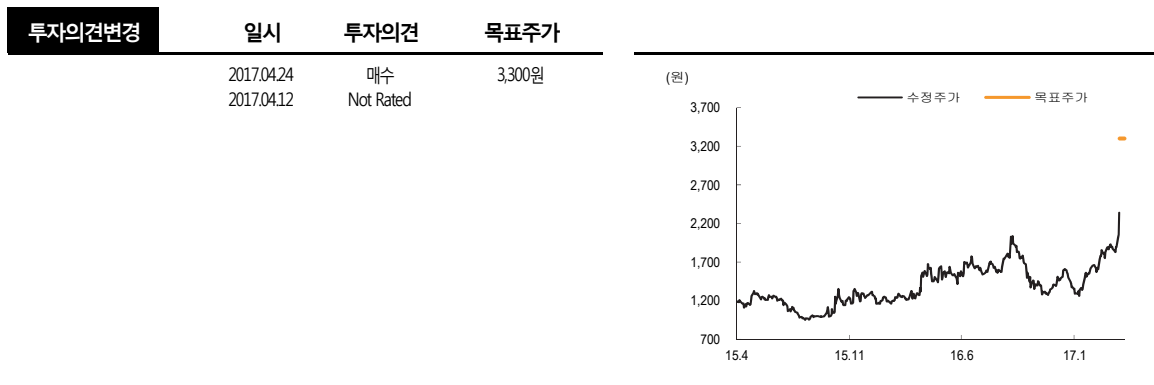
자료: CRU, 대한광통신 SK증권

본격적인 실적 Turn-around 시작

글로벌 광섬유/광케이블 수요 증가, 광섬유 단가 상승, 일회성 비용 요인 제거 등으로 영업이익 흑자 전환이 분명해 보인다.

지난해 매출액은 1,160 억원(YoY +6.95%)을 기록했지만 영업손실 -15 억원으로 2년 연속 적자를 기록했다. 하지만 올해는 매출액 증가와 더불어 흑자 전환이 분명해 보인다. 크게 3 가지 이유를 꼽을 수 있는데 ① 중국 주도의 글로벌 광섬유/광케이블 수요가 증가하고 ② 광섬유 단가 상승 추세가 이어지며 ③ 지난해 발생했던 일회성 비용 요인(광케이블 플랜트 공장 이전 비용 등)이 제거되었기 때문이다. 올해는 매출액 1,441 억원(YoY +24.2%), 영업이익 167 억원(흑자전환)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 3,300 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가는 올해 예상 실적을 기준으로 글로벌 광섬유/광케이블 경쟁기업 평균 PER 을 적용하여 산출했다. 5G 의 상용화가 예정되어 있는 2020 년까지 글로벌 광통신망 투자가 지속될 가능성이 높기 때문에 본격적인 실적 성장 구간에 진입한 것으로 판단된다.



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 4 월 24 일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	575	618	683	908	1,147
현금및현금성자산	23	153	194	308	440
매출채권및기타채권	326	286	280	347	411
재고자산	213	171	183	226	268
비유동자산	1,005	907	587	531	486
장기금융자산	61	3	11	11	11
유형자산	909	875	566	511	465
무형자산	9	9	8	5	4
자산총계	1,580	1,525	1,271	1,439	1,634
유동부채	758	706	564	625	684
단기금융부채	551	509	305	305	305
매입채무 및 기타채무	181	172	235	291	345
단기충당부채		0	0	0	0
비유동부채	79	87	103	103	103
장기금융부채		0	40	40	40
장기매입채무 및 기타채무		1	2	2	2
장기충당부채		0	0	0	0
부채총계	837	793	667	728	787
지배주주지분	744	732	604	711	847
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	760	760	760	760	760
기타자본구성요소	21	21	21	21	21
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	-273	-285	-410	-303	-168
비지배주주지분		0	0	0	0
자본총계	744	732	604	711	847
부채외자본총계	1,580	1,525	1,271	1,439	1,634

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-20	123	124	139	158
당기순이익(손실)	-273	-13	-126	107	136
비현금성항목등	352	71	200	118	115
유형자산감가상각비	70	70	70	55	45
무형자산감가상각비	1	2	3	3	2
기타	281	-39	95	1	0
운전자본감소(증가)	-68	66	50	-51	-49
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	20	13	-66	-64
재고자산감소(증가)	-36	41	-21	-43	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-30	1	65	56	54
기타	-3	4	-7	3	3
법인세납부	-6	0	0	-34	-43
투자활동현금흐름	-10	94	130	1	2
금융자산감소(증가)	1	125	-25	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-36	-152	0	0
무형자산감소(증가)		0	0	0	0
기타	1	4	308	1	2
재무활동현금흐름	40	-89	-204	-27	-27
단기금융부채증가(감소)	1	-62	-164	0	0
장기금융부채증가(감소)	39	0	40	0	0
자본의증가(감소)		0	0	0	0
배당금의 지급		0	0	0	0
기타		-27	-80	-27	-27
현금의 증가(감소)	11	130	48	113	133
기초현금	12	23	153	201	315
기말현금	23	153	201	315	447
FCF	-17	82	-40	133	152

자료 : 대한광통신 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,060	1,090	1,165	1,441	1,707
매출원가	937	975	1,024	1,124	1,328
매출총이익	123	115	141	317	379
매출총이익률 (%)	11.6	10.5	12.1	22.0	22.2
판매비와관리비	114	159	156	150	176
영업이익	8	-44	-15	167	203
영업이익률 (%)	0.8	-4.1	-1.3	11.6	11.9
비영업손익	-271	25	-135	-26	-24
순금융비용	41	44	32	26	25
외환관련손익	3	6	-1	1	1
관계기업투자등 관련손익		0	0	0	0
세전계속사업이익	-263	-19	-151	141	179
세전계속사업이익률 (%)	-24.8	-1.8	-13.0	9.8	10.5
계속사업법인세	10	-6	-25	34	43
계속사업이익	-273	-13	-126	107	136
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	-273	-13	-126	107	136
순이익률 (%)	-25.7	-1.2	-10.8	7.4	7.9
지배주주	-273	-13	-126	107	136
지배주주귀속 순이익률(%)	-25.73	-1.23	-10.81	7.43	7.94
비지배주주		0	0	0	0
총포괄이익	-273	-12	-128	107	136
지배주주	-273	-12	-128	107	136
비지배주주		0	0	0	0
EBITDA	79	28	57	225	250

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-0.4	2.8	6.9	23.7	18.5
영업이익	7.7	적전	적지	흑전	21.5
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	26.5
EBITDA	1.3	-65.0	107.2	291.1	11.3
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	26.5
수익성 (%)					
ROE	-31.0	-1.8	-18.9	16.3	17.4
ROA	-16.0	-0.9	-9.0	7.9	8.8
EBITDA마진	7.5	2.5	4.9	15.6	14.7
안정성 (%)					
유동비율	75.9	87.5	121.3	145.3	167.8
부채비율	112.4	108.4	110.4	102.4	93.0
순차입금/자기자본	69.8	47.9	21.4	2.2	-13.8
EBITDA/이자비용(배)	19	0.6	1.7	8.4	9.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-581	-29	-268	228	289
BPS	1,584	1,558	1,286	1,514	1,803
CFPS	-430	125	-113	350	388
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	10.3	8.1
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	5.5	4.4
PBR(최고)	0.8	0.9	1.6	1.6	1.3
PBR(최저)	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
PCR	-2.0	10.2	-13.2	6.7	6.0
EV/EBITDA(최고)	14.4	36.8	19.5	5.1	4.1
EV/EBITDA(최저)	12.1	28.9	12.4	0.2	-0.3