

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	1,836 억원
주요주주	
큐씨피6호(외5)	48.46%

외국인지분률	2.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/07/25)	3,795 원
KOSDAQ	670.47 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	3,945 원
52주 최저가	1,260 원
60일 평균 거래대금	29 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	29.7%	28.1%
6개월	188.6%	161.1%
12개월	138.4%	149.0%

대한광통신 (010170/KQ | 매수(유지) | T.P 4,500 원(상향))

기대는 숫자로 증명한다

- 2Q 17 매출액 372 억원(YoY +29%), 영업이익 53 억원(YoY +244%) 잠정실적 발표
- 인도/아프리카/유럽 등 광섬유/광케이블 수요 증가 추세, Shortage 지속
- 광섬유 판매단가 올해 초 대비 약 20% 상승, 추가 상승 가능성도 높음
- 연간 목표 초과 달성과 함께 내년에도 호황은 이어질 것으로 판단
- 투자의견 매수, 목표주가 4,500 원으로 상향 조정

서프라이즈의 연속

대한광통신은 2Q 17 매출액 372 억원(YoY +29%), 영업이익 53 억원(YoY +244%)의 잠정실적을 발표했다. 상반기 누적 기준으로는 매출액 695 억원(YoY +33.7%), 영업이익 85 억원(YoY +325%)으로 서프라이즈급 실적이다. 이와 더불어 하반기 매출액 707 억원, 영업이익 102 억원의 실적 전망도 함께 공시했다.

연간 목표 초과 달성 가능

하지만 최근 광섬유/광케이블 시장 동향을 살펴보면 연간 목표 초과 달성이 확실해 보인다. 첫째, 광섬유 Shortage가 이어지고 있다. 오히려 인도/아프리카/유럽 등의 수요가 증가하면서 타이탄한 수급이 지속되고 있다. 둘째, 광섬유 판매단가가 상승 중이다. 올해 초 \$ 10.5 수준이었던 광섬유 판매 단가는 현재 \$ 12.5로 약 20% 이상 상승했다. 하반기에는 상승한 판가 기준 납품 계약을 통해 추가적인 이익개선이 가능하다.

투자의견 매수, 목표주가 4,500 원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 4,500 원으로 상향한다. 2018 년 기준 실적 상향 조정과 함께 하반기 중 예상되는 주주 가치 희석분을 반영하였다. 내년에도 호황은 이어질 것으로 판단된다. 벌써부터 글로벌 케이블 전문 업체들의 내년 광섬유 생산 물량 확보를 위한 움직임이 감지되었으며, 이는 광섬유 판매 단가 유지 및 상승에도 긍정적이기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	1,060	1,090	1,165	1,497	1,772
yoy	%	-0.4	2.8	6.9	28.5	18.4
영업이익	억원	8	-44	-15	209	254
yoy	%	7.7	적전	적지	흑전	21.6
EBITDA	억원	79	28	57	253	283
세전이익	억원	-263	-19	-151	193	240
순이익(지배주주)	억원	-273	-13	-126	154	182
영업이익률%	%	0.8	-4.1	-1.3	14.0	14.4
EBITDA%	%	7.5	2.5	4.9	16.9	16.0
순이익률	%	-25.7	-1.2	-10.8	10.3	10.3
EPS	원	-581	-29	-268	329	388
PER	배	N/A	N/A	N/A	11.9	10.1
PBR	배	0.6	0.8	1.2	2.4	2.0
EV/EBITDA	배	12.1	35.4	15.1	7.4	6.1
ROE	%	-31.0	-1.8	-18.9	22.6	21.4
순차입금	억원	520	351	129	-9	-159
부채비율	%	112.4	108.4	110.4	95.7	83.7

Shortage 는 계속된다

4G/4.5G 를 준비하는 지역에서도
광통신망에 대한 선제 투자가
진행되면서 Shortage 는 계속될
전망이다.

지난해 세계 각국에서는 총 4 억 6,100 만 F.km 의 광섬유가 소요되었다. 그 중에서도 미국과 중국은 글로벌 광섬유/광케이블 수요를 이끌고 있는 쌍두마차다. 특히 정부 주도로 국가 통신망 구축 사업을 추진 중인 중국의 수요량은 연간 광섬유 생산량의 약 60% 이상을 차지하고 있을 정도로 독보적이다.

올해 상반기까지 반기 광섬유 수요를 살펴보면 인도/아프리카 시장의 약진이 눈에 띈다. 5G 상용화를 준비하는 주요 선진국뿐만 아니라 인도/아프리카/동남아시아 등 4G/4.5G 서비스 도입을 앞둔 지역에서도 광통신망에 대한 선제 투자가 진행되고 있는 것으로 판단된다. OECD 국가들의 평균 광통신망 보급률은 이제 막 20% 넘는 수준으로, 80%를 상회하는 한국/일본과 비교했을 때는 여전히 낮은 수준이다. 5G 라는 촉매제를 만났기 때문에 광통신망 확충에 대한 수요는 꾸준히 이어질 것으로 판단된다.

2000 년대 후반 무리한 증설로 인한 광케이블 초과 공급 발생 및 광섬유 판매 단가 하락을 경험한 바 있다. 같은 실수를 반복할 가능성은 낮다. 또한 광섬유 생산을 위한 코어 모재(Core 母材)를 생산할 수 있는 곳은 미국 'Corning', 일본 'Sumitomo', 우리나라의 '대한광통신'뿐이기 때문에 적절한 수준의 수급 조절은 가능할 것으로 판단된다.

글로벌 지역별 광섬유 수요 추이

(단위 : 백만 Fkm)

	2016					15-16 (%)	2017		16-17 (%)
	1Q	2Q	3Q	4Q	Year		1Q	2Q	
North America	11.8	12.6	13.4	13.7	51.5	13	13.5	14.1	13
US	10.8	11.6	12.3	12.6	47.3	12	12.4	12.9	13
Mexico	1.0	1.0	1.1	1.1	4.2	24	1.1	1.2	19
Europe	11.4	12.1	12.7	12.4	48.6	7	11.6	12.7	4
W. Europe	8.9	9.0	9.3	8.9	36.1	8	8.9	9.1	1
E. Europe	2.5	3.1	3.3	3.5	12.4	1	2.7	3.6	14
Asia	85.1	86.0	85.8	87.4	344.3	12	91.3	93.1	8
China	69.8	70.7	70.7	71.6	282.9	13	74.2	75.8	7
India	6.5	6.5	6.1	6.6	25.7	21	7.8	7.7	20
Japan	3.1	2.6	2.9	2.9	11.5	0	3.1	2.9	5
South Korea	1.7	1.7	1.8	1.8	7.0	-6	1.8	1.9	9
Africa	0.8	0.7	0.7	0.9	3.1	19	1.4	1.3	82
Latin America	1.2	0.9	0.8	0.8	3.7	-14	1.3	1.4	31
World Total	112.4	114.7	116.1	117.8	461.0	11	121.5	125.1	9

자료 : CRU, 대한광통신, SK 증권

광섬유 판매 단가 추이

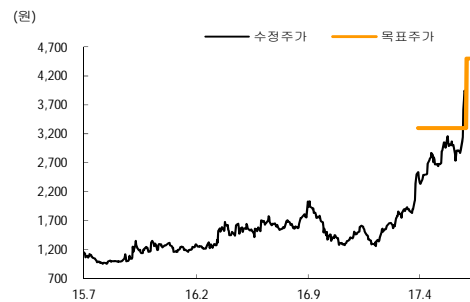
(단위 : 달러/Fkm)

	2014	15/07	15/09	15/11	16/01	16/03	16/05	16/07	16/09	16/11	17/01	17/03	17/05	17/07
EU	6.00	7.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.25	8.75	9.00	10.00	10.00	10.50	11.50	12.50
Developing World	8.00	7.50	8.00	8.50	8.50	8.00	8.00	9.50	9.75	10.75	10.75	11.00	11.00	12.75

자료 : CRU, 대한광통신, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.26	매수	4,500원
2017.06.02	매수	3,300원
2017.04.24	매수	3,300원
2017.04.12	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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 7 월 26 일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	575	618	683	942	1,202
현금및현금성자산	23	153	194	299	449
매출채권및기타채권	326	286	280	360	426
재고자산	213	171	183	235	278
비유동자산	1,005	907	587	546	529
장기금융자산	61	3	11	11	11
유형자산	909	875	566	517	490
무형자산	9	9	8	5	4
자산총계	1,580	1,525	1,271	1,488	1,731
유동부채	758	706	564	624	685
단기금융부채	551	509	305	292	292
매입채무 및 기타채무	181	172	235	303	358
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	727	788
지배주주지분	744	732	604	760	943
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	-256	-74
비지배주주지분		0	0	0	0
자본총계	744	732	604	760	943
부채외자본총계	1,580	1,525	1,271	1,488	1,731

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-20	123	124	151	174
당기순이익(손실)	-273	-13	-126	154	182
비현금성항목등	352	71	200	103	101
유형자산감가상각비	70	70	70	42	27
무형자산감가상각비	1	2	3	3	2
기타	281	-39	95	-4	-9
운전자본감소(증가)	-68	66	50	-66	-50
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	20	13	-88	-66
재고자산감소(증가)	-36	41	-21	-52	-43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-30	1	65	75	56
기타	-3	4	-7	0	3
법인세납부	-6	0	0	-40	-58
투자활동현금흐름	-10	94	130	-10	2
금융자산감소(증가)	1	125	-25	-11	0
유형자산감소(증가)	-10	-36	-152	0	0
무형자산감소(증가)		0	0	0	0
기타	1	4	308	1	2
재무활동현금흐름	40	-89	-204	-33	-26
단기금융부채증가(감소)	1	-62	-164	-10	0
장기금융부채증가(감소)	39	0	40	0	0
자본의증가(감소)		0	0	0	0
배당금의 지급		0	0	0	0
기타		-27	-80	-23	-26
현금의 증가(감소)	11	130	48	105	150
기초현금	12	23	153	201	306
기말현금	23	153	201	306	456
FCF	-17	82	-40	142	171

자료 : 대한광통신 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,060	1,090	1,165	1,497	1,772
매출원가	937	975	1,024	1,133	1,339
매출총이익	123	115	141	364	433
매출총이익률 (%)	11.6	10.5	12.1	24.3	24.5
판매비와관리비	114	159	156	155	179
영업이익	8	-44	-15	209	254
영업이익률 (%)	0.8	-4.1	-1.3	14.0	14.4
비영업손익	-271	25	-135	-16	-14
순금융비용	41	44	32	26	24
외환관련손익	3	6	-1	2	2
관계기업투자등 관련손익		0	0	0	0
세전계속사업이익	-263	-19	-151	193	240
세전계속사업이익률 (%)	-24.8	-1.8	-13.0	12.9	13.6
계속사업법인세	10	-6	-25	39	58
계속사업이익	-273	-13	-126	154	182
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	-273	-13	-126	154	182
순이익률 (%)	-25.7	-1.2	-10.8	10.3	10.3
지배주주	-273	-13	-126	154	182
지배주주귀속 순이익률(%)	-25.73	-1.23	-10.81	10.31	10.28
비지배주주		0	0	0	0
총포괄이익	-273	-12	-128	156	182
지배주주	-273	-12	-128	156	182
비지배주주		0	0	0	0
EBITDA	79	28	57	253	283

주요투자지표

월 결산(억원)	2104	2015	2016	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-0.4	2.8	6.9	28.5	18.4
영업이익	7.7	적전	적지	흑전	21.6
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	24.2
EBITDA	1.3	-65.0	107.2	340.9	11.6
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	18.0
수익성 (%)					
ROE	-31.0	-1.8	-18.9	22.6	21.4
ROA	-16.0	-0.9	-9.0	11.2	11.3
EBITDA마진	7.5	2.5	4.9	16.9	16.0
안정성 (%)					
유동비율	75.9	87.5	121.3	150.8	175.4
부채비율	112.4	108.4	110.4	95.7	83.7
순차입금/자기자본	69.8	47.9	21.4	-1.1	-16.8
EBITDA/이자비용(배)	1.9	0.6	1.7	9.4	10.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-581	-29	-268	329	388
BPS	1,584	1,558	1,286	1,619	2,007
CFPS	-430	125	-113	423	448
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	12.0	10.2
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	3.8	3.3
PBR(최고)	0.8	0.9	1.6	2.4	2.0
PBR(최저)	0.6	0.6	0.9	0.8	0.6
PCR	-2.0	10.2	-13.2	9.3	8.7
EV/EBITDA(최고)	14.4	36.8	19.5	7.4	6.1
EV/EBITDA(최저)	12.1	28.9	12.4	0.1	-0.4