SK COMPANY Analysis

SK securities

쏠리드 (050890/KQ | Not Rated)

통신장비 사업은 양호하나 단말기 사업이 걱정이다

유무선 네트워크 장비업체로 국내외로 DAS 와 ICS 및 RF 중계기를 주력으로 납품하는 회사이다. 5G 시대가 도래하면 효율적 망구성에 필수적인 WDM 기술을 기반으로 한 장비들의 수요가 늘어나 미국과 일본에 있는 폭넓은 고객들(통신사업자)의 주목을 받을 것이다. 기존의 통신장비 사업은 해외매출이 증가하고 있지만, 2015 년말 인수한 팬텍은 부진의 늪에서 벗어나지 못하고 있는 실정이다.

5G 시대를 기다리는 전송장비

5G 시대가 도래하면 기존 유선 가입자망이 대용량 및 효율적인 망구성이란 요구조건에 따라 FTTH 로 발전되면서, 기존 C-RAN 에서 PON 개념을 추가한 WDM-PON 장비가 중요한 역할을 담당할 것이다. 동사는 WDM 기술기반의 RRH Fronthaul 장비를 생산하고 있다. 이 장비들은 5G 시대의 이동통신망 장비로 각광받을 것이다.

해외에서 매출 성장중

통신장비 사업부문에서 2015 년 대비 국내매출이 감소하고 있지만, 해외매출은 미국 및 일본향 수출 증가로 70%이상 늘어나고 있는 모습이다. 특히, 동사의 대표제품으로써 실내지역과 터널/지하철 구간 등에서의 통화품질 개선에 기여하는 DAS(Distributed Antenna System) 장비에 대한 수요가 지속적으로 증가하고 있고, 이는 팬텍을 제외한 주요 계열사들에게도 긍정적인 영향을 미치고 있다. 올해에는 작년말 발표한 미국 Sprint 사를 비롯한 4G 보완투자 등에서도 수혜가 있을 것으로 예상된다.

팬텍 부진으로 무거워진 어깨

동사는 2015 년말 자회사인 SMA 솔루션홀딩스(지분율 96%)를 통해 팬텍 지분 100% (약 496 억원)를 인수했다. 인수 초기에 팬텍의 보급형 스마트폰이 인도네시아 등에서 인지도가 높은 장점을 살려 매출 성장을 이끌어 낼 것으로 예상했으나 기대에 부합하는 실적을 내놓지 못하고 있다. 팬텍은 2016 년에도 대규모 적자를 기록한 것으로 보이고 시급한 개선이 필요한 상황으로 판단된다.

Analyst
서충우
Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data	
자본금	107 억원
발행주식수	3,148 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	751 억원
주요주주	
정준(외7)	24.78%
에이티넘인베스트먼트(외1)	7.39%
외국인지분률	1.00%
배당수익률	2.10%

Stock Data	
주가(17/03/07)	2,385 원
KOSDAQ	604.05 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	5,037 원
52주 최저가	2,200 원
60일 평균 거래대금	99 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.4%	-4.3%
6개월	-33.0%	-24.7%
12개월	-51.5%	-45.9%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	억원	639	1,516	1,720	2,006	1,900
yoy	%	N/A(IFRS)	137.2	13.5	16.6	-5.3
영업이익	억원	-87	125	191	167	45
yoy	%	N/A(IFRS)	흑전	52.3	-12.5	-73.1
EBITDA	억원	-76	152	220	198	94
세전이익	억원	-51	51	162	167	56
순이익(지배주주)	억원	-25	48	144	140	10
영업이익률%	%	-13.6	8.3	11.1	8.3	2.4
EBITDA%	%	-11.9	10.1	12.8	9.9	4.9
순이익률	%	-3.3	3.3	8.2	7.2	0.5
EPS	원	-226	280	794	698	48
PER	배	N/A	14.5	8.6	11.7	119.4
PBR	배	0.9	1.2	1.7	1.8	1.3
EV/EBITDA	배	N/A	7.7	8.0	10.5	19.9
ROE	%	N/A(IFRS)	9.2	22.0	16.8	1.1
순차입금	억원	537	460	470	308	608
부채비율	%	207.3	214.8	163.3	105.5	213.9

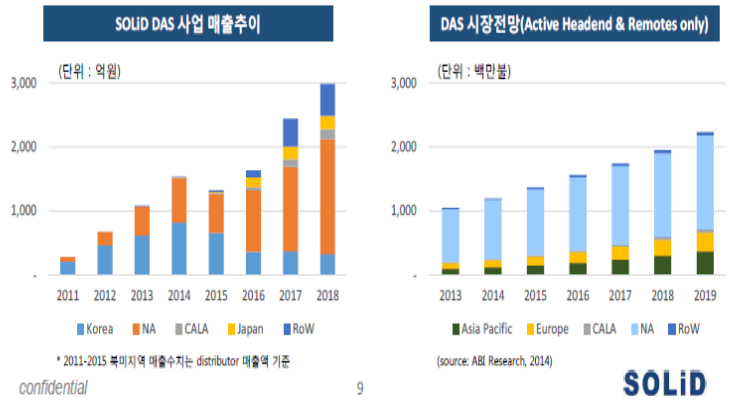
Analyst 서충우 Choongwoo.seo@sk.com / 02-3773-9005

회사 및 제품소개

통신장비 및 단말기 사업을 영위, 주요 제품으로는 DAS 및 ICS 가 있다

동사(1998 년에 설립)와 종속회사 대부분은 통신장비 관련 부문에 종사하고 있으며 ㈜팬텍이 통신 단말기 부문 사업을 영위하고 있다. 주요 제품으로는 DAS 와 ICS 중계기이다. DAS(Distributed Antenna System)는 기지국 범위내의 안테나 신호를 분산시켜딩, 지하철내 커버리지를 강화시키는 장치이고, ICS(Interference Cancellation system)는 기지국 신호(LTE/CDMA)를 증폭시키는 중계기와 기지국간의 간섭신호를 제거하는 장치이다. 이 밖에도 가입자망의 광대역화와 함께 증가한 트래픽을 처리하기 위한 대용량 광 전송장치인 METRO 와 온도 유지비용을 절감시켜주는 공조시스템인 Cooling System 등이 있다.

DAS 사업 매출추이 및 시장전망



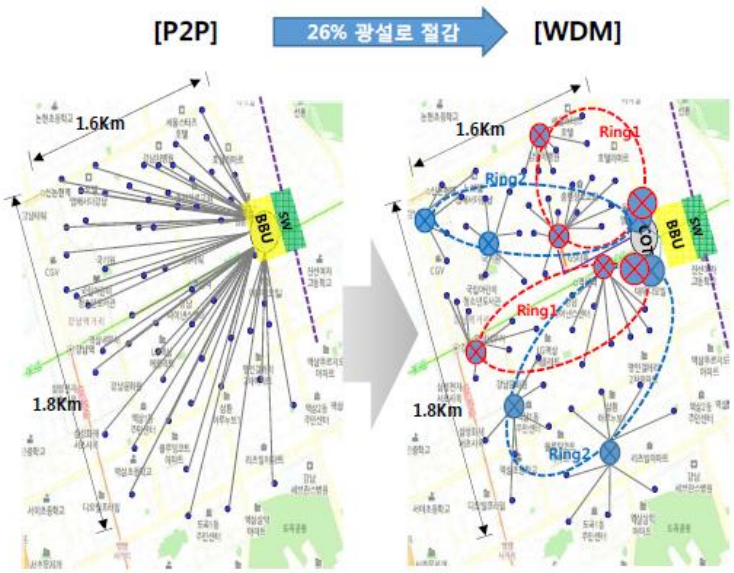
자료 : 쏠리드, SK 증권

5 G 시대를 기다리는 유선 전송장비 WDM

동사의 'Passive WDM'과 Active WDM 은 5G 시대에 각광을 받을 것으로 예상됨

통신사업자들은 LTE 시대 이후로 구현될 VR, AR, 자율주행자동차, IoT 등의 미래서비스를 위한 5G 비전을 수립하고 있으며, 2020 년 상용화를 목표로 표준화 및 장비개발을 하고 있다. 미래 서비스를 위한 이동통신망은 대용량 전송 및 초 저지연 성능을 만족하고 망구성은 효율적으로 할 수 있는 네트워크를 요구하고 있다. 5G 시대의 이동통신망에서도 기존 4G 기지국이 새로운 5G 기지국과 함께 사용될 것이고, 다양한 주파수와 자율주행차 및 IoT 등에 특화된 기능의 5G 기지국이 세워질 것이나 기본적으로 4G 시대보다 셀의 크기가 작아지며 다양한 Fronthaul 구성이 필요할 것으로 예상된다. 특히, 대용량 및 효율적인 망구성이란 요구조건에 따라 기존 유선 가입자망이 FTTH 로 발전되면서, 기존 C-RAN 에서 PON 개념을 추가한 WDM-PON 장비가 5G 의 시대에 중요한 역할을 담당할 것이다. 동사가 공급하고 있는 WDM 기술기반의 RRH Fronthaul 장비들은 'Passive WDM'과 'Active WDM' 로 구분된다. 이 둘은 5G 시대의 이동통신망 장비로 각광받을 것으로 예상한다.

Comparison of P2P and WDM



자료 : 쏠리드, SK 증권

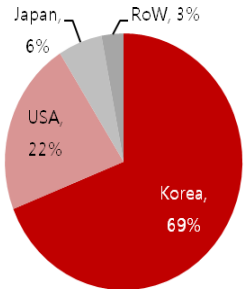
Analyst 서충우 Choongwoo.seo@sk.com / 02-3773-9005

해외에서 매출 성장중

주요제품인 DAS 와 ICS 는 미국과 일본에서 괄목할만한 매출 성장을 보임

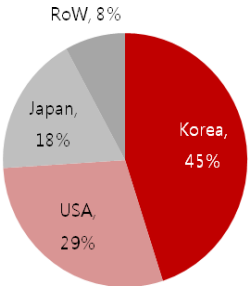
본업인 통신장비 사업부문을 보면 2015 년 대비 국내매출은 투자감소에 따라 감소하고 있지만, 해외매출은 미국과 일본 지역으로의 수출 증가로 전년대비 70%이상 늘어나고 있는 모습이다. 특히, 동사의 대표제품으로써 실내지역과 터널/지하철 구간 등에서의 통화품질 개선에 기여하는 DAS(Distributed Antenna System) 장비에 대한 수요가 대폭 증가하고 있고, 일본으로는 KDDI(통신사업자)를 통해서 DAS 뿐만 아니라 RF/ICS 까지 판매를 늘리고 있다. 이는 팬텍을 제외한 주요 계열사들에게도 긍정적인 영향을 미치고 있는데, 올해에는 작년말 발표한 미(美) Sprint 사를 비롯한 4G 보완투자 등에서도 수혜가 있을 것으로 예상된다.

지역별 매출구성



(2015 년)

자료 : 쏠리드, SK 증권



(2016 년)

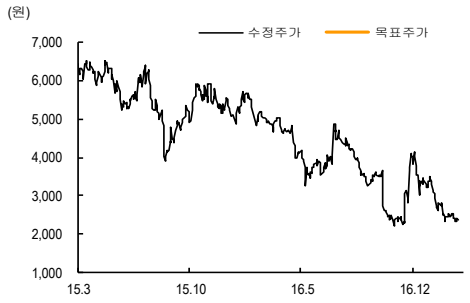
자료 : 쏠리드, SK 증권

팬텍 부진으로 어깨가 무겁다.

2015 년말 인수한 팬텍의 실적이 부진한 상황, 시급한 개선이 요구됨

동사는 2015 년말 옵티스와 손잡고 SMA 솔루션홀딩스(지분율 96%)라는 특수목적법인(SPC)를 설립해 법정관리 중이던 팬텍 지분 100%를 496 억원에 인수했다. 인수 초기에 팬텍의 보급형 스마트폰이 인도네시아등에서 인지도가 높은 장점을 살려 매출 성장을 이끌어 낼 것으로 예상했으나, 팬텍의 시장 복귀는 녹록치 않다. 중저가 스마트폰 시장을 공략해 입지를 구축하겠다는 계획을 세웠지만 자본력이 열세인 탓에 마케팅에 한계를 보이며 기대보다 낮은 실적을 기록했다. 실제로, 지난 6 월에 국내에 출시한 '스카이 IM-100'은 11 월말 기준 목표량 30 만대의 절반에도 미치지 못하는 약 13 만 3,000 대 정도의 출하량을 기록중이다. 2016 년 쏠리드가 별도기준으로 영업이익 181 억원을 기록했음에도 불구하고, 연결기준으로 큰 폭의 적자(-486 억원)를 기록한 것은 팬텍의 이러한 사정에 기인한다. 동 문제의 해결여부가 기업가치에 큰 영향을 미칠 수 있다는 점에 주의해야 한다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.03.07	Not Rated	



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 3 월 7 일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0%

Analyst 서충우 Choongwoo.seo@sk.com / 02-3773-9005

재무상태표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
유동자산	702	990	1,135	1,131	1,318
현금및현금성자산	14	80	126	240	160
매출채권및기타채권	318	542	624	482	607
재고자산	193	226	281	310	251
비유동자산	791	791	807	809	1,653
장기금융자산	82	79	79	72	105
유형자산	199	197	194	187	332
무형자산	44	70	98	104	573
자산총계	1,493	1,780	1,941	1,940	2,972
유동부채	692	848	1,050	948	1,755
단기금융부채	416	447	526	561	823
매입채무 및 기타채무	263	342	477	310	386
단기충당부채					
비유동부채	315	367	154	48	270
장기금융부채	289	226	144	41	40
장기매입채무 및 기타채무	1	0	3	3	3
장기충당부채					
부채총계	1,007	1,215	1,204	996	2,025
지배주주지분	491	567	740	929	920
자본금	83	88	95	107	107
자본잉여금	202	238	273	340	340
기타자본구성요소	-64	-79	-79	-91	-91
자기주식	-49	-26	-26	-25	-25
이익잉여금	272	320	452	574	565
비지배주주지분	-6	-2	-3	15	27
자본총계	486	566	737	944	947
부채와자본총계	1,493	1,780	1,941	1,940	2,972

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	639	1,516	1,720	2,006	1,900
매출원가	488	1,088	1,226	1,455	1,415
매출총이익	151	428	494	551	484
매출총이익률 (%)	23.7	28.3	28.7	27.5	25.5
판매비와관리비	238	303	303	383	439
영업이익	-87	125	191	167	45
영업이익률 (%)	-13.6	8.3	11.1	8.3	2.4
비영업손익	36	-75	-29	-1	11
순금융비용	19	51	20	21	16
외환관련손익	4	-14	-9	5	20
관계기업투자등 관련손익	1	0	-1		
세전계속사업이익	-51	51	162	167	56
세전계속사업이익률 (%)	-8.0	3.4	9.4	8.3	2.9
계속사업법인세	-17	1	21	23	46
계속사업이익	-34	49	141	143	10
중단사업이익	13	0	0		
*법인세효과	-5				
당기순이익	-21	49	141	143	10
순이익률 (%)	-3.3	3.3	8.2	7.2	0.5
지배주주	-25	48	144	140	10
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.86	3.2	8.35	6.99	0.54
비지배주주	3	1	-2	3	0
총포괄이익	-22	51	141	143	13
지배주주	-26	51	143	140	14
비지배주주	4	1	-2	3	0
EBITDA	-76	152	220	198	94

현금흐름표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
영업활동현금흐름	-106	118	17	131	6
당기순이익(손실)	-21	49	141	143	10
비현금성항목등	25	111	87	102	103
유형자산감가상각비	10	26	28	30	37
무형자산상각비	0	1	1	1	12
기타	14	84	58	71	54
운전자본감소(증가)	-101	-8	-184	-62	-52
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-142	-262	-29	152	-117
재고자산감소(증가)	-60	-37	-69	-52	61
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	122	106	59	-205	50
기타	-305	-340	-203	348	-280
법인세납부		0	-5	-31	-30
투자활동현금흐름	-196	-17	-4	-13	-257
금융자산감소(증가)	-9	22	35	25	-1
유형자산감소(증가)	-333	-14	-13	-13	-16
무형자산감소(증가)	-27	-25	-28	-10	-16
기타	97	7	59	62	419
재무활동현금흐름	243	-35	35	-4	170
단기금융부채증가(감소)	23	-75	5	-68	154
장기금융부채증가(감소)	247	20			40
자본의증가(감소)		31	40	80	
배당금의 지급	11		12	19	23
기타	5	11	1	8	
현금의 증가(감소)	-59	66	46	114	-80
기초현금	72	14	80	126	240
기말현금	14	80	126	240	160
FCF	N/A(IFRS)	103	-28	101	-435

주요투자지표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	137.2	13.5	16.6	-5.3
영업이익	N/A(IFRS)	흑전	52.3	-12.5	-73.1
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	흑전	218.4	2.7	-66.5
EBITDA	N/A(IFRS)	흑전	44.3	-10.0	-52.6
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	흑전	183.4	-12.1	-93.1
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	9.2	22.0	16.8	1.1
ROA	N/A(IFRS)	3.0	7.6	7.4	0.4
EBITDA마진	-11.9	10.1	12.8	9.9	4.9
안정성 (%)					
유동비율	101.4	116.8	108.1	119.3	75.1
부채비율	207.3	214.8	163.3	105.5	213.9
순차입금/자기자본	110.6	81.3	63.7	32.6	64.3
EBITDA/이자비용(배)	-3.1	2.7	5.3	6.4	2.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-226	280	794	698	48
BPS	3,239	3,358	4,045	4,443	4,398
CFPS	-83	435	952	851	276
주당 현금배당금		70	100	110	50
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	17.3	9.4	12.7	174.4
PER(최저)	N/A	8.8	4.2	8.1	90.8
PBR(최고)	1.4	1.5	1.8	2.0	1.9
PBR(최저)	0.7	0.7	0.8	1.3	1.0
PCR	-33.1	9.3	7.2	9.6	20.9
EV/EBITDA(최고)	-16.8	8.3	8.3	10.9	27.8
EV/EBITDA(최저)	-11.8	5.7	4.8	7.1	18.6

자료 : 쓸리드, SK증권 추정