

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

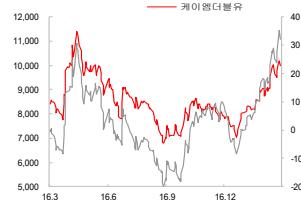
Choongwoo.Seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	81 억원
발행주식수	1,610 만주
자사주	209 만주
액면가	500 원
시가총액	1,610 억원
주요주주	
김덕용(외2)	40.69%
케이엠더블유 자사주	13.01%
펀드	
외국인지분률	0.70%
배당수익률	

Stock Data

주가(17/03/07)	10,000 원
KOSDAQ	604.05 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	11,400 원
52주 최저가	6,790 원
60일 평균 거래대금	2 억원

주가 및 상대수익률**케이엠더블유 (032500/KQ | Not Rated)****바닥을 지나 상승국면에 진입하다**

무선통신 기지국에 장착되는 각종 장비와 부품류를 생산 및 판매하는 RF 사업과 **스포츠조명**, **실외조명**, **실내조명** 등을 생산 및 판매하는 LED 사업을 영위하고 있다. 5G 서비스를 위한 본격적인 투자가 시작되면, 동사의 RF 부문은 직접적인 수혜를 받을 수 있다. 또한 지난 수년간 큰 폭의 적자를 기록했던 LED 부문 역시 설비축소 및 **조직개편**으로 고정비를 많이 낮춘 상황이어서 올해에는 영업이익 **기준으로 BEP**에 이를 것이다.

5G 개화에 따른 직접적인 수혜를 기대

아직 5G에 대한 표준 규격이 정해지지 않았지만, 기술의 방향성은 ‘대용량 정보처리’를 가능케 하는 것이 핵심이다. 동사가 만드는 RF 장비(Filter, 안테나, RRH)들은 데이터의 양과 그 처리속도가 증가할수록 더 많은 수가 요구되므로 큰 폭의 매출증가가 예상된다.

4G 망에 대한 보완투자가 진행중

미국 Sprint 사는 작년 연말에 4G 망에 대한 보완투자를 발표했다. 구체적으로 약 10,000 대의 기지국을 더 짓겠다는 내용이다. 이에 기지국 건설에 필요한 안테나와 RRH 등에 대해 꾸준히 PO(Purchase Order)를 받고 있는 중이고, 향후 현재 확보한 수주량(약 415 억원) 이상의 추가 수주가 기대된다.

LED 사업은 적자탈피를 위한 몸부림 중

최근 수년간 LED 사업은 큰 폭의 적자를 냈다. 이에 동사는 천안공장 매각, 설비축소 및 **조직개편**으로 고정비를 대폭 줄인 상태다. 올해에는 이러한 노력에 힘입어 영업이익이 손익분기점에 이를 것으로 본다.

2017년은 턴어라운드의 원년

2017년은 영업이익 기준으로 흑자전환에 성공할 것이다. RF 사업부문은 매출이 25% 증가, LED 사업부문은 매출이 35% 증가할 것으로 추정하며 매출액은 2,665 억원(27%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	억원	1,510	2,925	3,179	2,107	2,198
yoY	%	N/A(IFRS)	93.7	8.7	-33.7	43
영업이익	억원	-151	417	435	-189	-449
yoY	%	N/A(IFRS)	흑전	4.4	적전	적지
EBITDA	억원	-67	517	527	-84	-313
세전이익	억원	-256	408	478	-197	-498
순이익(자자주주)	억원	-350	365	392	-133	-479
영업이익률%	%	-10.0	14.2	13.7	-9.0	-20.4
EBITDA%	%	-4.4	17.7	16.6	-4.0	-14.2
순이익률	%	-22.9	12.8	12.6	-5.9	-21.8
EPS	원	-2,174	2,268	2,435	-1,245	-3,002
PER	배	N/A	6.0	7.0	N/A	N/A
PBR	배	3.0	3.6	2.8	2.5	2.0
EV/EBITDA	배	N/A	6.3	6.8	N/A	N/A
ROE	%	N/A(IFRS)	126.8	60.0	-15.7	-75.5
순차입금	억원	1,195	1,053	809	997	1,443
부채비율	%	1,443.2	389.9	188.5	190.1	437.1

5G 개화에 따른 직접적인 수혜를 기대

Filter/안테나/RRH 가 매출의 80%를 차지하는 주요 제품, 상기 제품은 데이터 전송량이 증가할 수록 필요수량도 증가

아직 5G에 대한 표준규격이 정해지지 않았지만, 기술의 방향성은 ‘대용량 정보처리’를 가능케 하는 것이 그 핵심이다. 2020년 도래할 것으로 예상되는 5G의 데이터 전송량은 4G의 데이터 전송량 대비 최대 1,000배 정도 증가할 것으로 전망하고 있다. 동사의 매출 80%를 차지하는 Filter, 안테나, RRH 등의 RF 장비들은 데이터 전송량과 처리 속도가 증가할수록 필요수량이 증가하게 된다. 실제로, 지난 2G부터 4G까지 통신망이 진화할수록 각 투자시기에 동사의 매출 또한 꾸준히 증가해왔다. 따라서 5G 투자가 시작되면 기록적인 매출을 달성하게 될 것이다.

Massive MIMO(Multi-Input Multi-Out)기술이 5G 시대의 핵심기술로 부각

5G의 데이터 전송량 증가문제를 해결하기 위한 방안으로 Massive MIMO(Multi-Input Multi-Out)기술이 핵심기술로 부각되고 있다. 이는 단위 셀을 소형화하여 단말기를 기지국에 가깝게 위치시킴으로써 트래픽 밀도를 높여 전체적인 용량을 증대시키는 소형셀(Small-Cell)기술이다. 이러한 바탕 위에 다수의 안테나를 사용하여 채널용량을 증가시켜 훨씬 많은 데이터를 전송할 수 있게 하는 것이다.

**5G 시대를 대비하여
최소형의 옥외형 스몰셀
기지국(SCO) 및 MMR 64T64R
개발 완료,
5G 투자시 주목받을 장비로 기대됨**

5G 시대의 이러한 기술적 요구에 부합하기 위해 동사는 세계에서 가장 작은 옥외형 스몰셀용 기지국인 SCO(Small Cell Outdoor)를 미국의 Parallel Wireless와 공동 개발했고, MMR(Massive MIMO Ratio)의 성능을 64T64R 모델로 개선시켰다. SCO는 급속하게 늘어나는 데이터 전송문제를 효과적으로 해결할 수 있으며 필터, 전력 증폭기, 디지털프로세서, 스위치/백홀 라우팅, GPS 전원공급장치를 단일장치에 통합하여 2G, 3G, 4G 대역을 모두 지원하는 하드웨어다. 이 장비는 기존 매크로 셀에 비해 건물이나 전신주 등에 설치가 용이하고 소요비용도 크지 않아 통신사업자에게 매력적으로 어필할 수 있다. 현재 글로벌 통신사업자와 품질성능시험을 진행중이고, 향후 큰 폭의 매출 성장을 기대한다.

MMR 64T64R은 기존 매크로 장비대비 160W의 고출력을 가지면서도 50파운드 이하의 무게와 슬림한 사이즈로 만들어 졌고, 디지털 신호처리부와 파워 앰프를 하나의 PCB에 집적하고, 각 64개가 소요되는 Micro Bellows Filter와 안테나를 일체화시켜 연결 케이블 없이 체결하며, 설치환경에 따른 전원옵션 변경과 유지보수가 용이하도록 전원공급부가 교체 가능한 구조다. 기존 장비대비 월등한 기술적 우위에 있는 것으로 판단되며, 현재 Major 통신사업자들에게 Promotion을 진행 중이다. 5G 투자가 시작되면 SCO와 MMR 64T64R은 동사의 주력제품으로서 매출성장과 이익기여도 신장에 일등공신이 될 것이다.

그림 1> 16port Canister Antenna



자료 : 케이엠더블유, SK 증권

그림 2> RRH



자료 : 케이엠더블유, SK 증권

그림 3>Enb-o & SC0(Small Cell Outdoor)



자료 : 케이엠더블유, SK 증권

그림 4> MMR 64T64R



자료 : 케이엠더블유, SK 증권

그림 3>Enb-o & SC0(Small Cell Outdoor)



자료 : 케이엠더블유, SK 증권

그림 4> MMR 64T64R



자료 : 케이엠더블유, SK 증권

4G 망에 대한 보완투자 진행중

**미(美) Sprint 사 4G 보완투자 발표,
금년내 안테나와 RRH에 대해 약
1,000 억원 수주 예상**

미국 Sprint 사는 작년 연말에 4G 망에 대한 보완투자를 발표했다. 구체적으로 약 10,000 대의 기지국을 더 짓겠다는 내용이다. 이에 Sprint 사로부터 기지국 건설에 필요 한 안테나와 RRH 등에 대해 꾸준히 PO(Purchase Order)를 받고 있는 중이다. 동사는 2000 년대 이후 Sprint 사의 2G~4G 까지 대부분의 설비투자에 주요 파트너로서 참여 했고, 그동안의 거래규모를 감안했을때 이번 투자에도 안테나와 RRH 에 한하여 필요 수량의 약 50%정도는 수주받을 수 있을 것으로 추정된다. 따라서 보수적으로 보더라도 이번 투자에서 600 억 이상의 매출이 추가적으로 발생할 것이다. (현재 수주잔고는 415 억원)

LED 사업은 적자탈피를 위한 몸부림 중

**LED 부문은 지난 수년간 대규모
적자 기록, 공장매각/조직개편으로
비용 절감**

LED 사업부문은 2016년 매출액이 400 억원, 영업이익은 200 억원의 적자를 기록한 것으로 추정된다. 전년뿐 아니라 최근 수년간 큰 폭의 적자를 기록해 왔다. 이에 적자폭 을 줄이기 위해 천안공장 매각에 이은 설비축소와 조직개편으로 고정비를 상당히 줄였고, 동시에 외주업체를 활용한 Capacity 유지가 가능도록 했다. 향후 LED 사업은 비교적 수요가 많고 마진율도 양호한 스포츠 조명과 가로등 생산에만 집중할 계획이다. 현재 미국과 일본의 주요 유통회사와 전략적 제휴를 통해 지속적인 성장을 추구하고 있다.

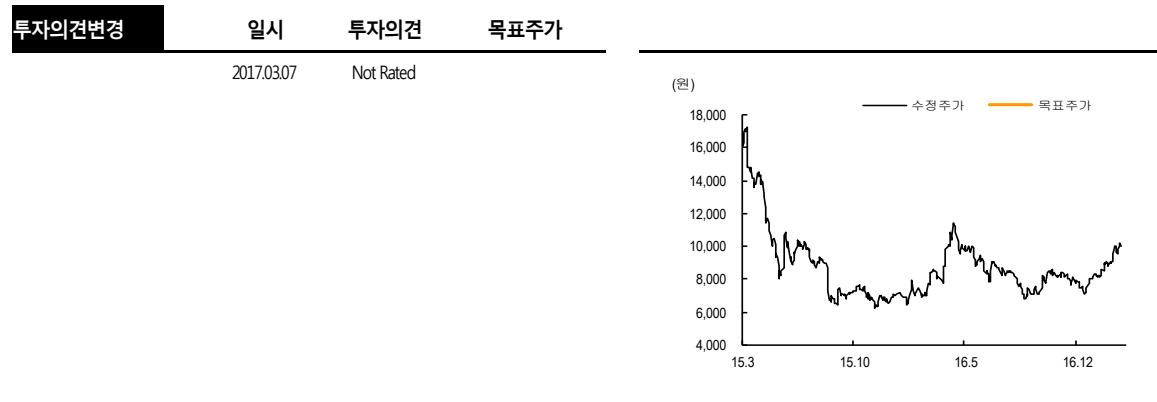
2017년은 턴어라운드의 원년

**2017년 실적 턴어라운드 성공,
매출액과 영업이익이 각각
27%증가, 흑자전환 예상**

2017년에는 실적 턴어라운드에 성공할 것이다. 매출액 2,665 억원, 영업이익은 140 억 원으로 전년대비 각각 27% 증가와 흑자전환 할 것으로 추정한다. RF 부문은 4G 보완 투자 등에 힘입어 매출액 약 2,125 억원에 5%대의 영업이익률을 예상하고, LED 부문 은 매출액 500 억원에 영업이익은 손익분기점에 이를 것으로 본다.

최근 4개년 제품별 매출액 및 2017년 전망

구 분	FY-2013	FY-2014	FY-2015	FY-2016	FY-2017(E)
RF	RRH류	781	423	499	360
	ANTENNA류	352	504	167	231
	FILTER류	1,984	1,013	1,230	1,113
	소계	3,117	1,939	1,896	2,100
LED	스포츠조명	-	11	25	165
	가로보안등	-	-	30	26
	기타조명등	62	185	247	210
	소계	62	196	302	401
매출총계		3,179	2,136	2,198	2,105
영업이익		435	(109)	(223)	(145)
영업이익률(%)		13.7%	-5.1%	-10.1%	-6.9%
세전이익		478	(112)	(215)	(101)
순이익		392	(133)	(225)	51
					140



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 3자에게 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 (2017년 3월 7일 기준)

매수	96.95%	증립	3.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
유동자산	1,087	1,332	1,308	1,604	1,819
현금및현금성자산	91	115	185	273	140
매출채권및기타채권	458	589	472	595	519
재고자산	436	524	486	580	529
비유동자산	982	1,019	1,201	1,351	1,387
장기금융자산	36	13	6	14	10
유형자산	863	923	1,107	1,239	1,241
무형자산	53	31	32	33	46
자산총계	2,069	2,351	2,509	2,955	3,206
유동부채	1,690	1,587	1,347	1,658	2,105
단기금융부채	1,188	1,067	901	1,181	1,291
매입채무 및 기타채무	461	446	367	413	636
단기충당부채					
비유동부채	245	284	292	279	504
장기금융부채	161	170	183	184	335
장기매입채무 및 기타채무	8	13	14	0	61
장기충당부채	9	43	38	16	38
부채총계	1,935	1,871	1,639	1,936	2,609
지배주주지분	114	462	845	847	423
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	385	385	385	448	483
기타자본구성요소	-150	-153	-153	-144	-144
자기주식	-150	-150	-150	-150	-150
이익잉여금	-218	151	538	403	-75
비지배주주지분	20	18	25	172	174
자본총계	134	480	870	1,019	597
부채와자본총계	2,069	2,351	2,509	2,955	3,206

현금흐름표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
영업활동현금흐름	-6	281	438	-238	-46
당기순이익(손실)	-346	375	399	-125	-478
비현금성항목등	312	292	209	191	332
유형자산감가상각비	77	94	85	97	127
무형자산상각비	7	7	8	9	9
기타	229	191	117	85	196
운전자본감소(증가)	117	-309	-79	-205	158
매출채권및기타채권의 감소(증가)	45	-97	113	-124	-36
재고자산감소(증가)	-115	-119	-8	-108	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	164	-48	-79	28	279
기타	114	-238	122	-249	-137
법인세납부	-16	-7	-50	-60	-16
투자활동현금흐름	-127	-145	-278	-189	-198
금융자산감소(증가)	-41	17	2	-26	-13
유형자산감소(증가)	-86	-175	-272	-149	-170
무형자산감소(증가)	0	14	-10	-12	-16
기타	7	10	1	2	2
재무활동현금흐름	63	-106	-99	509	289
단기금융부채증가(감소)	0				
장기금융부채증가(감소)	77	-109	-124	277	270
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타	21	18	27	167	23
현금의 증가(감소)	-68	29	68	88	-132
기초현금	159	91	120	188	276
기말현금	91	120	188	276	144
FCF	N/A(IFRS)	182	213	-501	-77

자료 : 케이엠더블유, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	1,510	2,925	3,179	2,107	2,198
매출원가	1,152	1,877	2,092	1,603	1,900
매출총이익	358	1,048	1,087	504	298
매출총이익률 (%)	23.7	35.8	34.2	23.9	13.6
판매비와관리비	509	632	652	693	747
영업이익	-151	417	435	-189	-449
영업이익률 (%)	-10.0	14.2	13.7	-9.0	-20.4
비영업순익	-105	-8	44	-8	-49
순금융비용	69	72	43	42	68
외환관련손익	-13	10	17	3	4
관계기업투자등 관련손익	-	-	5	0	19
세전계속사업이익	-256	408	478	-197	-498
세전계속사업이익률 (%)	-16.9	14.0	15.1	-9.4	-22.7
계속사업법인세	91	33	79	-4	-16
계속사업이익	-346	375	399	-193	-482
중단사업이익				68	4
*법인세효과				17	3
당기순이익	-346	375	399	-125	-478
순이익률 (%)	-22.9	12.8	12.6	-5.9	-21.8
지배주주	-350	365	392	-133	-479
지배주주기여 순이익률(%)	-23.17	12.48	12.33	-6.3	-21.8
비지배주주	4	10	7	8	1
총포괄이익	-337	361	390	-63	-460
지배주주	-341	351	383	-71	-459
비지배주주	3	10	7	8	-1
EBITDA	-67	517	527	-84	-313

주요투자지표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	93.7	8.7	-33.7	4.3
영업이익	N/A(IFRS)	흑전	44	적전	적지
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	흑전	17.1	적전	적지
EBITDA	N/A(IFRS)	흑전	1.9	적전	적지
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	흑전	7.4	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	126.8	60.0	-15.7	-75.5
ROA	N/A(IFRS)	17.0	16.4	-4.6	-15.5
EBITDA마진	-4.4	17.7	16.6	-4.0	-14.2
안정성 (%)					
유동비율	64.3	83.9	97.1	96.8	86.4
부채비율	1,443.2	389.9	188.5	190.1	437.1
순차입금/자기자본	891.3	219.4	93.1	97.8	241.7
EBITDA/이자비용(배)	-0.9	6.8	11.2	-1.9	-4.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,174	2,268	2,435	-1,245	-3,002
BPS	1,640	3,804	6,182	6,192	3,560
CFPS	-1,653	2,895	3,009	-169	-2,133
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	6.0	11.4	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	2.2	5.0	N/A	N/A
PBR(최고)	4.6	3.6	4.5	3.1	5.1
PBR(최저)	2.3	1.3	2.0	1.6	1.8
PCR	-2.9	4.7	5.7	-93.2	-3.3
EV/EBITDA(최고)	-37.1	64	10.1	-51.2	-14.7
EV/EBITDA(최저)	-28.0	3.7	5.4	-33.1	-8.6