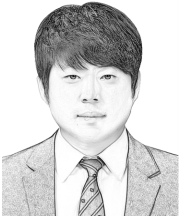


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data

| | |
|-------------|-----------|
| 자본금 | 221 억원 |
| 발행주식수 | 4,429 만주 |
| 자사주 | 33 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 10,137 억원 |
| 주요주주 | |
| 구관영(외8) | 24.45% |
| 토러스투자자문(외4) | 5.58% |
| 외국인지분률 | 5.30% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(21/01/27) | 23,500 원 |
| KOSDAQ | 985.92 pt |
| 52주 Beta | 1.17 |
| 52주 최고가 | 32,800 원 |
| 52주 최저가 | 5,070 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 350 억원 |

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

에이스테크 (088800/KQ | 매수(유지) | T.P 28,000 원(유지))

2021 년, 다시 성장 궤도에 진입할 것

- 무선 통신 기지국용 AFU 및 안테나, 모바일 안테나 등 무선 통신기기 전문 기업
- 2020 년 코로나19 글로벌 확산으로 전방 산업 투자 감소 및 투자 지연 지속
- 경기 침체 극복하기 위한 매력적인 투자처 5G, CES 2021 의 화두도 5G
- 미중 갈등 지속 가능성 높아, 경쟁사 제재 및 생산공장 탈(脫)중국 반사이익 기대
- 미국 중대역 주파수(C 밴드) 경매 흥행, 3.5GHz 상용화 경험 있는 국내 기업 유리

코로나19 로 지연 된 실적은 2021 년에

에이스테크는 RF 부품 및 Radio System, 기지국 및 모바일 안테나 등 무선 통신에 필요한 통신기기 등을 제조/판매한다. 3Q20 기준 매출 비중은 RF 부품 42.3%, 기지국 안테나 41.4%, 모바일 안테나 8.6%, 차량용 안테나 6.3%, Radio System 1.4%로 구성되어 있다. 주요 고객사인 삼성전자와 에릭슨에 매출 비중이 가장 높고, 글로벌 주요 이동통신사 등을 거래처로 확보 중이다. 2020 년은 코로나 19 확산과 함께 전방 산업의 투자 감소 및 투자 지연(pending)이 지속되면서 매출액 2,204 억원(YoY - 41.7%), 영업손실 467 억원(적자전환)을 기록할 것으로 예상된다. 하지만 2021 년은 전방 산업의 투자 재개와 함께 큰 폭의 실적 회복을 기대한다.

2021 년의 화두는 진짜 5G

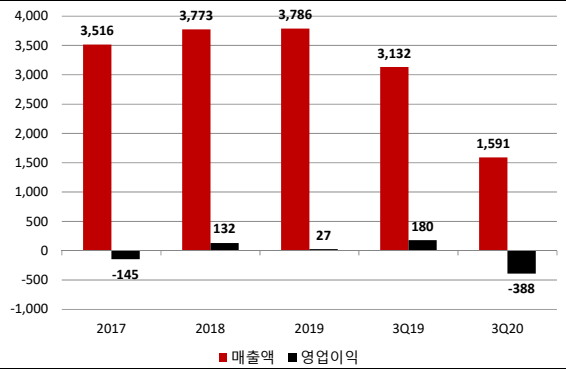
첫째, 5G 통신서비스는 여전히 코로나 19 로 인한 글로벌 경기 침체를 극복하기 위한 매력적인 투자처이다. 특히 2021 년은 코로나 19 백신 및 치료제의 개발과 함께 경제 활동 정상화에 대한 기대감이 높은 해다. 올해 초 개최된 CES 2021 에서도 자율주행, 드론, 스마트시티, VR/AR 등 다양한 분야에 걸쳐 5G 통신 인프라의 중요성이 부각된 만큼 5G 커버리지 확대를 위한 글로벌 투자는 더욱 속도감 있게 진행될 것으로 예상된다.

둘째, 주요 고객사의 M/S 확대 가능성이다. 바이든 행정부가 새롭게 출범했지만, 미중 갈등은 쉽게 가라앉지 않을 전망이다. 오히려 미국은 대만과의 관계를 제고하는 행보를 보였고, 중국은 군사훈련으로 갈등을 심화시키고 있다. 이는 화웨이를 비롯한 중국 기업들에 대한 제재가 올해도 이어질 가능성이 높음을 의미하며, 글로벌 5G 통신장비 시장에서 동사의 주요 고객사 M/S 는 점진적으로 증가할 전망이다. 중국 내 생산시설을 보유한 글로벌 통신장비 기업들의 탈(脫)중국 속도도 더욱 빨라질 것으로 예상하며, 이에 따른 동사의 반사이익도 올해 하반기부터 나타날 것으로 판단한다.

미국 C Band 주파수 경매가 갖는 의미

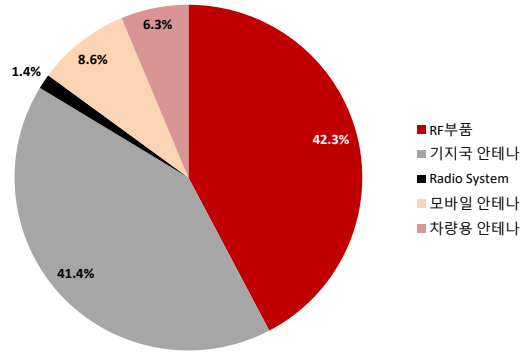
지난해 연말부터 투자자들의 관심이 집중되었던 미국의 주파수 경매가 지난 15 일 종료되었다. C 밴드 3.7GHz 부터 3.98GHz 까지 280MHz 대역폭에 대한 경매였고, 경매 금액은 사상 최대 수준인 809 억 달러를 기록했다. 5G 통신서비스에 대한 투자가 본격화 될 것으로 예상되는 시점에서 C 밴드 영역에 대한 관심이 높아지고 있는 이유에 대해 고민해 볼 시점이다. 고(高)주파수 대역을 먼저 할당하며 SA(Standard Alone) 직접 도입이 예상되었던 미국도 5G 커버리지 구축을 위한 현실적인 방안을 모색하고 있다는 판단이다. 실제로 일시적인 현상일 수도 있지만 Verizon 의 5G 다운로드 속도가 낮은 주파수 대역을 주력으로 하는 T-Mobile 에 뒤쳐진 결과를 보이기도 했다. 우리나라는 이미 3.5GHz 대역을 주력으로 한 세계 최초 5G 상용국가로써 기술력을 충분히 검증 받았다. 따라서 국내 통신장비 업체들에게는 매우 긍정적인 환경이 조성되고 있다는 판단이다.

에이스테크 실적 추이 (단위: 억원)



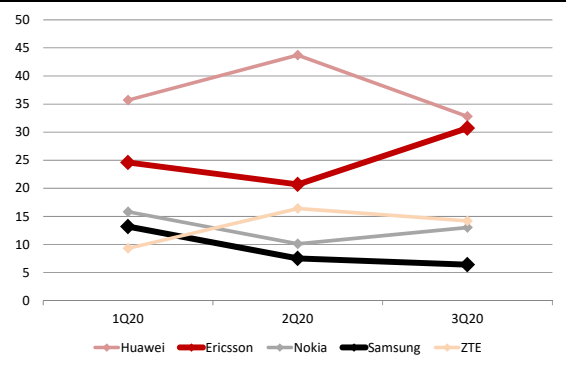
자료: 에이스테크, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중(3Q20 기준)



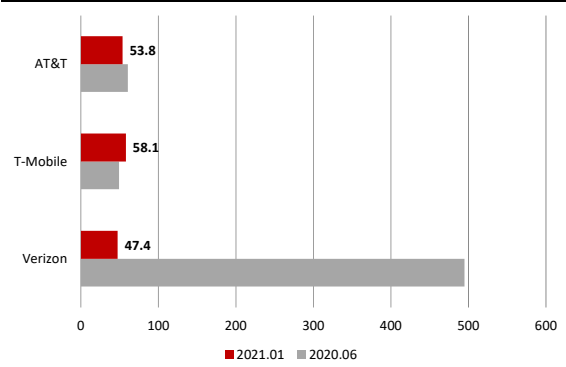
자료: 에이스테크, SK 증권

5G 통신장비 점유율 추이 (단위: %)



자료: Dell'Oro, SK 증권

미국 통신사별 5G 다운로드 속도 추이 (단위: Mbps)



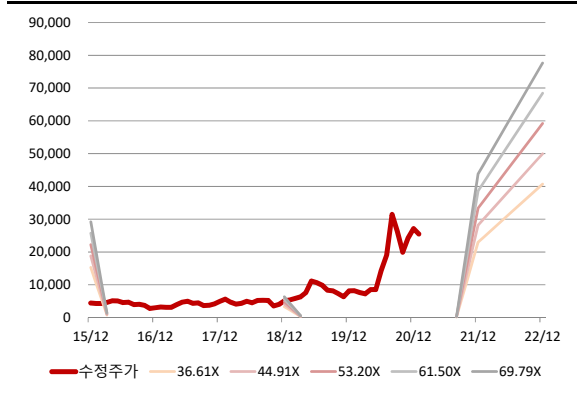
자료: Open Signal, SK 증권

글로벌 5G 주파수 스펙트럼 현황

| | <1GHz | 3GHz | 4GHz | 5GHz | 6GHz | 24-30GHz | 37-50GHz | 64-71GHz | >95GHz |
|-----------|---|--|------------------------|-----------------|------------|---|--|----------------------|--------|
| USA | 600MHz (2x35MHz) 900MHz (2x3MHz) 2.5/2.6GHz (B41/n41) | 3.1-3.45GHz 3.45-3.55GHz 3.55-3.7GHz | 3.7-3.98GHz 4.99GHz | 4.94-5.9-7.1GHz | | 24.25-24.45GHz 24.75-25.25GHz 27.5-28.35GHz | 37-37.6GHz 37.6-40GHz 47.2-48.2GHz | 57-64GHz 64-71GHz | >95GHz |
| Canada | 600MHz (2x35MHz) | 3.475-3.65 GHz | 3.65-4.0GHz | | | 26.5-27.5GHz 27.5-28.35GHz | 37-37.6GHz 37.6-40GHz | 57-64GHz 64-71GHz | |
| EU | 700MHz (2x30 MHz) | 3.4-3.8GHz | | 5.9-6.4GHz | | 24.5-27.5GHz | | 57-66GHz | |
| UK | 700MHz (2x30 MHz) | 3.4-3.8GHz | | | | 26GHz | | 57-66GHz | |
| Germany | 700MHz (2x30 MHz) | 3.4-3.8GHz | | | | 26GHz | | 57-66GHz | |
| France | 700MHz (2x30 MHz) | 3.46-3.8GHz | | | | 26GHz | | 57-66GHz | |
| Italy | 700MHz (2x30 MHz) | 3.6-3.8GHz | | | | 26.5-27.5GHz | | 57-66GHz | |
| China | 700MHz 2.5/2.6GHz (B41/n41) | 3.3-3.6GHz | | 4.8-5GHz | | 24.75-27.5GHz | | 40.5-43.5GHz | |
| Korea | 700/800MHz 2.3-2.39GHz | 3.4-3.42GHz 3.7GHz 4.0GHz | 3.7-4.0GHz | | 5.9-7.1GHz | 25.7-26.5GHz 26.5-28.9GHz 28.9-29.5GHz | 37GHz | 57-66GHz | |
| Japan | | 3.6-4.1GHz | | 4.5-4.9GHz | | 26.6-27GHz 27-29.5GHz | 39-43.5GHz | 57-66GHz | |
| India | 700MHz | 3.3-3.6GHz | | | | 24.25-27.5GHz 27.5-29.5GHz | | 37-43.5GHz | |
| Australia | | 3.4-3.7GHz | | | | 24.25-29.5GHz | | 39GHz 57-66GHz | |

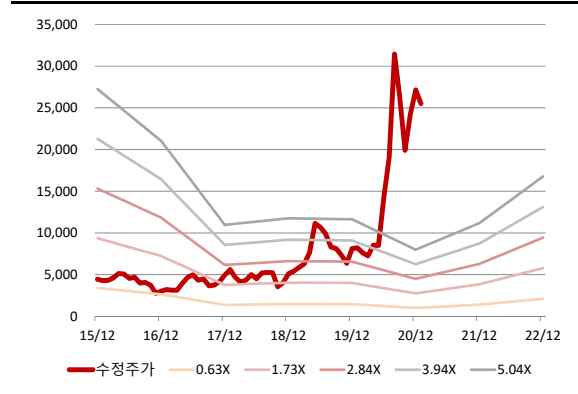
자료: Qualcomm, SK 증권

에이스테크 P/E Band Chart



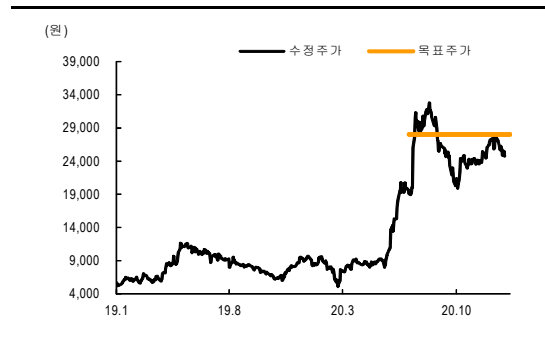
자료 : Quantwise, SK 증권

에이스테크 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2021.01.28 | 매수 | 28,000원 | 6개월 | | |
| 2020.07.31 | 매수 | 28,000원 | 6개월 | -8.05% | 17.14% |
| 2020.01.02 | Not Rated | | | | |
| 2019.05.30 | 매수 | 15,500원 | 6개월 | -44.06% | -25.16% |
| 2019.03.15 | 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 1 월 28 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 88.28% | 중립 | 11.72% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,587 | 2,320 | 2,285 | 4,310 | 6,976 |
| 현금및현금성자산 | 110 | 109 | 34 | 977 | 1,916 |
| 매출채권및기타채권 | 1,433 | 834 | 782 | 1,112 | 1,683 |
| 재고자산 | 836 | 883 | 828 | 1,233 | 1,917 |
| 비유동자산 | 1,734 | 1,485 | 1,876 | 2,005 | 2,183 |
| 장기금융자산 | 48 | 58 | 120 | 120 | 120 |
| 유형자산 | 1,215 | 1,008 | 1,053 | 844 | 677 |
| 무형자산 | 131 | 124 | 167 | 190 | 206 |
| 자산총계 | 4,321 | 3,805 | 4,161 | 6,314 | 9,159 |
| 유동부채 | 2,930 | 2,571 | 2,482 | 3,256 | 4,316 |
| 단기금융부채 | 1,416 | 1,540 | 1,515 | 1,515 | 1,515 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,283 | 933 | 875 | 1,568 | 2,529 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 582 | 343 | 959 | 1,850 | 2,855 |
| 장기금융부채 | 515 | 276 | 888 | 1,771 | 2,765 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 14 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 3,512 | 2,914 | 3,440 | 5,106 | 7,171 |
| 지배주주지분 | 782 | 884 | 726 | 1,217 | 2,000 |
| 자본금 | 171 | 194 | 221 | 221 | 221 |
| 자본잉여금 | 1,138 | 1,297 | 1,227 | 1,227 | 1,227 |
| 기타자본구성요소 | -14 | -13 | -11 | -11 | -11 |
| 자기주식 | -14 | -13 | -13 | -13 | -13 |
| 이익잉여금 | -510 | -599 | -741 | -275 | 483 |
| 비지배주주지분 | 28 | 7 | -5 | -8 | -11 |
| 자본총계 | 809 | 891 | 721 | 1,209 | 1,988 |
| 부채외자본총계 | 4,321 | 3,805 | 4,161 | 6,314 | 9,159 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 871 | -305 | -408 | 261 | 153 |
| 당기순이익(손실) | 18 | -118 | -524 | 464 | 755 |
| 비현금성항목등 | 390 | 435 | 291 | 166 | 140 |
| 유형자산감가상각비 | 137 | 144 | 154 | 209 | 167 |
| 무형자산감가상각비 | 46 | 46 | 40 | 56 | 63 |
| 기타 | 97 | 161 | -65 | -15 | -15 |
| 운전자본감소(증가) | 464 | -607 | -171 | -362 | -733 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 137 | -15 | -59 | -329 | -571 |
| 재고자산감소(증가) | -195 | -77 | 55 | -405 | -684 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 521 | -480 | -54 | 693 | 962 |
| 기타 | 1 | -35 | -112 | -320 | -439 |
| 법인세납부 | 0 | -16 | -5 | -7 | -10 |
| 투자활동현금흐름 | -673 | 477 | -226 | -84 | -61 |
| 금융자산감소(증가) | -505 | 293 | 23 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -149 | 241 | -137 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -28 | -38 | -79 | -79 | -79 |
| 기타 | 9 | -18 | -33 | -5 | 19 |
| 재무활동현금흐름 | -236 | -175 | 556 | 767 | 847 |
| 단기금융부채증가(감소) | 24 | -69 | 108 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | -145 | 8 | 396 | 882 | 995 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -116 | -116 | 52 | -115 | -148 |
| 현금의 증가(감소) | -51 | -1 | -76 | 944 | 939 |
| 기초현금 | 161 | 110 | 109 | 34 | 977 |
| 기말현금 | 110 | 109 | 34 | 977 | 1,916 |
| FCF | 159 | 362 | -418 | 182 | 73 |

자료 : 에이스테크, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 3,773 | 3,786 | 2,205 | 5,097 | 8,752 |
| 매출원가 | 2,889 | 2,893 | 1,883 | 3,881 | 6,608 |
| 매출총이익 | 884 | 893 | 322 | 1,216 | 2,145 |
| 매출총이익률 (%) | 23.4 | 23.6 | 14.6 | 23.9 | 24.5 |
| 판매비와관리비 | 752 | 866 | 788 | 852 | 1,479 |
| 영업이익 | 132 | 27 | -467 | 364 | 665 |
| 영업이익률 (%) | 3.5 | 0.7 | -21.2 | 7.2 | 7.6 |
| 비영업손익 | -114 | -145 | -57 | 107 | 102 |
| 순금융비용 | 106 | 109 | 115 | 109 | 126 |
| 외환관련손익 | 28 | 51 | -9 | 157 | 164 |
| 관계기업투자등 관련손익 | -18 | -18 | 52 | 44 | 49 |
| 세전계속사업이익 | 18 | -118 | -524 | 471 | 767 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 0.5 | -3.1 | -23.8 | 9.2 | 8.8 |
| 계속사업법인세 | 6 | -21 | -8 | 8 | 12 |
| 계속사업이익 | 12 | -97 | -515 | 464 | 755 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 12 | -97 | -515 | 464 | 755 |
| 순이익률 (%) | 0.3 | -2.6 | -23.4 | 9.1 | 8.6 |
| 지배주주 | 31 | -92 | -513 | 466 | 758 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 0.82 | -2.44 | -23.26 | 9.15 | 8.66 |
| 비지배주주 | -19 | -5 | -3 | -3 | -3 |
| 총포괄이익 | 9 | -86 | -491 | 488 | 779 |
| 지배주주 | 29 | -81 | -488 | 491 | 782 |
| 비지배주주 | -20 | -5 | -3 | -3 | -3 |
| EBITDA | 315 | 217 | -274 | 629 | 896 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 7.3 | 0.3 | -41.8 | 131.2 | 71.7 |
| 영업이익 | 흑전 | -79.4 | 적전 | 흑전 | 82.6 |
| 세전계속사업이익 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 62.9 |
| EBITDA | 283.0 | -30.9 | 적전 | 흑전 | 42.3 |
| EPS(계속사업) | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 62.5 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 4.4 | -11.1 | -63.7 | 48.0 | 47.1 |
| ROA | 0.3 | -2.4 | -12.9 | 8.9 | 9.8 |
| EBITDA마진 | 8.3 | 5.7 | -12.4 | 12.4 | 10.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 88.3 | 90.3 | 92.1 | 132.4 | 161.6 |
| 부채비율 | 433.9 | 326.9 | 477.2 | 422.4 | 360.7 |
| 순차입금/자기자본 | 221.5 | 173.9 | 283.6 | 164.1 | 102.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 2.9 | 2.0 | -2.3 | 5.5 | 6.1 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 91 | -237 | -1,202 | 1,020 | 1,657 |
| BPS | 2,291 | 2,275 | 1,588 | 2,661 | 4,372 |
| CFPS | 627 | 252 | -749 | 1,599 | 2,160 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 69.8 | N/A | N/A | 27.5 | 16.9 |
| PER(최저) | 36.6 | N/A | N/A | 24.3 | 14.9 |
| PBR(최고) | 2.8 | 5.1 | 20.7 | 10.5 | 6.4 |
| PBR(최저) | 1.5 | 2.3 | 3.2 | 9.3 | 5.7 |
| PCR | 8.1 | 32.3 | -36.3 | 15.5 | 11.5 |
| EV/EBITDA(최고) | 12.0 | 28.2 | -56.8 | 21.5 | 15.1 |
| EV/EBITDA(최저) | 9.6 | 15.5 | -14.9 | 19.4 | 13.7 |