Company Note

2019. 12. 10

에이스테크(088800)

Not Rated

레저/엔터/스몰캡 Analyst 유성만 02) 3787-2574 airrio@hmsec.com

변화의 시기

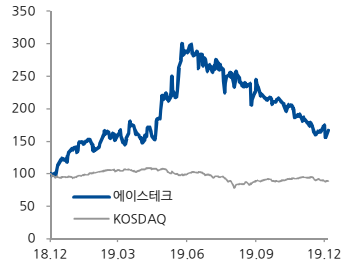
현재주가 (12/9)	6,460원
상승여력	-
시가총액	251십억원
발행주식수	38,858천주
자본금/액면가	17십억원/500원
52주 최고가/최저가	11,650원/3,795원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인지분율	2.87%
주요주주	구관영 외 7인 23.53%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.0	-25.6	-43.8
상대주가(%p)	-3.7	-25.8	-35.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	N/A	N/A	N/A
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 국내 생산시설 대부분을 베트남으로 이전하면서 생산원가 절감
- 국내외 5G 투자 증가로 실적 성장 및 내후년부터 MMR 시스템 납품 예상
- 에릭슨 관련 4G RRH 선정여부가 향후 실적과 주가에 중요한 사항
- 중장기적 관점에서 신규 고객군이 빠르게 증가하여 매출증가 예상

2) 주요이슈 및 실적전망

- 전체 매출액의 약 85~90% 비중인 기지국 안테나와 필터의 국내생산을 베트남으로 이전 완료하면서, 인건비 절감 등으로 인한 수익성 개선 효과 본격화 / 국내 유휴 생산시설을 매각하여 약 500억원 정도 차입금 상환
- 동사는 MMR 시스템 사업을 기존 고객업체와 진행 중이며, 내후년(2021년)부터 매출이 발생할 것으로 전망. MMR 시스템은 기존 기지국 안테나 대비 ASP가 약 10배 정도 높기 때문에 매출과 수익성 개선 전망
- 해외 에릭슨향 4G RRH 선정 여부가 현재 최대의 관심사임. 우수한 기술력을 기반으로 선정 가능성이 있다고 판단, 선정시에는 내년도 실적 성장이 기대되는 상황
- 최근 Singtel을 비롯한 5개의 신규 고객군 확보. 해외(중국, 일본, 미국 등) 5G 투자 확대시 삼성전자, 에릭슨 등 기존 고객군을 통한 RF필터 판매 증가 예상

3) 주가전망 및 Valuation

최근 동사의 주가는 큰 폭의 조정을 받았음. 단기적로는 에릭슨향 4G RRH 선정 여부가 주가 방향을 결정할 것으로 판단하며, 중장기적으로는 5G 투자 확대에 따른 실적 증가로 주가의 회복이 예상됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	427	25	12	42	527	1.4	8.3	0.8	6.0	10.6	1.1
2015	422	15	10	32	418	-20.5	10.6	0.8	9.2	7.8	0.6
2016	322	-14	-32	7	-1,169	적전	N/A	0.7	33.3	N/A	0.0
2017	352	-14	-55	8	-1,926	적지	N/A	2.3	41.8	N/A	0.0
2018	377	13	3	31	96	흑전	53.3	2.2	11.1	4.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

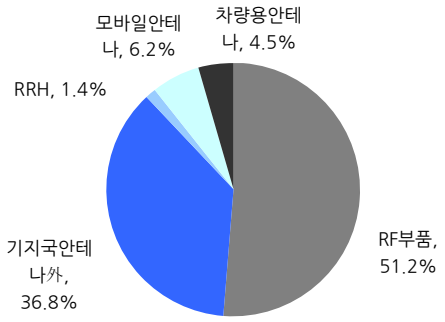
〈그림1〉 Base Station Antennas

자료: 에이스테크, 현대차증권

〈그림2〉 LTE RRH

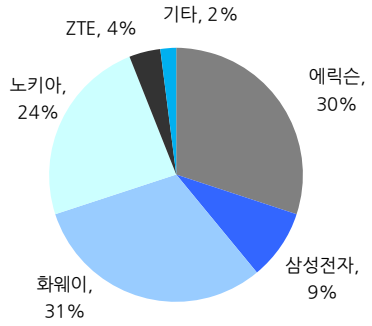
자료: 에이스테크, 현대차증권

〈그림3〉 매출비중(19년 3분기 기준)



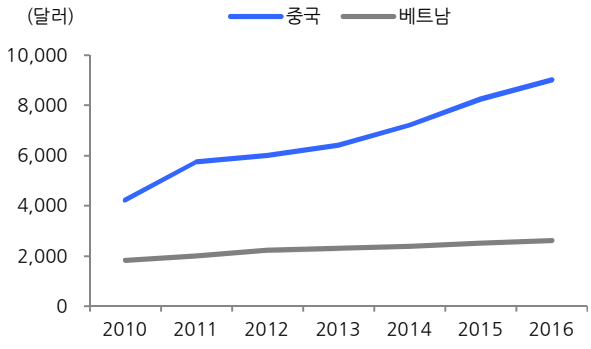
자료: 에이스테크, 현대차증권

〈그림4〉 주요 통신장비업체 글로벌 M/S (18년 상반기 기준)



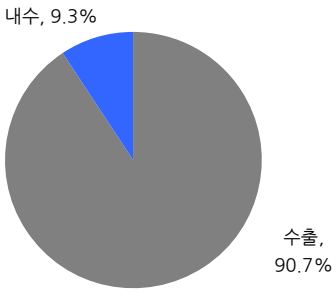
자료: 에이스테크, 현대차증권

〈그림5〉 베트남과 중국의 임금격차 추이



자료: 에이스테크, 현대차증권

〈그림6〉 내수와 수출 비중 비교



자료: 에이스테크, 현대차증권

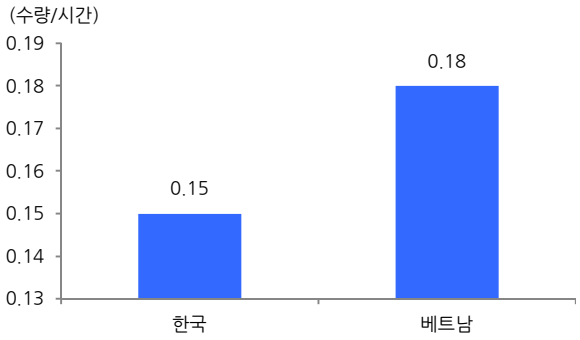
〈그림7〉 LTE / WIFI Antena (차량용)

자료 : 에이스테크, 현대차증권

〈그림8〉 차기위성 향공기용 안테나(방산)

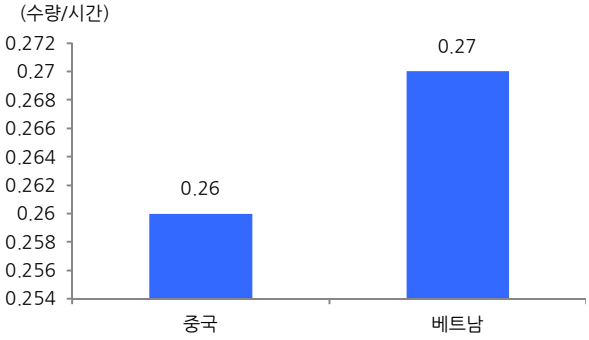
자료 : 에이스테크, 현대차증권

〈그림9〉 생산성 비교(안테나)



자료: 에이스테크, 현대차증권

〈그림10〉 생산성 비교(필터)



자료: 에이스테크, 현대차증권

〈표1〉 에이스테크 연결 분기 실적 추이 (단위: 십억 원)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	129.6	154.6	285.3	315.6	427.5	421.9	322.1	351.6	377.3
영업이익	1.0	-14.2	-9.8	20.0	25.1	15.1	-13.8	-14.5	13.2
OPM	0.8%	-9.2%	-3.4%	6.4%	5.9%	3.6%	-4.3%	-4.1%	3.5%
당기순이익	-0.7	21.7	-21.4	10.4	12.2	10.8	-32.2	-55.6	1.2
NPM	-0.5%	14.0%	-7.5%	3.3%	2.8%	2.6%	-10.0%	-15.8%	0.3%

주: IFRS 연결 기준
자료: 에이스테크, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	427	422	322	352	377
증가율 (%)	35.5	-1.3	-23.7	9.2	7.3
매출원가	339	340	270	290	289
매출원가율 (%)	79.4	80.5	83.8	82.4	76.6
매출총이익	88	82	52	62	88
매출이익률 (%)	20.6	19.5	16.2	17.6	23.4
증가율 (%)	21.8	-6.7	-36.8	19.2	42.5
판매관리비	63	67	66	77	75
판관비율 (%)	14.8	15.9	20.4	21.8	19.9
EBITDA	42	32	7	8	31
EBITDA 이익률 (%)	9.8	7.7	2.3	2.3	8.3
증가율 (%)	16.5	-22.4	-77.0	10.5	283.0
영업이익	25	15	-14	-14	13
영업이익률 (%)	5.9	3.6	-4.3	-4.1	3.5
증가율 (%)	25.3	-40.0	적전	적지	흑전
영업외손익	-8	-6	-21	-40	-11
금융수익	2	2	3	6	5
금융비용	13	9	11	12	14
기타영업외손익	4	2	-12	-34	-1
종속/관계기업관련손익	0	2	1	-1	-1
세전계속사업이익	18	11	-34	-55	2
세전계속사업이익률	4.1	2.6	-10.4	-15.8	0.5
증가율 (%)	48.2	-38.8	적전	적지	흑전
법인세비용	5	0	-1	0	1
계속사업이익	12	11	-32	-56	1
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	11	-32	-56	1
당기순이익률 (%)	2.8	2.6	-10.0	-15.8	0.3
증가율 (%)	17.0	-11.5	적전	적지	흑전
지배주주지분 순이익	12	10	-32	-55	3
비지배주주지분 순이익	1	1	0	-1	-2
기타포괄이익	1	1	2	-3	0
총포괄이익	13	12	-30	-58	1

(단위: 십억원)

재무상태표	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	237	287	225	204	259
현금성자산	22	17	36	16	11
단기투자자산	2	4	3	11	8
매출채권	132	171	111	100	142
재고자산	64	77	60	65	84
기타유동자산	16	19	14	12	15
비유동자산	192	205	209	169	173
유형자산	103	105	117	112	121
무형자산	48	54	46	16	13
투자자산	17	16	15	11	11
기타비유동자산	24	30	31	31	28
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	428	492	434	373	432
유동부채	238	272	259	276	293
단기차입금	97	91	83	103	103
매입채무	98	124	84	61	117
유동성장기부채	9	40	69	51	37
기타유동부채	35	17	23	61	36
비유동부채	66	77	52	30	58
사채	0	16	30	0	0
장기차입금	58	54	14	26	52
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	8	8	5	7
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	304	349	311	306	351
지배주주지분	118	137	116	62	78
자본금	11	13	14	15	17
자본잉여금	81	89	98	101	114
자본조정 등	-1	-2	-2	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	1	3	-1	0
이익잉여금	27	36	3	-51	-51
비지배주주지분	7	6	6	5	3
자본총계	124	143	123	67	81

(단위: 십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동으로인한현금흐름	-3	-21	40	-32	22
당기순이익	12	11	-32	-56	1
유형자산 상각비	10	10	10	12	14
무형자산 상각비	6	7	11	11	5
외환손익	-1	-2	5	3	-1
운전자본의 감소(증가)	-40	-48	39	-36	-9
기타	9	0	8	33	12
투자활동으로인한현금흐름	-19	-22	-25	-19	-11
투자자산의 감소(증가)	0	3	2	5	1
유형자산의 감소	1	2	1	3	3
유형자산의	-10	-14	-21	-16	-18
기타	-11	-12	-7	-11	3
재무활동으로인한현금흐름	18	39	4	31	-14
장기차입금의 증가(감소)	57	-9	-48	32	26
사채의증가(감소)	0	13	14	12	-40
자본의 증가	6	10	10	3	15
배당금	-2	-2	-1	-1	0
기타	-43	29	29	-15	-16
기타현금흐름	0	0	-1	0	-1
현금의증가(감소)	-4	-4	19	-20	-5
기초현금	26	22	17	36	16
기말현금	22	17	36	16	11

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016	2017	2018
EPS(당기순이익 기준)	552	450	-1,165	-1,957	38
EPS(지배순이익 기준)	527	418	-1,169	-1,926	96
BPS(자본총계 기준)	5,468	5,580	4,331	2,288	2,372
BPS(지배지분 기준)	5,181	5,336	4,111	2,126	2,291
DPS	50	25	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	8.0	9.9	N/A	N/A	133.3
P/E(지배순이익 기준)	8.3	10.6	N/A	N/A	53.3
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.8	0.7	2.2	2.2
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.8	0.7	2.3	2.2
EV/EBITDA(Reporte	6.0	9.2	33.3	41.8	11.1
배당수익률	1.1	0.6	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	2.8	-18.4	적전	적지	흑전
EPS(지배순이익 기준)	1.4	-20.5	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.5	8.0	N/A	-58.6	1.7
ROE(지배순이익 기준)	10.6	7.8	N/A	-61.2	4.4
ROA	3.1	2.3	N/A	-13.8	0.3
안정성 (%)					
부채비율	244.3	243.2	253.5	456.9	433.9
순차입금비율	114.1	124.6	127.4	289.6	215.1
이자보상배율	3.1	2.0	-1.7	-1.4	1.2

K-IFRS 연결 기준

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	87.73%
보유	20건	12.27%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.