

‘외형성장 + 이익률 개선’ 기대되는 2019년

Analyst 나승두 / nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

● 투자포인트

- ① 기지국 및 모바일 안테나, 중계기, RF 부품 등 5G 통신서비스 핵심 장비 생산 업체
- ② 1Q19 매출 1,077억원(+28% YoY), 영업이익 84억원(+300% YoY) 시현
- ③ '4G 추가/보완투자 + 5G 선행투자'에 의한 실적 상승 구간 진입
- ④ 베트남 공장 이관 완료, 본격적인 수익성 개선 효과 나타날 것

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 5G 통신서비스에서 기지국 안테나와 주파수 필터 역할은 매우 중요함. 국내 5G 커버리지 확대를 위한 통신사 CAPEX 확대 중이며, 하반기부터는 해외향(向) 매출 본격화 예상
- ② 인도를 비롯한 동남아시아 지역 중심으로 4G 추가/보완투자 지속 중. 더불어 하반기부터 일본/호주/유럽 등 해외 주요 국가들의 순차적인 5G 통신망 구축 전망
- ③ 일체형 기지국 안테나 사용되는 5G는 4G 통신장비 대비 ASP 상승. 베트남 제조 공장 이관 마무리 되면서 올해 수익성 개선효과 크게 나타날 것
- ④ 투자의견 매수, 목표주가 15,500원 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target P/E 14.5X를 적용하여 산출. 이익 성장 속도가 빠르고, 실적을 기반으로 한 통신장비 관련주들의 Re-rating이 진행되고 있음을 감안하면 추가적인 목표주가 상향 가능성도 충분함.
- ⑤ 전환청구권 행사를 통한 오버행 부담 물량 감소도 긍정적(잔액 82억원)

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	173 억원	주가(19/05/28)	11,650 원	(₩) 에이스트랙 KOSDAQ 대비 상대수익률 (%) <table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>46.3%</td><td>60.7%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>144.6%</td><td>142.1%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>108.8%</td><td>164.3%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	46.3%	60.7%	6개월	144.6%	142.1%	12개월	108.8%	164.3%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	46.3%	60.7%															
6개월	144.6%	142.1%															
12개월	108.8%	164.3%															
발행주식수	3,778 만주	KOSDAQ	702.76 pt														
자사주	33 만주	52주 Beta	1.02														
액면가	500 원	52주 최고가	11,650 원														
시가총액	4,402 억원	52주 최저가	3,315 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	158 억원														
구관영(외7)	24.19%																
토러스투자자문(외3)	6.15%																
외국인지분률	1.70%																
배당수익률	0.00%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	억원	3,221	3,516	3,773	4,729	5,542
yoy	%	-23.7	9.2	7.3	25.3	17.2
영업이익	억원	-138	-145	132	369	466
yoy	%	적전	적지	흑전	179.7	26.2
EBITDA	억원	74	82	315	533	593
세전이익	억원	-336	-555	18	258	356
순이익(지배주주)	억원	-323	-547	31	257	354
영업이익률%	%	-4.3	-4.1	3.5	7.8	8.4
EBITDA%	%	2.3	2.3	8.3	11.3	10.7
순이익률	%	-10.0	-15.8	0.3	5.4	6.4
EPS	원	-1,169	-1,866	91	681	938
PER	배	N/A	N/A	56.3	15.0	10.9
PBR	배	0.7	2.3	2.2	3.6	2.7
EV/EBITDA	배	34.1	42.4	11.5	9.6	8.2
ROE	%	-25.5	-61.2	4.4	27.9	28.3
순차입금	억원	1,563	1,944	1,792	1,181	923
부채비율	%	253.5	456.9	433.9	376.3	304.3

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E	월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	2,251	2,044	2,587	4,040	4,826	매출액	3,221	3,516	3,773	4,729	5,542
현금및현금성자산	364	161	110	878	1,136	매출원가	2,701	2,896	2,889	3,537	4,101
매출채권및기타채권	1,129	1,027	1,433	1,796	2,104	매출총이익	520	621	884	1,192	1,441
재고자산	604	651	836	1,047	1,227	매출총이익률 (%)	16.2	17.7	23.4	25.2	26.0
비유동자산	2,086	1,691	1,734	1,173	1,082	판매비와관리비	658	765	752	823	975
장기금융자산	57	37	48	55	55	영업이익	-138	-145	132	369	466
유형자산	1,172	1,115	1,215	587	494	영업이익률 (%)	-4.3	-4.1	3.5	7.8	8.4
무형자산	457	155	131	121	114	비영업손익	-198	-410	-114	-110	-110
자산총계	4,337	3,735	4,321	5,213	5,908	순금융비용	81	98	106	92	89
유동부채	2,591	2,760	2,930	3,623	3,949	외환관련손익	-52	-86	28	31	23
단기금융부채	1,524	1,957	1,416	1,726	1,726	관계기업투자등 관련손익	8	-9	-18	-2	-2
매입채무 및 기타채무	992	741	1,283	1,607	1,884	세전계속사업이익	-336	-555	18	258	356
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	-10.4	-15.8	0.5	5.5	6.4
비유동부채	519	304	582	495	497	계속사업법인세	-14	1	6	1	1
장기금융부채	435	255	515	426	426	계속사업이익	-322	-556	12	257	354
장기매입채무 및 기타채무	15	13	14	14	14	중단사업이익		0	0	0	0
장기충당부채		0	0	0	0	*법인세효과		0	0	0	0
부채총계	3,110	3,064	3,512	4,118	4,447	당기순이익	-322	-556	12	257	354
지배주주지분	1,165	623	782	1,067	1,434	순이익률 (%)	-10.0	-15.8	0.3	5.4	6.4
자본금	142	147	171	173	173	지배주주	-323	-547	31	257	354
자본잉여금	982	1,008	1,138	1,150	1,150	지배주주귀속 순이익률(%)	-10.03	-15.55	0.82	5.44	6.39
기타자본구성요소	-18	-14	-14	-13	-13	비지배주주	1	-9	-19	0	0
자기주식	-18	-14	-14	-13	-13	총포괄이익	-301	-582	9	270	367
이익잉여금	27	-512	-510	-252	102	지배주주	-301	-576	29	270	367
비지배주주지분	62	48	28	28	28	비지배주주	0	-6	-20	0	0
자본총계	1,227	671	809	1,094	1,461	EBITDA	74	82	315	533	593
부채와자본총계	4,337	3,735	4,321	5,213	5,908						

에이스테크 (088800/KQ | 매수(신규편입) | T.P 15,500원(신규편입))

기업분석

현금흐름표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
월 결산(억원)					
영업활동현금흐름	382	-142	871	435	374
당기순이익(손실)	-336	-555	18	257	354
비현금성항목등	451	675	390	192	238
유형자산감가상각비	104	115	137	137	92
무형자산상각비	108	112	46	27	35
기타	238	314	97	-34	42
운전자본감소(증가)	365	-261	464	-12	-217
매출채권및기타채권의 감소(증가)	602	51	137	-208	-309
재고자산감소(증가)	153	-172	-195	-218	-180
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-376	-128	521	287	276
기타	1,190	-11	1	127	-5
법인세납부	-15	-1	0	-3	-1
투자활동현금흐름	-222	-247	-673	367	-20
금융자산감소(증가)	42	-109	-505	-36	0
유형자산감소(증가)	-198	-130	-149	0	0
무형자산감소(증가)	-69	-28	-28	-28	-28
기타	7	20	9	431	8
재무활동현금흐름	41	185	-236	-35	-97
단기금융부채증가(감소)	-3	-20	24	0	0
장기금융부채증가(감소)	-49	315	-145	72	0
자본의증가(감소)	100	3	0	1	0
배당금의 지급	6	-9	0	0	0
기타		-104	-116	-108	-97
현금의 증가(감소)	190	-202	-51	768	258
기초현금	173	364	161	110	878
기말현금	364	161	110	878	1,136
FCF	287	-245	159	249	346

자료 : 에이스테크, SK증권 추정

주요투자지표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
월 결산(억원)					
성장성 (%)					
매출액	-23.7	9.2	7.3	25.3	17.2
영업이익	적전	적지	흑전	179.7	26.2
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	1,347.1	37.7
EBITDA	-77.0	10.5	283.0	69.4	11.2
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	652.4	37.7
수익성 (%)					
ROE	-25.5	-61.2	4.4	27.9	28.3
ROA	-7.0	-13.8	0.3	5.4	6.4
EBITDA마진	2.3	2.3	8.3	11.3	10.7
안정성 (%)					
유동비율	86.9	74.1	88.3	111.5	122.2
부채비율	253.5	456.9	433.9	376.3	304.3
순차입금/자기자본	127.4	289.9	221.5	107.9	63.2
EBITDA/이자비용(배)	0.9	0.8	2.9	5.8	6.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,169	-1,866	91	681	938
BPS	4,174	2,126	2,291	2,823	3,795
CFPS	-400	-1,092	627	1,117	1,275
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	69.8	15.0	10.9
PER(최저)	N/A	N/A	36.6	7.5	5.5
PBR(최고)	1.3	2.4	2.8	3.6	2.7
PBR(최저)	0.6	1.4	1.5	1.8	1.4
PCR	-7.5	-4.5	8.1	9.1	8.0
EV/EBITDA(최고)	43.2	42.5	12.0	9.6	8.2
EV/EBITDA(최저)	32.6	24.8	9.6	5.7	4.7