

After COVID-19 Part V

스몰캡 - 중국 신인프라 투자에 따른 5G,
데이터센터 모멘텀에 투자하자

스몰캡. 윤혁진, 나승두 / 3773-9025



CORONAVIRUS

SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com.kr
02-3773-9025



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

After COVID-19, Part V 스몰캡

2020-03

중국 신인프라 투자에 따른 5G, 데이터센터 모멘텀에 투자하자

투자자가 주목해야 할 2020 China Stimulus 는 신인프라 투자

- 중국은 100년의 목표를 지키기 위해 COVID19 극복 후 대규모 경기부양 더 절실
- 투자자가 주목해야 할 2020 China Stimulus 는 신인프라 투자 ➔ 5G & 데이터센터
- 2020년부터 중국의 5G 투자 본격화
- 데이터센터 수요는 코로나19사태로 수요 폭증 중

● 100년의 목표(一百年计划)를 지키기 위해 Post - COVID19 경기부양 필수

- 소강사회 건설의 수치목표: "2020년 GDP가 2010년 GDP의 2배" & 1인당 소득이 1만달러를 넘어서는 중진국을 건설
- GDP성장률: 2020년 5.53%가 마지노선(2019년 6.1%)
- 1사분기 GDP성장률이 낮게 나올 수록 하반기 경기부양 강도는 세질 것

● 투자자가 주목해야 할 2020 China Stimulus 는 신인프라 투자 : 5G & 데이터센터

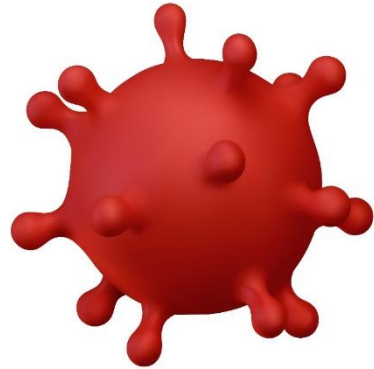
● 2020년부터 중국 통신 3사 5G기지국 투자 본격화

- 2019년이 중국 5G의 원년. Capex는 2020년부터 급증
- 중국 통신 3사 합산 Capex 2020년 16.2% 증가 전망(코로나19 이후 추가 증가 전망)
- 2019년 기지국 13만개 건설 완료, 2020년 60만개 이상 예상(차이냐유니콤, 텔레콤 25만개, 모바일 30만개)
- 2026년까지 기지국 475만개 설치 전망, 2025년까지 6억명의 5G가입자 확보 계획
- 3~4월 통신장비 및 건설 관련 입찰 진행 중
- 2020년 저가 5G스마트폰 가격은 20만원 내외 수준까지 내려가 확산 가속화

● 코로나19 사태로 데이터센터 수요 폭증 중

- OTT, E-commerce, 원격시스템 등 데이터트래픽 급증
- 장기적으로도 5G, AI, IoT, 자율주행 수혜
- 사회적 거리두기: 동영상 시청 확대(동영상 스트리밍 트래픽이 글로벌 인터넷 트래픽의 73% 차지), E-commerce, 게임 수요 확대

- RFHIC(A218410/KQ) : 글로벌 경기 침체 국면을 극복할 성장 모멘텀은 글로벌 5G
 - 중국 지방정부 5G 메인기지국 추가 설치 시작, 화웨이/ZTE 등 자국 통신장비 업체 수혜 집중 전망
 - 우리나라 2020년 중 5G 커버리지 확대, SA 고도화 추진 예정, GaN 소재부품 수요 증가 예상
- 메탈라이프(A327260/KQ) : 통신용 화합물 반도체 수요는 필연적으로 지속 증가
 - 안정적인 Captive Market 보유, 화합물 반도체 패키지 국산화에 성공한 국내 유일 기업
 - 소부장 특례 상장 1호 기업, 상장 후 보호예수 해제 지분 출회되며 주가 약세, 수급 부담 모두 덜어낸 상황
- 케이엠더블유(A032500/KQ) : 글로벌 5G 확산으로 인한 필터 수요 증가 예상
 - 디지털 튜닝 방식 적용한 필터, 균일한 품질 유지 및 원가 절감 가능, 주요 거래처 필터 수요 증가에 따른 수혜 가능
 - 주요 거래처인 Nokia 최근 이슈, 오히려 5G 중심 사업 재편으로 해석, 떨어진 M/S 회복을 위한 공격적 행보 기대
- 대한광통신(A010170/KQ) : 코로나19는 글로벌 광섬유 업황 회복에 긍정적 영향
 - 글로벌 광섬유/광케이블 소비 1위 국가는 중국, 코로나 영향으로 경쟁사 생산 차질은 업황에 매우 긍정적 영향
 - 광섬유 판매단가 회복에 따른 실적 회복 속도는 국내 업체들 중 가장 빠를 것으로 예상
- 이노인스트루먼트(A215790/KQ) : 2020년 실적 Turn-Around가 기대된다
 - 2019년 재고충당금 반영 및 유휴자산 상각 등으로 영업손실폭 크게 증가
 - 과거 중국 광섬유용착접속기 M/S 1위 기록한 바 있음, 5G 스펙트럼 분석기 등 신제품 효과도 기대
- 머큐리(A100590/KQ) : 장비 교체 수요 증가와 광케이블 업황 회복 기대
 - 광케이블의 원재료인 광섬유 추출 설비(Drawing Tower) 자체적으로 보유한 국내 기업은 극소수에 불과
 - 국내 통신 서비스 업그레이드로 인한 장비 교체 최대 수혜 예상, 국내 이통 3사에 유선 AP 공급하는 국내 유일 업체
- 피피아이(A062970/KQ) : 글로벌 데이터센터 확장의 직접적 수혜 가능
 - 글로벌 100Gbps급 광트랜시버 시장의 약 50%를 점유하고 있는 1社の 핵심 벤더
 - 5G 기지국 설치 및 커버리지 증가로 인한 5G용 소형 Mux 수요 증가 기대



COVID-19
2019-NCOV
NOVEL CORONAVIRUS
NCP

Contents

Chapter 1	중국의 신인프라 투자 : 5G 투자	5
Chapter 2	중국의 신인프라 투자 : 데이터센터 투자	12
Chapter 3	기업분석	16
	RFHIC	17
	메탈라이프	21
	케이엠더블유	25
	대한광통신	29
	이노인스트루먼트	33
	머큐리	37
	피피아이	41

Compliance Notice

- 작성자는 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 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도



Chapter 1

신인프라 투자 → 5G 투자

100년의 목표(一百年计划)를 지키기 위해 Post-COVID19 경기부양 필수

Industry Analysis

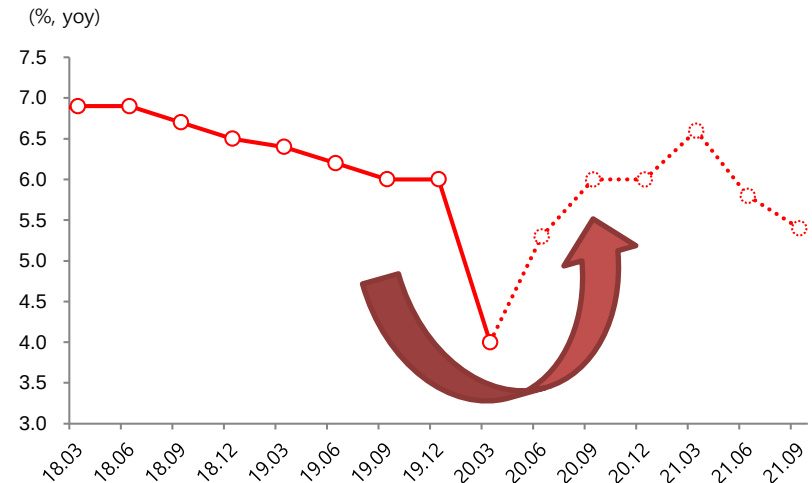
- 중국 공산당의 "2개의 100년의 목표("两个一百年"奋斗目标: **Two Centenary Goals** ")
 - 1921년 창당한 중국 공산당은 창당 100주년인 2021년까지 소강사회(小康社会)건설을 목표
 - 2050년에 사회주의강국을 달성하겠다는 약속
- 소강사회 건설의 수치목표: "2020년 GDP가 2010년 GDP의 2배" & 1인당 소득이 1만달러를 넘어서는 중진국을 건설
 - 1인당소득 목표: 2019년에 1만달러 초과 ← 달성
 - GDP성장률: 2020년 5.53% 이상이면 달성 가능 → 5.53%가 마지노선(2019년 6.1%)
- 1사분기 **GDP성장률이 낮게 나올 수록 하반기 경기부양 강도는 세질 것**
 - 결국 코로나19가 2020년 중국 경제의 'V'자 반등 만들 것. 2020년 분기별 GDP성장률 컨센 4.0%, 5.3%, 6.0%, 6.0%

우한 방문한 시진핑 중국 '코로나와 전쟁' 승리 공개적 선포



자료: SK증권

중국 GDP증가율 추이 및 전망



자료: Bloomberg, SK증권

투자자가 주목해야 할 2020 China Stimulus 는 신인프라 투자

Industry Analysis

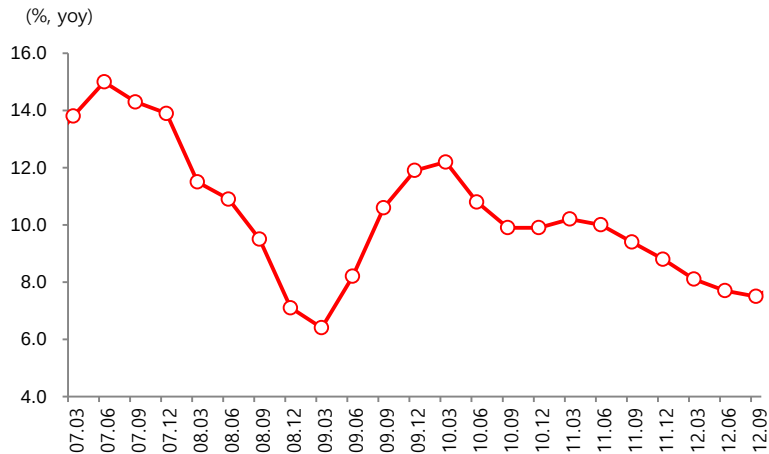
과거와 같은 도로, 건설과 같은 인프라 투자는 자제될 듯

- 2009년 4조 위안의 경기부양 → V자 반등은 만들었지만, 최종적으로 과잉캐파, 과도한 부채, 부동산 가격 급등 유발
- 2017년부터 디레버리징하고 있기 때문에 기존 인프라 투자는 지양할 것

3월 4일 중앙정치국상무위원회에서 5G 네트워크, 데이터센터 등 新 인프라 건설을 가속화하라고 지시

- 철도, 도로 등 전통적인 전통적 인프라 시설 외에도 **5G, 인공지능, 스마트시티, 교육, 의료, 보건 등 분야가 '신 인프라' 투자 대상**
- 중국은 4차 산업혁명의 실현에 가장 중요한 산업기술로 5G이동통신과 인공지능을 선정
- 2월 말까지 정부공작보고에 新 인프라를 포함시킨 성(省)은 25개, 그 중 5G 건설 및 구축을 추진하겠다고 발표한 성은 21개, 연내 5G 기지국 건설 목표치를 명시한 성은 8개 (8성 합계 목표치 27.6만개)

2009년의 경기부양과 V자 반등. 그 후 부작용



자료: Bloomberg, SK증권

주: 중앙정치국상무위원회: 시진핑(習近平) 국가주석을 비롯한 중국 최고지도부 7인의 회의체

중국 '新 인프라 투자(新基建) 7대 계획' 2020년 연내 투자규모 전망치

프로젝트	투자규모 (억 위안)	설명
5G 기지국	2,400~3,000	중국 3대 통신사 2020년 1~3분기 5G 기지국 약 60만개 건설 계획
초고속망 송전망	800~1,000	연내 12개의 특고압송전선로 건설 계획 발표
도시간 고속도로 및 도시 순환도로	5,400~6,400	중국 신규 올해 신규 착공 고속/순환 도로 30개
신재생에너지 자동차 충전소	200~300	공공충전장 8,000 곳, 공공충전기 15만대 확충
데이터센터, 인공지능, 클라우드	1,200	데이터센터, 인공지능, 클라우드 부문 산업 CAPEX 10% 증가 예상
Total	1.1조 위안	
(원화)	189조 원	

자료: 언론종합, SK증권

2019년이 중국 5G의 원년. Capex는 2020년부터 급증

Industry Analysis

■ 한국 4G 투자시기 및 Capex 피크

- 2011년 7월 SKT-LGU+ 상용화 이후 2012년 6월 커버리지 완성. 2012년 투자금액 대폭 증가

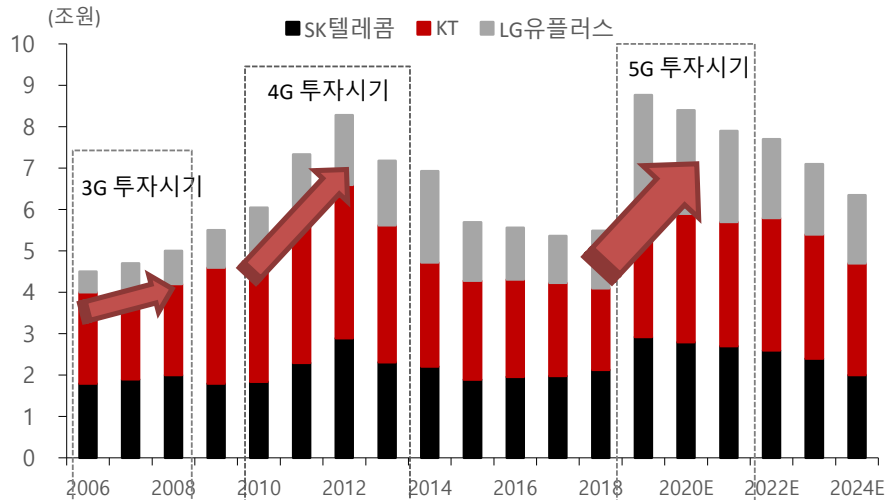
■ 2019년이 중국 5G의 원년: 2~3년차에 Capex 투자 집중

- 2018년 12월 공신부가 5G 중저 주파수 구간 테스트 허가(차이나텔레콤, 유니콤은 3.5GHz, 차이나모바일은 2.6GHz와 4.9GHz)
- 2019년 6월 5G 상용 라이선스를 발급
- 2019년 11월 화웨이 Mate30 5G폰 판매 및 통신사의 5G 요금제 출시로 상용화 시작
- 2020년부터 대규모 상용화 서비스에 돌입

■ 중국 통신 3사 합산 Capex: 2019년 3,026억위안, 2020년 3,518억위안으로 16.2% 증가 예상

국내 통신 3사 네트워크 투자금액 합계 추이

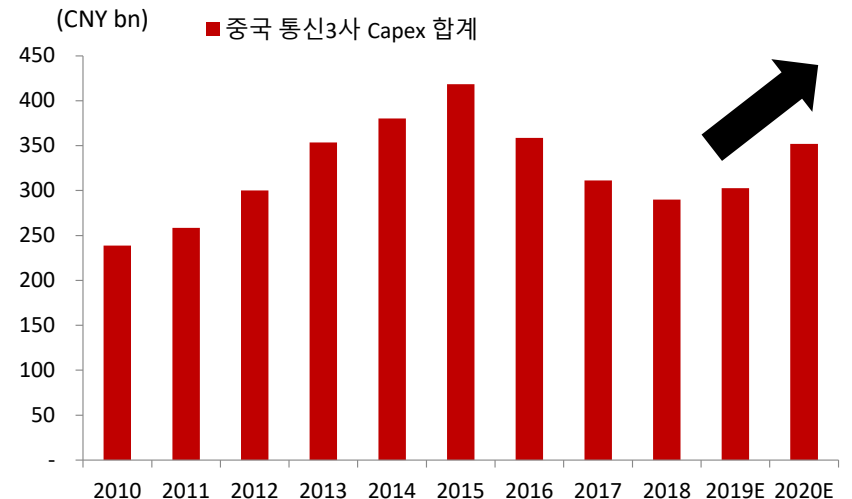
(단위: 억원)



자료: 각사, SK증권

중국 통신 3사 Capex 합계 추이

(단위: 십억위안)



자료: SK증권

주: 차이나모바일, 텔레콤, 유니콤 합계

5G 커버리지

- 2019년 말까지 5G 기지국 **13만개 건설 완료**
 - 10개 주요도시, 40개 지방도시에서 5G 서비스를 제공
 - 차이나유니콤, 차이나텔레콤 5G 기지국 6.4만개 건설, 차이나모바일 5만개 건설
- 2020년 55만개 이상의 기지국 건설 예상. 약 1.5~2억명 커버리지 예상**
 - 차이나유니콤, 차이나텔레콤 올해 합계 25만개 건설 목표. 상반기까지 기지국 10만개, 3분기까지 25만개 건설로 앞당겨 달성
 - 차이나모바일 2020년 30만개 건설 목표 (1월말까지 7.4만개 개통완료)
- 2025년까지 5G 가입자 6억명 확보

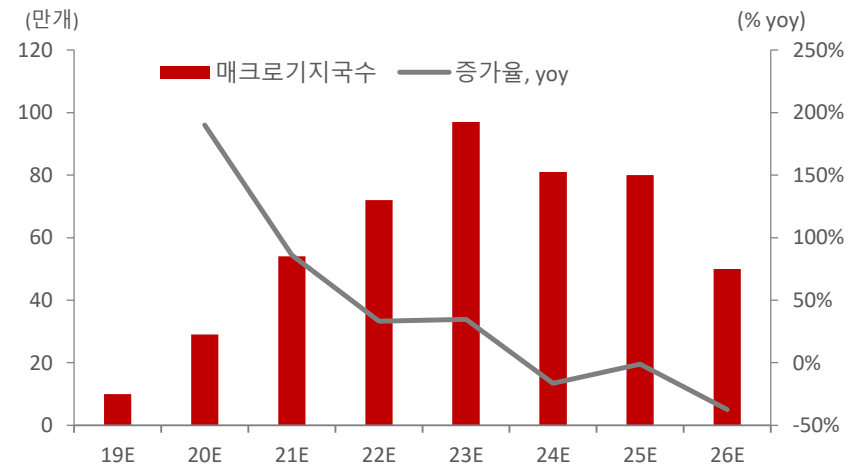
2020년 3월 차이나모바일 5G 기지국 23만개 입찰공고

지역	광둥	저장	장쑤	산둥	허난	쓰촨	윈난
	광둥	절강	강소	산둥	하남	사천	운남
	广东	浙江	江苏	山东	河南	四川	云南
기지국수	26,147	22,551	20,715	19,451	12,402	10,015	9,703
지역	후난	장시	산시	광시	충칭	푸젠	허베이
	호남	강서	섬서	광서	중경	복건	하북
	湖南	江西	陕西	广西	重庆	福建	河北
기지국수	9,419	8,174	8,065	7,594	7,359	7,266	7,077
지역	구이저우	헤이룽강	안후이	랴오닝	산시	후베이	지린
	귀주	흑룡강	안휘	요녕	산서	호북	길림
	贵州	黑龙江	安徽	辽宁	山西	湖北	吉林
기지국수	7,042	7,012	6,613	6,194	5,888	5,051	3,752
지역	네이멍구	간쑤성	신장	하이난	시짱	닝샤	칭하이
	내몽고	감숙	신강	해남	서장	영(년)하	청해
	内蒙古	甘肃	新疆	海南	西藏	宁夏	青海
기지국수	3,691	2,858	2,394	2,259	1,157	1,153	841
합계	232,143						

화웨이 60%
ZTE 30%
예상

중국 5G 기지국 건설 규모 전망

(단위: 만개, %)



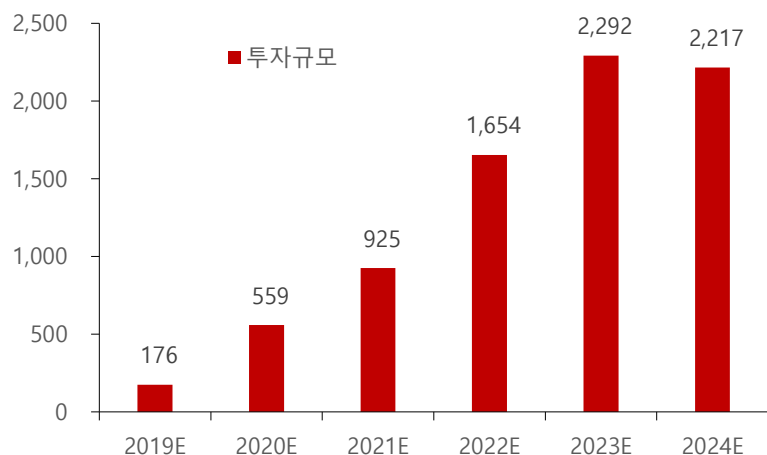
■ 통신사 5G투자: 2020년 전년대비 3배, 2021년도 2배 가까이 증가 전망

4G대비 주파수가 2배 수준이어서 커버리지는 ¼ 수준. 따라서 기지국 총수는 이론적으로는 4배 필요. 하지만 기술 향상에 따른 고성능, 안테나 배열방식 등에 따라 실제로는 4G의 1.1~1.5배 수준으로 예상

- 4G 기지국은 2017년까지 328만개 건설
- 5G: 중국 전역에 걸친 5G 통신 네트워크 구축에 600만개의 5G 기지국이 필요하다"며 "기지국 완비에 6~7년 시간이 소요되고, 비용은 1조 2000억 위안에서 1조 5000억 위안이 투입될 것

2019~2024년 중국 5G 산업 투자규모 예측

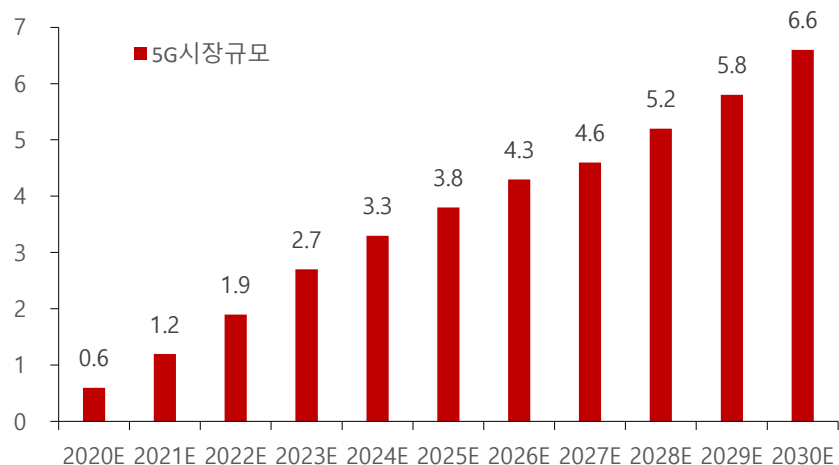
(단위: 억위안)



자료: CCID컨설팅, SK증권

2020~2030년 중국 5G 시장규모 예측

(단위: 조 위안)



자료: SK증권

주: 차이나모바일, 텔레콤, 유니콤 합계

중국의 5G핸드폰 공급가 하락으로 확산 가속화

▪ 2019년 중국 스마트폰 판매량 3.69억대 중 5G폰 890만대 기록

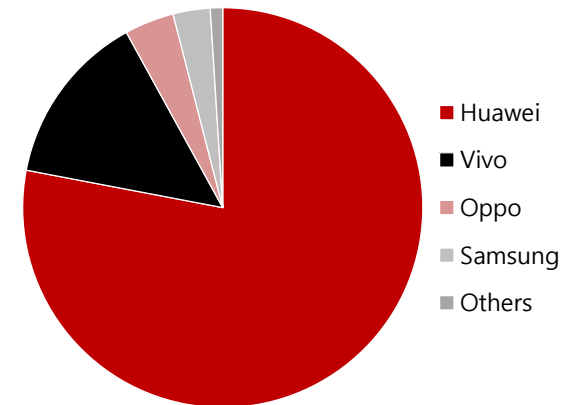
- 중국 5G 스마트폰 시장은 화웨이가 78%로 독주하고 있는 가운데, 비보, 오포, 삼성전자 순
- 2019년도 5G 스마트폰 가격 80~100만원대
- 2020년 4분기 저가 5G 스마트폰 가격이 1,000~1,500위안(17~26만원)까지 하락 전망

Tmall의 5G폰 2,000~7,000위안(34~120만원)대의 다양한 휴대폰



자료: Tmall, SK증권

2019년 중국 5G 스마트폰 시장 점유율



자료: canalis, SK증권

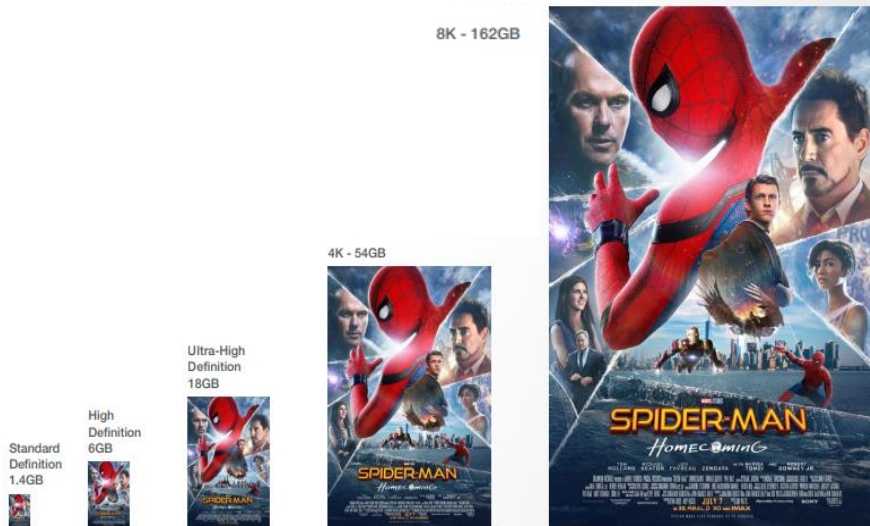


Chapter 2

신인프라 투자 → 데이터센터 투자

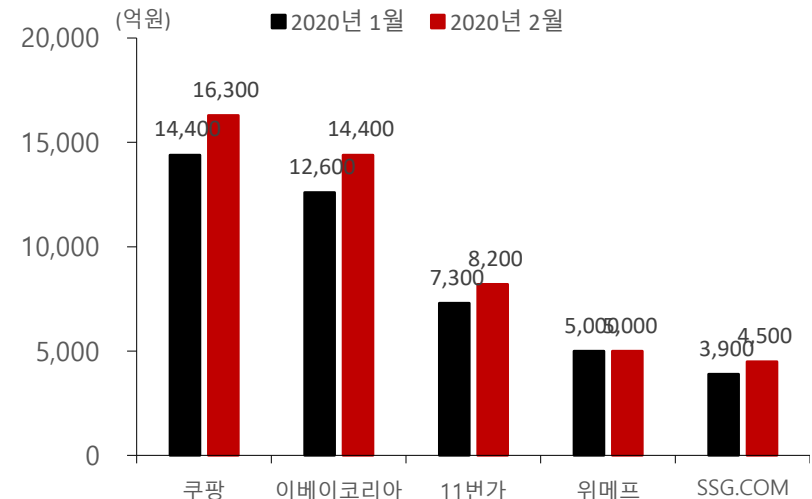
- **코로나19 사태로 OTT, E-commerce, 원격시스템 등 데이터트래픽 급증. 장기적으로도 5G, AI, IoT, 자율주행 수혜**
 - 동영상 스트리밍 트래픽은 이미 전세계 인터넷 트래픽의 73%를 차지(넷플릭스만 단독으로 30%의 인터넷 회선 사용 중)
 - 디즈니+ 가입자 출시 3개월만에 5개국 2,860만명(1월말 기준, 2024년까지 가입자 6000만~9000만명을 목표에서 상향할 듯)
 - 코로나19 사태로 AT&T 초고속 인터넷 데이터 한도 당분간 폐지(원격교육, 원격회의로 인한 데이터 증가에 따른 조치)
 - NHN의 토스트(TOAST) 클라우드의 커머스 부문 서버 사용량 1월대비 30% 증가
2월 주요 인터넷쇼핑 결제금액: 쿠팡 +13%MoM, 이베이코리아 +14%, 11번가 +13%(2월은 통상적으로 10% 내외감소)
 - 이탈리아 에픽게임즈의 포트나이트 서버 다운
 - 2월 전세계 모바일 게임 다운로드 건수 40억건 상회(+40%YoY)

8K 162GB, 4K 54GB, UHD 18GB



자료: StatistaCharts, SK증권

2020년 2월 주요인터넷 쇼핑 결제금액 추정



자료: 와이즈앱, SK증권

데이터센터 수요 폭증 중 ← Video, Video, Video

Industry Analysis

글로벌 트래픽 비중(비디오 61%)

1	VIDEO STREAMING	60.6%(+2.9) ↓	22.2%(-0.1) ↑
2	WEB	13.1%(-3.8) ↓	10.3%(-10.6) ↑
3	GAMING	8.0%(0.2) ↓	4.9%(+2.2) ↑
4	SOCIAL	6.1%(+1.1) ↓	7.6%(+3.8) ↑
5	FILE SHARING	4.2%(+1.4) ↓	30.2%(+8.1) ↑
6	MARKETPLACE	2.6%(-1.9) ↓	1.6%(-0.2) ↑
7	SECURITY AND VPN	1.6%(+0.2) ↓	5.3%(-2.1) ↑
8	MESSAGING	1.6%(-0.1) ↓	8.3%(-0.1) ↑
9	CLOUD	1.4%(+0.01) ↓	9.0%(-0.3) ↑
10	AUDIO STREAMING	0.4%(-0.5) ↓	0.3%(-0.1) ↑

자료: SANDVINE, SK증권

글로벌 게임 트래픽 비중

1	LEAGUE OF LEGENDS	14.5 ↓	8.6% ↑
2	PLAYER UNKNOWN	10.7% ↓	12.3% ↑
3	FORTNITE	9.5% ↓	5.6% ↑
4	OVERWATCH	7.8% ↓	8.9% ↑
5	DESTINY	6.5% ↓	1.9% ↑
6	MINECRAFT	6.4% ↓	7.2% ↑
7	RESPAWNABLES	6.3% ↓	4.9% ↑
8	WARFRAME	2.9% ↓	0.8% ↑
9	CLASH ROYALE/CLANS	2.7% ↓	1.9% ↑
10	WORLD OF WARCRAFT	2.6% ↓	2.2% ↑

자료: SANDVINE, SK증권

글로벌 모바일 트래픽 비중(비디오 65%)

1	VIDEO STREAMING: 62.06%	65.5% ↓	22.4% ↑
2	SOCIAL: 12.74%	12.9% ↓	16.8% ↑
3	MESSAGING: 6.77%	5.9% ↓	16.9% ↑
4	MARKETPLACE: 5.64%	5.9% ↓	1.9% ↑
5	WEB: 5.46%	4.2% ↓	19.5% ↑
6	GAMING: 3.29%	3.7% ↓	3.3% ↑
7	CLOUD: 1.80%	0.3% ↓	7.0% ↑
8	SECURITY AND VPN: 1.34%	0.8% ↓	7.9% ↑
9	FILESHARING: 0.86%	0.6% ↓	3.8% ↑
10	AUDIO STREAMING: 0.04%	0.2% ↓	0.5% ↑

자료: SANDVINE, SK증권

글로벌 모바일 앱 트래픽 비중

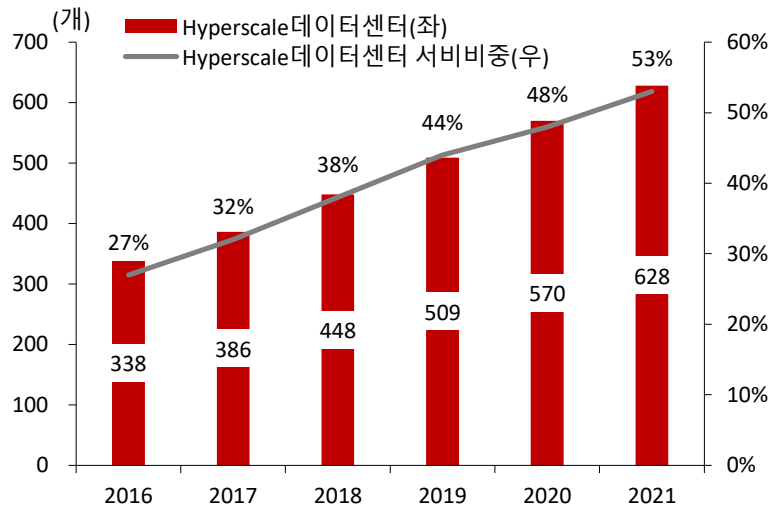
1	YOUTUBE: 25.49%	27.1% ↓	7.4% ↑
2	FACEBOOK VIDEO: 17.54%	18.6% ↓	5.4% ↑
3	INSTAGRAM: 7.1%	7.1% ↓	8.0% ↑
4	FACEBOOK: 5.2%	5.2% ↓	4.5% ↑
5	NETFLIX: 4.0%	4.3% ↓	0.7% ↑
6	HTTP MEDIA STREAM: 3.9%	3.9% ↓	1.1% ↑
7	GOOGLE PLAY: 3.33%	3.5% ↓	0.1% ↑
8	TIKTOK: 3.0%	3.2% ↓	1.2% ↑
9	WHATSAPP: 2.76%	2.6% ↓	4.4% ↑
10	SNAPCHAT: 2.04%	2.0% ↓	2.1% ↑

자료: SANDVINE, SK증권

- **코로나19 사태로 OTT, E-commerce, 원격시스템 등 데이터트래픽 급증. 장기적으로도 5G, AI, IoT, 자율주행 수혜**
 - 텐센트는 연간 총 서버 수요 33만대로 전년대비 20% 증가 전망, 바이트댄스(틱톡) 올해 총 서버 수요 25만대 예상
 - 글로벌 데이터트래픽은 가파르게 증가 중, 무선트래픽은 2019년 월 24EB(엑사바이트, 10^{18})에서 2021년 월 48EB까지 증가 예상
 - 5G 가입자의 데이터 사용량은 4G대비 2.8배 수준(2019년 한국 소비자 기준. 5G 25GB, 4G 9GB)
 - 자율주행차는 하루에 4테라바이트의 데이터 생산 예상
 - 글로벌 데이터센터 규모는 2018년 약 1,830억 달러에서 2023년 4,370억 달러 수준까지 증가 예상
 - 데이터 센터 트래픽 중 클라우드 비중 2012년 39%에서 2021년 94%로 증가 전망

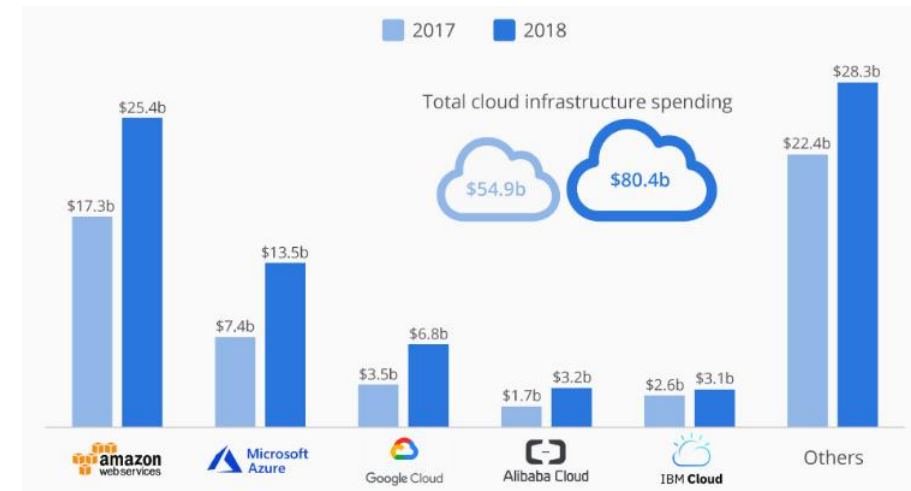
하이퍼스케일 데이터센터 추이 및 전망

(단위: 개, %)



자료: Cisco, SK증권

800억달러 클라우드 시장 점유율: AWS 32%, Azure 17%



자료: Statista, SK증권



Chapter 3

기업분석

글로벌 경기 침체 국면을 극복할 성장 모멘텀은 글로벌 5G

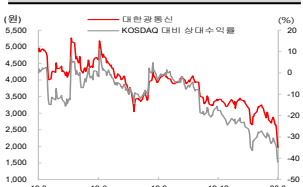
Analyst 나승두 / nsdoo@sk.com.kr / 02-3773-8891

● 투자포인트

- ① 중국, 2020년말까지 31개 지방정부 5G 메인 기지국 40만개 추가 설치 계획, 2025년까지 5G 가입자 6억명 확보 목표 발표, 중국 내 5G 메인 기지국 도입 시 화웨이/ZTE 등 자국 통신장비 업체 수혜 집중 전망, RFHIC는 2019년 상반기 기준 화웨이향 매출 비중이 53%
- ② 삼성전자향 매출 비중 증가도 고무적, 우리나라 2020년 상반기 중 5G 커버리지 확대 투자 및 高주파수대역(28GHz)으로의 주파수 확장, SA고도화 추진 예정, 글로벌 5G 통신장비 M/S 확대에 의한 GaN 소재 부품 수요 증가 예상
- ③ 글로벌 통신장비 업체들로의 거래처 다변화 및 관련 매출 증가 기대감 유효

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 高주파수대역 활용이 본격화 될수록 GaN 소재 부품 수요는 지속적으로 증가하며 빠르게 LDMOS 시장 대체할 것으로 판단, 2018년 약 2억 8천만달러 정도의 통신용 GaN 트랜지스터 시장은 2022년 7억 5천만달러까지 가파른 성장 예상
- ② SiC 웨이퍼 수급 라인 다변화, 통신용 GaN 전력증폭기는 초소형기지국용, 위성 탑재체용 등 제품 라인 다변화 추진, 방산 부문에서의 글로벌 레이더 송수신 부품 교체 수요(진공관 방식→반도체 방식)도 지속

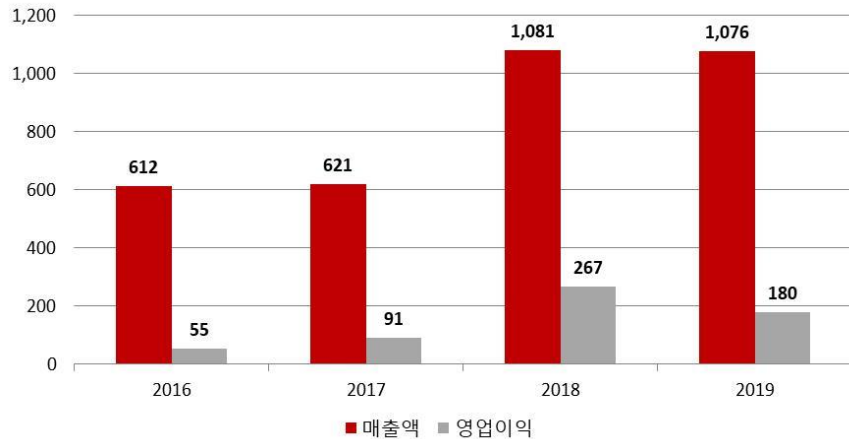
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	119 억원	주가(20/03/16)	34,450 원														
발행주식수	2,385 만주	KOSDAQ	504.51 pt														
자사주	3 만주	52주 Beta	1.26														
액면가	500 원	52주 최고가	48,600 원														
시가총액	8,216 억원	52주 최저가	20,700 원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>-38.3%</td><td>-19.0%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>-49.9%</td><td>-39.8%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>-59.6%</td><td>-41.8%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	-38.3%	-19.0%	6개월	-49.9%	-39.8%	12개월	-59.6%	-41.8%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	-38.3%	-19.0%															
6개월	-49.9%	-39.8%															
12개월	-59.6%	-41.8%															
주요주주		60일 평균 거래대금	166 억원														
조석수(외9)	38.03%																
국민연금공단	6.52%																
외국인지분률	5.70%																
배당수익률	0.60%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	642	497	612	621	1,081
yoy	%	-16.8	N/A(IFRS)	23.2	1.4	74.2
영업이익	억원	151	30	55	81	267
yoy	%	-28.7	N/A(IFRS)	79.9	47.7	230.8
EBITDA	억원	171	52	81	111	302
세전이익	억원	158	46	58	66	272
순이익(지배주주)	억원	131	45	56	61	241
영업이익률%	%	23.6	6.1	8.9	13.0	24.7
EBITDA%	%	26.7	10.5	13.2	17.8	28.0
순이익률	%	20.5	9.0	9.1	9.9	23.5
EPS	원	658	205	255	280	1,074
PER	배		48.3	38.7	60.0	22.9
PBR	배		2.2	2.1	3.0	3.5
EV/EBITDA	배	N/A	1.6	N/A	32.0	16.2
ROE	%	18.0	N/A(IFRS)	5.5	5.4	17.2
순차입금	억원	-162	-61	-166	-206	-689
부채비율	%	34.1	27.0	26.6	21.7	43.1

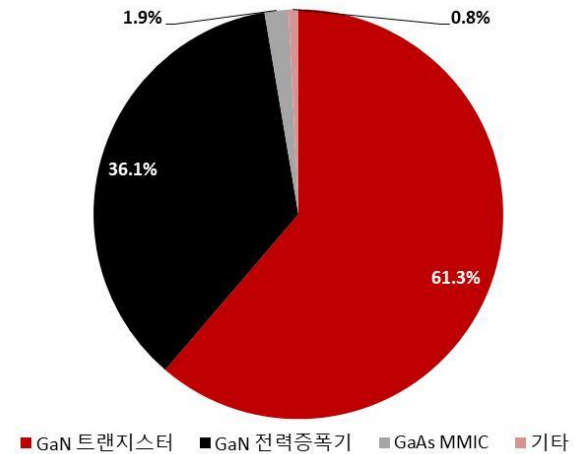
RFHIC 실적 추이

(단위 : 억원)



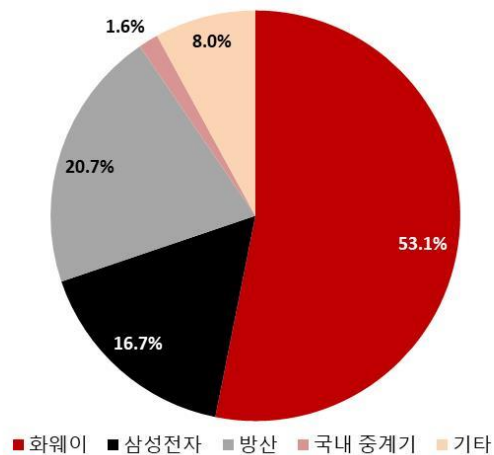
자료: RFHIC, SK증권

주요 제품별 매출비중(3Q19 기준)



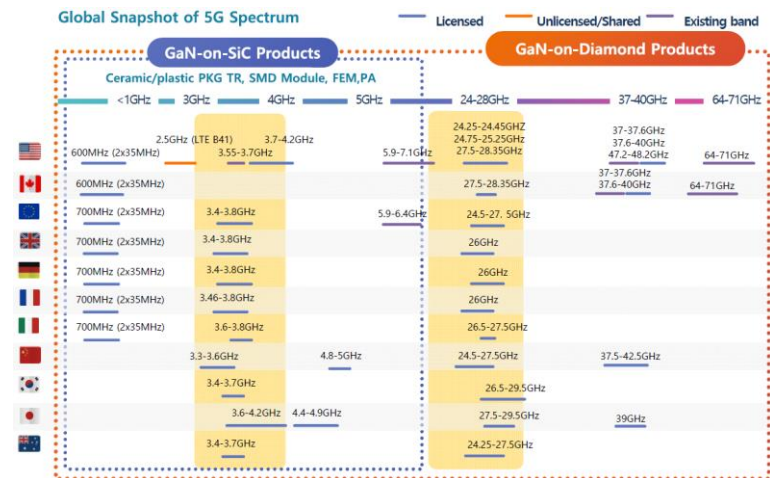
자료: RFHIC, SK증권

주요 거래처별 매출 비중(1H19 기준)



자료: RFHIC, SK증권

글로벌 5G 주파수 대역별 활용 소재 구분



자료: RFHIC, SK증권

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018	월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	958	925	964	1,072	1,782	매출액	642	497	612	621	1,081
현금및현금성자산	276	223	293	355	806	매출원가	370	335	402	410	614
매출채권및기타채권	23	126	131	165	231	매출총이익	272	162	211	210	467
재고자산	554	516	501	497	473	매출총이익률 (%)	42.4	32.6	34.4	33.9	43.2
비유동자산	288	320	350	479	561	판매비와관리비	121	132	156	129	200
장기금융자산	4	5	9	36	83	영업이익	151	30	55	81	267
유형자산	266	296	300	360	405	영업이익률 (%)	23.6	6.1	8.9	13.0	24.7
무형자산	12	10	16	62	55	비영업손익	7	15	4	-15	5
자산총계	1,246	1,245	1,314	1,551	2,343	순금융비용	-3	-2	-1	-2	3
유동부채	223	245	272	249	437	외환관련손익	-2	3	-3	-7	3
단기금융부채	105	198	151	168	75	관계기업투자등 관련손익					
매입채무 및 기타채무	93	37	103	65	118	세전계속사업이익	158	46	58	66	272
단기충당부채					11	세전계속사업이익률 (%)	24.7	9.2	9.6	10.6	25.1
비유동부채	94	19	4	27	269	계속사업법인세	27	1	3	4	18
장기금융부채	94	19	2	14	254	계속사업이익	131	45	56	61	254
장기매입채무 및 기타채무			2	4	5	중단사업이익					
장기충당부채						*법인세효과					
부채총계	317	265	276	276	706	당기순이익	131	45	56	61	254
지배주주지분	929	980	1,038	1,231	1,566	순이익률 (%)	20.5	9.0	9.1	9.9	23.5
자본금	58	59	59	110	112	지배주주	131	45	56	61	241
자본잉여금	417	421	421	525	608	지배주주귀속 순이익률(%)	20.48	8.96	9.09	9.89	22.27
기타자본구성요소	3	3	5	-15	4	비지배주주				0	13
자기주식				-19		총포괄이익	131	47	57	57	257
이익잉여금	451	496	551	613	840	지배주주	131	47	57	57	244
비지배주주지분				43	71	비지배주주				0	13
자본총계	929	980	1,038	1,274	1,637	EBITDA	171	52	81	111	302
부채와자본총계	1,246	1,245	1,314	1,551	2,343						

현금흐름표

	2014	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)					
영업활동현금흐름	-95	-53	152	52	481
당기순이익(손실)	131	45	56	61	254
비현금성항목등	44	40	55	56	63
유형자산감가상각비	15	19	22	24	27
무형자산상각비	5	3	4	6	9
기타	24	19	29	26	28
운전자본감소(증가)	-270	-114	48	-53	159
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	-102	-23	-16	-71
재고자산감소(증가)	-212	10	9	24	21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-19	-38	65	-47	51
기타	-48	-187	-49	-46	15
법인세납부		-25	-8	-14	-5
투자활동현금흐름	-132	-22	-20	31	-296
금융자산감소(증가)	-39	30	24	99	-223
유형자산감소(증가)	-89	-55	-26	-21	-71
무형자산감소(증가)	-4	0	-11	-5	-1
기타	1	11	7	398	800
재무활동현금흐름	256	25	-63	-19	260
단기금융부채증가(감소)	-67	18	-53	-11	-93
장기금융부채증가(감소)	60		-11		315
자본의증가(감소)	262	3	0	3	47
배당금의 지급					11
기타	3	15	34	45	38
현금의 증가(감소)	29	-49	70	62	446
기초현금	248	277	228	298	360
기말현금	277	228	298	360	806
FCF	-195	N/A(IFRS)	110	-103	419

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)					
성장성 (%)					
매출액	-16.8	N/A(IFRS)	23.2	1.4	74.2
영업이익	-28.7	N/A(IFRS)	79.9	47.7	230.8
세전계속사업이익	-28.0	N/A(IFRS)	27.7	12.2	314.5
EBITDA	-25.2	N/A(IFRS)	55.4	36.7	173.8
EPS(계속사업)	-28.6	N/A(IFRS)	24.5	9.8	283.4
수익성 (%)					
ROE	18.0	N/A(IFRS)	5.5	5.4	17.2
ROA	12.4	N/A(IFRS)	4.4	4.3	13.1
EBITDA마진	26.7	10.5	13.2	17.8	28.0
안정성 (%)					
유동비율	430.0	376.9	354.0	430.3	407.7
부채비율	34.1	27.0	26.6	21.7	43.1
순차입금/자기자본	-17.4	-6.2	-16.0	-16.2	-42.1
EBITDA/이자비용(배)	64.5	20.5	26.3	37.2	20.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	658	205	255	280	1,074
BPS	4,293	4,493	4,757	5,671	6,976
CFPS	758	304	375	416	1,231
주당 현금배당금				50	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		59.5	39.7	61.3	27.1
PER(최저)		46.6	37.7	27.5	15.0
PBR(최고)		2.7	2.1	3.0	4.2
PBR(최저)		2.1	2.0	1.4	2.3
PCR		32.5	26.3	40.4	20.0
EV/EBITDA(최고)	-0.9	2.2	-0.3	32.8	19.5
EV/EBITDA(최저)	-0.9	1.5	-0.4	-0.3	9.7

통신용 화합물 반도체 수요는 필연적으로 지속 증가

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

● 투자포인트

- ① 안정적 Captive Market 보유, 동사의 최대주주는 GaN트랜지스터/전력 증폭기 전문 기업인 RFHIC(지분율 38.45%), 2019년 기준 RFHIC向 매출 비중은 56.5%
- ② 자체 개발한 적층 세라믹 기술 토대로 화합물 반도체 패키지 국산화에 성공한 국내 유일 기업
- ③ 高주파수 대역을 활용하는 5G는 화합물 반도체 수요가 가장 빠르게 증가할 것으로 예상, RF 통신 성능을 좌우하는 핵심 요소, 글로벌 화합물 반도체 관련 선두 주자인 CREE와 RFHIC를 거래처로 확보함에 따라 동반 실적 성장 기대

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 우리나라 소부장 특례 상장 1호 기업(12/24 상장), 수요예측 당시 희망 공모가 밴드 상단에서 공모가(13,000원) 확정 후, 상장 첫날 33,800원까지 급등세, 이후 벤처금융 및 전문투자자 1개월 보호예수 지분 약 12% 매물 꾸준히 출회되며 주가 약세, 상장 3개월 되는 시점인 오는 3월 말 보호예수 해제 지분은 약 0.5% 수준으로 수급 부담 크지 않음, 상장 6개월 이후 보호예수 해제 지분은 약 8%
- ② 대부분 수입에 의존했던 화합물 반도체 패키지 소재 국산화, 적층 세라믹 기술 국산화에 성공했다는 점에서 향후 일본의 세라믹 기술이 적용되어 있는 다양한 산업 분야로의 확대 적용도 가능할 전망
- ③ 반도체/군수/5G 통신/의료/수소연료전지 등 다양한 산업에 적용 가능

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	12 억원	주가(20/03/16)	15,300 원	(원) 35,000 30,000 25,000 20,000 15,000 10,000 19.12 매달라이프 KOSDAQ 대비 상대수익률 (%) 0 -10 -20 -30 -40 -50 -60	
발행주식수	355 만주	KOSDAQ	504.51 pt		
자사주	0 만주	52주 Beta	1.27		
액면가	500 원	52주 최고가	33,800 원		
시가총액	543 억원	52주 최저가	14,100 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	73 억원		
외국인지분률 0.40%					
배당수익률					

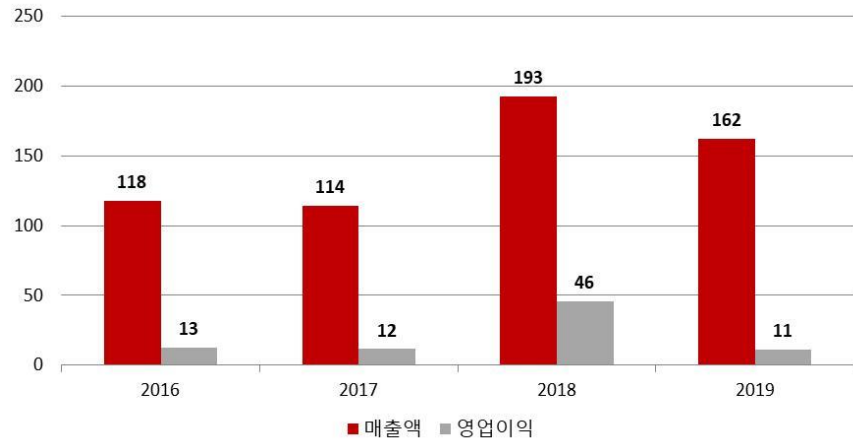
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018
매출액	억원	193
yoy	%	
영업이익	억원	46
yoy	%	
EBITDA	억원	50
세전이익	억원	43
순이익(지배주주)	억원	37
영업이익률%	%	23.9
EBITDA%	%	26.0
순이익률	%	19.4
EPS	원	1,588
PER	배	
PBR	배	
EV/EBITDA	배	N/A
ROE	%	
순차입금	억원	-20
부채비율	%	35.7

2019년 12월 신규 상장

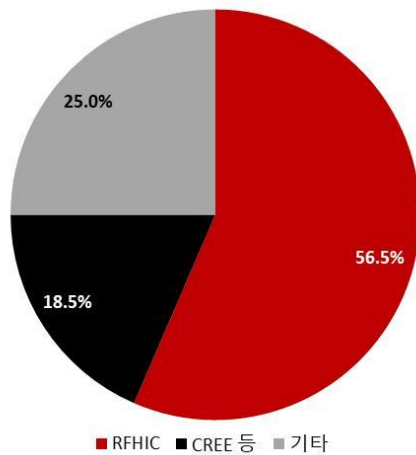
메탈라이프 실적 추이

(단위 : 억원)



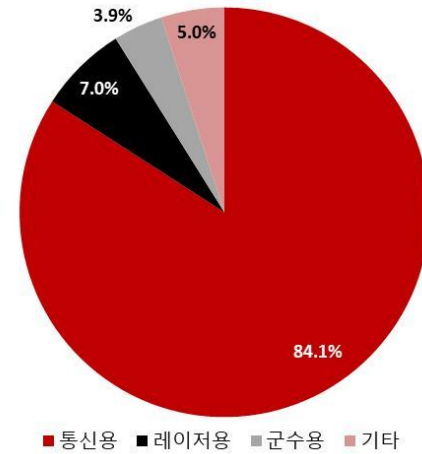
자료: 메탈라이프, SK증권

주요 매출처별 매출 비중(2019 기준)



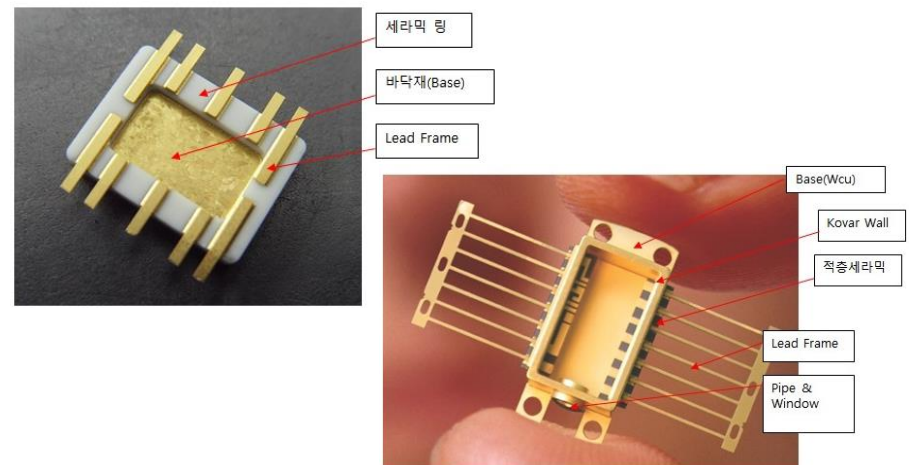
자료: 메탈라이프, SK증권

주요 제품별 매출비중(2019 기준)



자료: 메탈라이프, SK증권

화합물 반도체 패키징 구조(좌-RF통신용, 우-광모듈용)



자료: 메탈라이프, SK증권

재무상태표		포괄손익계산서	
월 결산(억원)	2018	월 결산(억원)	2018
유동자산	108	매출액	193
현금및현금성자산	46	매출원가	126
매출채권및기타채권	32	매출총이익	67
재고자산	30	매출총이익률 (%)	34.9
비유동자산	70	판매비와관리비	21
장기금융자산	0	영업이익	46
유형자산	69	영업이익률 (%)	23.9
무형자산	1	비영업손익	-3
자산총계	178	순금융비용	1
유동부채	20	외환관련손익	0
단기금융부채		관계기업투자등 관련손익	
매입채무 및 기타채무	2019년 12월 신규상장 13	세전계속사업이익	2019년 12월 신규상장 43
단기충당부채		세전계속사업이익률 (%)	22.3
비유동부채	27	계속사업법인세	6
장기금융부채	25	계속사업이익	37
장기매입채무 및 기타채무	0	중단사업이익	
장기충당부채		*법인세효과	
부채총계	47	당기순이익	37
지배주주지분	131	순이익률 (%)	19.4
자본금	12	지배주주	37
자본잉여금	14	지배주주귀속 순이익률(%)	19.42
기타자본구성요소	0	비지배주주	
자기주식	0	총포괄이익	37
이익잉여금	105	지배주주	37
비지배주주지분		비지배주주	
자본총계	131	EBITDA	50
부채와자본총계	178		

현금흐름표

월 결산(억원)	2018
영업활동현금흐름	17
당기순이익(손실)	37
비현금성항목등	16
유형자산감가상각비	4
무형자산상각비	0
기타	12
운전자본감소(증가)	-32
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-19
재고자산감소(증가)	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3
기타	-45
법인세납부	-3
투자활동현금흐름	-17
금융자산감소(증가)	
유형자산감소(증가)	-16
무형자산감소(증가)	-1
기타	0
재무활동현금흐름	24
단기금융부채증가(감소)	-26
장기금융부채증가(감소)	35
자본의증가(감소)	15
배당금의 지급	
기타	
현금의 증가(감소)	25
기초현금	21
기말현금	46
FCF	-72

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2018
성장성 (%)	
매출액	
영업이익	
세전계속사업이익	
EBITDA	
EPS(계속사업)	
수익성 (%)	
ROE	
ROA	
EBITDA마진	26.0
안정성 (%)	
유동비율	2019년 12월 신규상장 543.4
부채비율	35.7
순차입금/자기자본	-15.5
EBITDA/이자비용(배)	28.0
주당지표 (원)	
EPS(계속사업)	1,588
BPS	5,373
CFPS	1,757
주당 현금배당금	
Valuation지표 (배)	
PER(최고)	
PER(최저)	
PBR(최고)	
PBR(최저)	
PCR	
EV/EBITDA(최고)	-0.4
EV/EBITDA(최저)	-0.4

글로벌 5G의 확산으로 인한 필터 수요 증가 예상

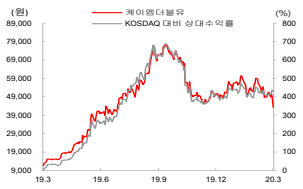
Analyst 나승두 / nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

● 투자포인트

- ① 주파수 필터의 압도적 경쟁력은 여전히 유효, 튜닝 스크류 방식의 기존 필터와는 달리 디지털 튜닝 방식을 적용함에 따라 균일한 품질 유지 및 원가 절감 가능, 대량 생산 및 납품에도 용이함
- ② 3G/4G 대비 Massive MIMO 장비 내 필터 수는 배 이상 적용됨, 특히 고주파수 대역으로 갈수록 더 많은 수의 필터가 필요할 뿐만 아니라 소형/경량화가 필수인데, 이와 관련한 가장 앞선 기술력 보유한 것으로 판단
- ③ 주요 거래처는 삼성전자, Nokia, ZTE 등 글로벌 핵심 통신장비사, 5G 확산 시 직접적 수혜 가능

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 중국, 코로나19 충격 벗어나기 위한 핵심 경기 부양 수단으로 5G망 구축 추진, 올해 5G 기지국 60만개 구축 및 2025년까지 총 206조원 투입 예상, 동사의 주요 고객사인 ZTE는 2018년 기준 중국 통신장비 2위 사업자(점유율 약 35%)
- ② 지난해 동사의 가장 큰 매출 비중을 차지했던 Nokia, 최근 CEO 교체 등 경영난 관련 이슈 발생, 2015년 프랑스 통신장비 기업 Alcatel-Lucent 인수 후 5G 자체 Chip 'Reef Shark' 개발 추진했으나 지연되며 고전 중인 것이 현재 상황, 하지만 일부 인력 구조조정 및 Intel/Marvell 등과의 협력을 통해 5G 중심의 체질 개선 선언, 떨어진 M/S 회복을 위한 공격적 행보 나설 가능성 높아

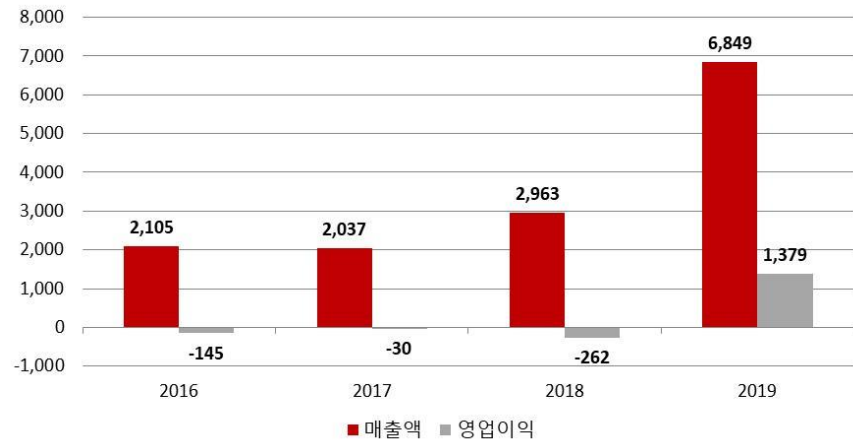
Company Data	Stock Data	주가 및 상대수익률
자본금 199 억원	주가(20/03/16) 41,550 원	(원) 
발행주식수 3,982 만주	KOSDAQ 504.51 pt	(%)
자사주 0 만주	52주 Beta 1.05	
액면가 500 원	52주 최고가 80,100 원	
시가총액 16,546 억원	52주 최저가 12,925 원	
주요주주	60일 평균 거래대금 578 억원	
김덕용(외2) 35.55%		
미래에셋자산운용(외) 7.51%		
외국인지분률 8.40%		
배당수익률		
		주가 상승률 절대주가 상대주가
		1개월 -23.0% 1.1%
		6개월 -39.1% -26.7%
		12개월 270.1% 433.2%

영업실적 및 투자지표

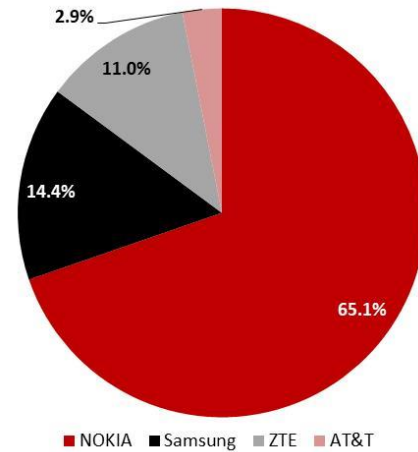
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	2,107	2,198	2,105	2,037	2,963
yoy	%	-33.7	4.3	-4.2	-3.2	45.4
영업이익	억원	-189	-449	-145	-30	-262
yoy	%	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	억원	-84	-313	3	69	-166
세전이익	억원	-197	-498	-116	-76	-298
순이익(지배주주)	억원	-133	-479	39	-87	-313
영업이익률%	%	-9.0	-20.4	-6.9	-1.5	-8.9
EBITDA%	%	-4.0	-14.2	0.1	3.4	-5.6
순이익률	%	-5.9	-21.8	1.8	-4.3	-10.6
EPS	원	-607	-1,463	-464	-263	-941
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	2.5	2.0	2.0	7.3	4.8
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	717.8	68.4	N/A
ROE	%	-15.7	-75.5	9.0	-17.9	-45.5
순차입금	억원	997	1,443	640	513	378
부채비율	%	190.1	437.1	357.2	315.9	217.2

케이엠더블유 실적 추이

(단위 : 억원)



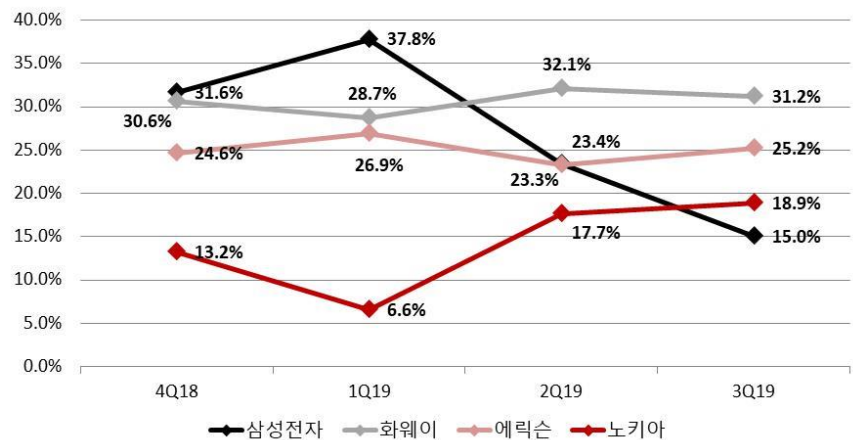
주요 매출처별 매출 비중(3Q19 기준)



자료: 케이엠더블유, SK증권

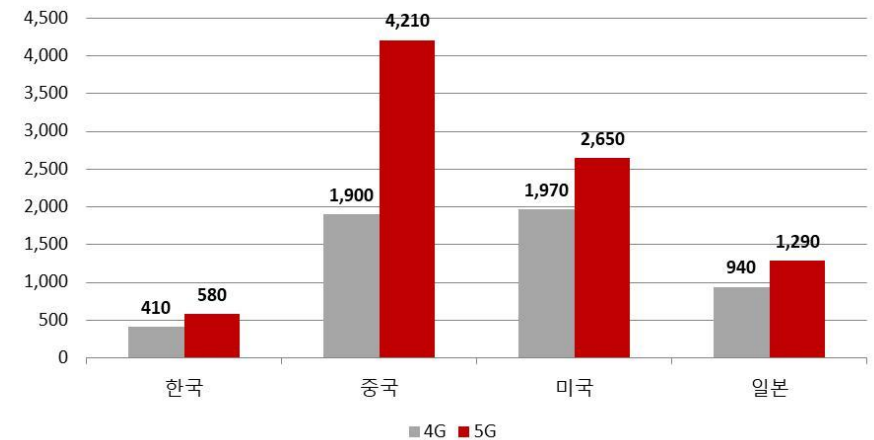
자료: 케이엠더블유, SK증권

글로벌 통신장비 기업 5G M/S 추이



글로벌 5G 기지국 투자 전망

(단위 : 억달러)



자료: Dell'Oro, SK증권

자료: S&T GPS, SK증권

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018	월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	1,604	1,819	1,066	1,238	1,731	매출액	2,107	2,198	2,105	2,037	2,963
현금및현금성자산	273	140	233	225	536	매출원가	1,603	1,900	1,616	1,426	2,360
매출채권및기타채권	595	519	399	450	629	매출총이익	504	298	490	611	602
재고자산	580	529	407	533	523	매출총이익률 (%)	23.9	13.6	23.3	30.0	20.3
비유동자산	1,351	1,387	1,017	895	1,004	판매비와관리비	693	747	635	642	865
장기금융자산	14	10	7	7	8	영업이익	-189	-449	-145	-30	-262
유형자산	1,239	1,241	848	737	880	영업이익률 (%)	-9.0	-20.4	-6.9	-1.5	-8.9
무형자산	33	46	43	40	31	비영업손익	-8	-49	29	-45	-35
자산총계	2,955	3,206	2,083	2,134	2,735	순금융비용	42	68	71	56	61
유동부채	1,658	2,105	1,500	1,408	1,630	외환관련손익	3	4	-2	-26	37
단기금융부채	1,181	1,291	854	662	908	관계기업투자등 관련손익	0	19	4	1	-7
매입채무 및 기타채무	413	636	542	538	578	세전계속사업이익	-197	-498	-116	-76	-298
단기충당부채					3	세전계속사업이익률 (%)	-9.4	-22.7	-5.5	-3.7	-10.0
비유동부채	279	504	127	213	243	계속사업법인세	-4	-16	39	11	15
장기금융부채	184	335	23	79	11	계속사업이익	-193	-482	-156	-87	-313
장기매입채무 및 기타채무	0	61	11	13	95	중단사업이익	68	4	193		
장기충당부채	16	38	38	59	70	*법인세효과	17	3			
부채총계	1,936	2,609	1,627	1,621	1,873	당기순이익	-125	-478	37	-87	-313
지배주주지분	847	423	456	513	862	순이익률 (%)	-5.9	-21.8	1.8	-4.3	-10.6
자본금	81	81	81	81	94	지배주주	-133	-479	39	-87	-313
자본잉여금	448	483	483	588	1,171	지배주주귀속 순이익률(%)	-6.3	-21.8	1.87	-4.26	-10.56
기타자본구성요소	-144	-144	-144	-55	-1	비지배주주	8	1	-2		
자기주식	-150	-150	-150	-62	-7	총포괄이익	-63	-460	33	-137	-302
이익잉여금	403	-75	-18	-101	-414	지배주주	-71	-459	36	-137	-302
비지배주주지분	172	174				비지배주주	8	-1	-3		
자본총계	1,019	597	456	513	862	EBITDA	-84	-313	3	69	-166
부채와자본총계	2,955	3,206	2,083	2,134	2,735						

현금흐름표

	2014	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)					
영업활동현금흐름	-238	-46	137	-79	-374
당기순이익(손실)	-125	-478	37	-87	-313
비현금성항목등	191	332	57	243	236
유형자산감가상각비	97	127	138	89	85
무형자산상각비	9	9	10	11	11
기타	85	196	-90	143	140
운전자본감소(증가)	-205	158	94	-166	-241
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-124	-36	130	-173	-158
재고자산감소(증가)	-108	-19	85	-127	9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	28	279	-106	47	26
기타	-249	-137	245	-260	-434
법인세납부	-60	-16	-9	-22	-8
투자활동현금흐름	-189	-198	786	-5	-219
금융자산감소(증가)	-26	-13	41	-2	-3
유형자산감소(증가)	-149	-170	297	7	-204
무형자산감소(증가)	-12	-16	-14	-10	-9
기타	2	2	2	0	2
재무활동현금흐름	509	289	-820	72	901
단기금융부채증가(감소)				580	254
장기금융부채증가(감소)	277	270	-787	-593	18
자본의증가(감소)				77	538
배당금의 지급					
기타	167	23	157	13	97
현금의 증가(감소)	88	-132	98	-16	311
기초현금	188	276	144	242	227
기말현금	276	144	242	227	538
FCF	-501	-77	376	26	-601

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)					
성장성 (%)					
매출액	-33.7	4.3	-4.2	-3.2	45.4
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	적지	흑전	2,599.5	적전
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	-15.7	-75.5	9.0	-17.9	-45.5
ROA	-4.6	-15.5	1.4	-4.1	-12.9
EBITDA마진	-4.0	-14.2	0.1	3.4	-5.6
안정성 (%)					
유동비율	96.8	86.4	71.0	88.0	106.2
부채비율	190.1	437.1	357.2	315.9	217.2
순차입금/자기자본	97.8	241.7	140.5	100.0	43.8
EBITDA/이자비용(배)	-1.9	-4.5	0.0	1.2	-2.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-607	-1,463	-464	-263	-941
BPS	3,017	1,735	1,834	1,739	2,311
CFPS	-82	-1,039	566	39	-652
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	3.1	5.1	3.0	7.3	6.1
PBR(최저)	1.6	1.7	1.7	2.2	3.9
PCR	-92.4	-3.3	6.4	323.9	-16.9
EV/EBITDA(최고)	-51.2	-14.7	972.2	68.9	-31.2
EV/EBITDA(최저)	-33.1	-8.6	659.0	25.9	-20.8

코로나19는 글로벌 광섬유 업황 회복에 긍정적 영향

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

● 투자포인트

- ① 광섬유/광케이블 종합 생산이 가능한 국내 유일 기업, 광섬유 모재(母材, Preform)부터 광케이블까지 생산 가능
- ② 광섬유 생산 설비(CAPA) 국내 1위, 글로벌 광섬유 판매 단가 회복 시 이익 회복속도는 가장 빠르게 나타날 가능성 높음
- ③ 장기 공급 계약 등을 통해 안정적인 거래처 확보, 거래 지역도 아시아/유럽 등 골고루 분포되어 있어 특정 지역에 국한되지 않고 글로벌 5G 투자 확대에 따른 수혜 가능

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 글로벌 광섬유 판매 단가, 아직까지 눈에 띄는 회복은 보이지 않음, 가장 큰 이유는 글로벌 광섬유/광케이블 소비 1위 국가인 중국의 소비 회복이 더디기 때문
- ② 우한 코로나 발생으로 인한 중국 내 경쟁사 생산 차질은 광섬유 업황에 매우 긍정적인 영향, 그 동안 광섬유/광케이블 판매 단가에 악영향을 미쳤던 초과 공급 문제 해결 및 중국 내 재고 소진 촉발
- ③ 2018~2019년 증설 과정에서 발생한 동사의 수율 감소 문제는 현재 모두 해결된 상태, 2016~2018년 장기공급계약 등을 통해 거래처는 안정적으로 확보되어 있음
- ④ 국내 기업 중 글로벌 광섬유 판매단가 회복에 따른 실적 회복 속도는 가장 빠를 것으로 판단, 앞서 언급한 바와 같이 코로나19 사태가 야기한 글로벌 광섬유 업황 변화는 매우 긍정적, 올해 하반기부터 본격적인 실적 회복 전망

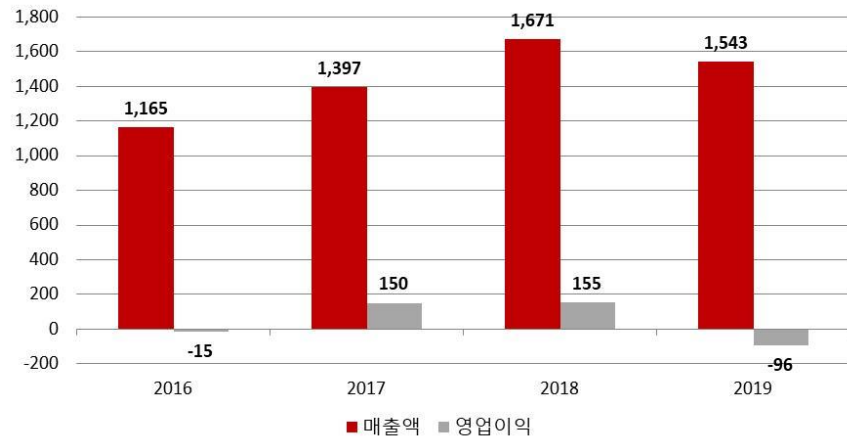
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	369 억원	주가(20/03/16)	1,890 원														
발행주식수	7,374 만주	KOSDAQ	504.51 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	1.39														
액면가	500 원	52주 최고가	5,740 원														
시가총액	1,394 억원	52주 최저가	1,715 원	<table><tr><th>구분</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>-38.3%</td><td>-19.0%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>-49.9%</td><td>-39.8%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>-59.6%</td><td>-41.8%</td></tr></table>		구분	절대주가	상대주가	1개월	-38.3%	-19.0%	6개월	-49.9%	-39.8%	12개월	-59.6%	-41.8%
구분	절대주가	상대주가															
1개월	-38.3%	-19.0%															
6개월	-49.9%	-39.8%															
12개월	-59.6%	-41.8%															
주요주주	티에프오인더스트리(株)	26.23%	60일 평균 거래대금	25 억원													
외국인지분률	4.60%																
배당수익률																	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	1,060	1,090	1,165	1,397	1,672
yoy	%	-0.4	2.8	6.9	19.9	19.7
영업이익	억원	8	-44	-15	150	155
yoy	%	7.7	적전	적지	흑전	3.2
EBITDA	억원	79	28	57	197	204
세전이익	억원	-263	-19	-151	132	130
순이익(지배주주)	억원	-273	-13	-126	133	215
영업이익률%	%	0.8	-4.1	-1.3	10.8	9.3
EBITDA%	%	7.5	2.5	4.9	14.1	12.2
순이익률	%	-25.7	-1.2	-10.8	9.5	12.7
EPS	원	-581	-29	-268	255	312
PER	배	N/A	N/A	N/A	24.9	16.4
PBR	배	0.5	0.8	1.1	4.1	2.0
EV/EBITDA	배	11.8	34.2	14.4	19.6	16.9
ROE	%	-31.0	-1.8	-18.9	16.9	15.0
순차입금	억원	520	351	129	-83	-309
부채비율	%	112.4	108.4	110.4	61.6	65.9

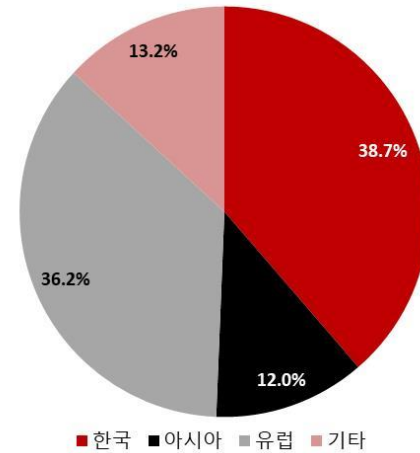
대한광통신 실적 추이

(단위 : 억원)



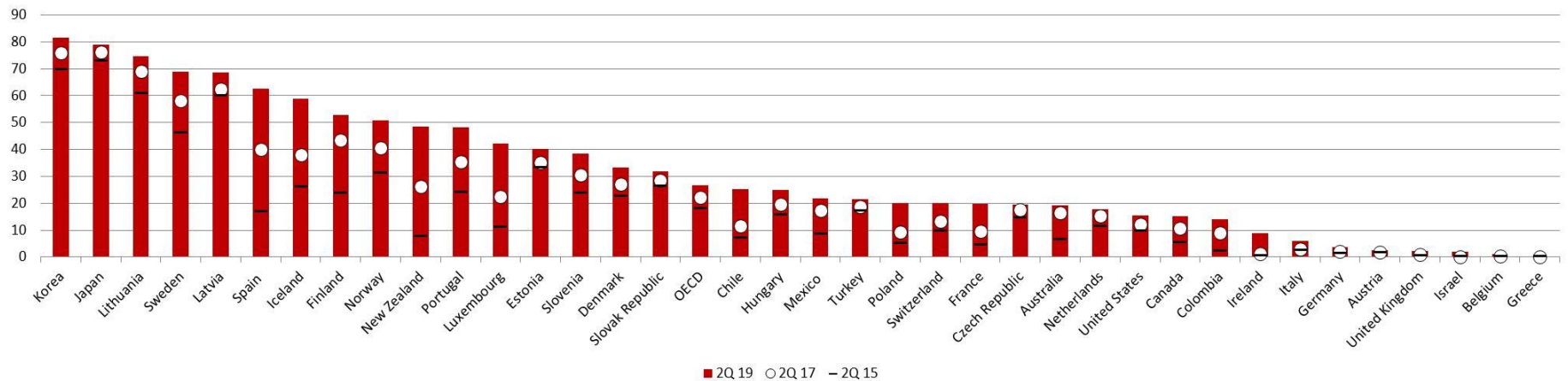
자료: 대한광통신, SK증권

대한광통신 지역별 매출 비중(3Q19 기준)



자료: 대한광통신, SK증권

OECD Broadband Statistics – High speed optical fibre connection



자료: OECD, SK증권

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018	월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	575	618	683	903	2,049	매출액	1,060	1,090	1,165	1,397	1,672
현금및현금성자산	23	153	194	242	982	매출원가	937	975	1,024	1,096	1,342
매출채권및기타채권	326	286	280	385	500	매출총이익	123	115	141	301	329
재고자산	213	171	183	195	352	매출총이익률 (%)	11.6	10.5	12.1	21.6	19.7
비유동자산	1,005	907	587	654	1,122	판매비와관리비	114	159	156	151	174
장기금융자산	61	3	11	2	41	영업이익	8	-44	-15	150	155
유형자산	909	875	566	639	1,008	영업이익률 (%)	0.8	-4.1	-1.3	10.8	9.3
무형자산	9	9	8	8	6	비영업손익	-271	25	-135	-18	-24
자산총계	1,580	1,525	1,271	1,558	3,170	순금융비용	41	44	32	16	7
유동부채	758	706	564	437	834	외환관련손익	3	6	-1	-9	-2
단기금융부채	551	509	305	134	477	관계기업투자등 관련손익					
매입채무 및 기타채무	181	172	235	279	319	세전계속사업이익	-263	-19	-151	132	130
단기충당부채						세전계속사업이익률 (%)	-24.8	-1.8	-13.0	9.4	7.8
비유동부채	79	87	103	157	425	계속사업법인세	10	-6	-25	0	-82
장기금융부채			40	100	390	계속사업이익	-273	-13	-126	132	213
장기매입채무 및 기타채무		1	2	1	2	중단사업이익					
장기충당부채						*법인세효과					
부채총계	837	793	667	593	1,260	당기순이익	-273	-13	-126	132	213
지배주주지분	744	732	604	966	1,911	순이익률 (%)	-25.7	-1.2	-10.8	9.5	12.7
자본금	235	235	235	299	369	지배주주	-273	-13	-126	133	215
자본잉여금	760	760	760	924	1,351	지배주주귀속 순이익률(%)	-25.73	-1.23	-10.81	9.52	12.88
기타자본구성요소	21	21	21	21		비지배주주				-1	-2
자기주식						총포괄이익	-273	-12	-128	134	205
이익잉여금	-273	-285	-410	-278	191	지배주주	-273	-12	-128	134	207
비지배주주지분				-2		비지배주주				-1	-2
자본총계	744	732	604	964	1,911	EBITDA	79	28	57	197	204
부채와자본총계	1,580	1,525	1,271	1,558	3,170						

현금흐름표

	2014	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)					
영업활동현금흐름	-20	97	108	83	-83
당기순이익(손실)	-273	-13	-126	132	213
비현금성항목등	352	71	200	66	-7
유형자산감가상각비	70	70	70	43	47
무형자산상각비	1	2	3	3	2
기타	281	-1	127	19	-57
운전자본감소(증가)	-68	66	50	-104	-282
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	20	13	-113	-107
재고자산감소(증가)	-36	41	-21	-8	-153
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-30	1	65	35	-5
기타	-3	44	19	-244	-232
법인세납부	-6	0		0	-1
투자활동현금흐름	-10	93	130	-147	-560
금융자산감소(증가)	1	125	-25	-42	-161
유형자산감소(증가)	-10	-36	-152	-111	-381
무형자산감소(증가)					
기타	1	20	2	1,332	1,125
재무활동현금흐름	40	-62	-187	113	1,378
단기금융부채증가(감소)	1	-62	-164	10	323
장기금융부채증가(감소)	39		40		310
자본의증가(감소)				103	749
배당금의 지급					
기타			63		3
현금의 증가(감소)	11	130	48	46	737
기초현금	12	23	153	201	247
기말현금	23	153	201	247	983
FCF	-17	82	349	0	-350

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)					
성장성 (%)					
매출액	-0.4	2.8	6.9	19.9	19.7
영업이익	7.7	적전	적지	흑전	3.2
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	-1.0
EBITDA	1.3	-65.0	107.2	242.6	3.9
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	22.1
수익성 (%)					
ROE	-31.0	-1.8	-18.9	16.9	15.0
ROA	-16.0	-0.9	-9.0	9.3	9.0
EBITDA마진	7.5	2.5	4.9	14.1	12.2
안정성 (%)					
유동비율	75.9	87.5	121.3	206.8	245.6
부채비율	112.4	108.4	110.4	61.6	65.9
순차입금/자기자본	69.8	47.9	21.4	-8.6	-16.2
EBITDA/이자비용(배)	1.9	0.6	1.7	11.3	14.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-581	-29	-268	255	312
BPS	1,584	1,558	1,286	1,538	2,591
CFPS	-430	125	-113	345	383
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	24.9	25.1
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	4.8	14.7
PBR(최고)	0.8	0.8	1.5	4.1	3.0
PBR(최저)	0.5	0.6	0.9	0.8	1.8
PCR	-2.0	9.8	-12.7	18.5	13.3
EV/EBITDA(최고)	14.4	36.8	19.5	19.8	26.0
EV/EBITDA(최저)	12.1	28.9	12.4	2.7	13.7

2020년 실적 Turn-Around가 기대된다

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

● 투자포인트

- ① 중국의 5G 투자 확대, 광대역망 및 FTTx 관련 투자 동반 재개 가능성 높음, 광섬유용착접속기 수요 확대 예상
- ② 2016~2017년 중국 광섬유용착접속기 M/S 1위 기록한 바 있음, 2016년 이후 매출 감소는 M/S 감소 때문이 아닌 중국 내 주요 통신사들의 발주 감소 때문, 주요 경쟁 제품(일본) 대비 가성비 전략은 여전히 유효
- ③ 5G 스펙트럼 분석기 등 신제품 출시, 중국/미국 등 기존 거래처 중심의 신제품 매출 발생 가능성도 높음

● 부문별 전망 및 투자이견

- ① 2019년 매출액 443억원, 영업손실 -161억원 기록, 중국 및 북미 지역 매출 감소 영향도 있지만, 재고충당금 반영 및 유휴자산 상각 등으로 인해 영업손실폭 크게 나타남, 주요 매출 발생 국가의 5G 투자 재개가 기대되는 만큼 올해 실적 Turn-Around 가능할 전망
- ② 글로벌 광섬유/광케이블 제1소비국은 중국, 2018년 기준 글로벌 생산량의 50% 이상 소비, 2019년 중국의 광섬유/광케이블 소비가 감소한 이유는 미중 무역분쟁의 발발, 5G 도입 준비 등으로 인한 관련 투자 지연 때문으로 판단, 중국 5G 관련 투자 재개 시 광섬유용착접속기 기존 M/S 순위별 실적 회복 가능할 전망
- ③ 5G 스펙트럼분석기 등 신제품 출시, 광섬유용착접속기 등과 함께 패키지 판매도 가능할 것, 글로벌 주요 통신사들의 광통신망 및 기지국 확충 시 반드시 필요한 장비 구성

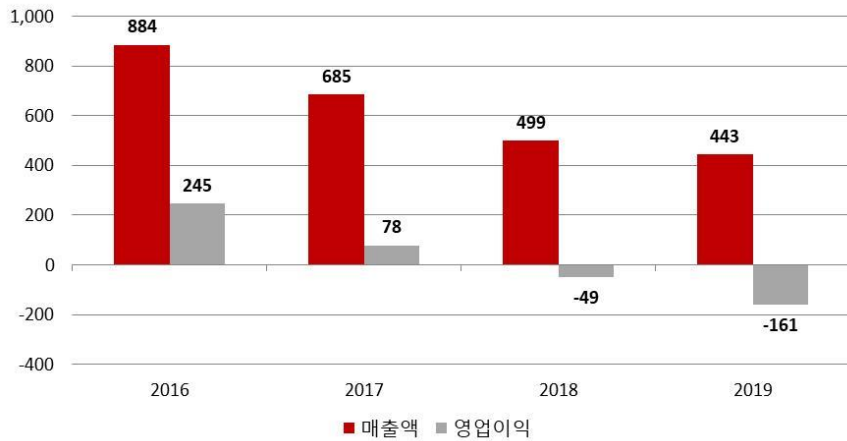
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	101 억원	주가(20/03/16)	2,755 원	<table><thead><tr><th>구분</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr></thead><tbody><tr><td>1개월</td><td>24.2%</td><td>63.0%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>-14.9%</td><td>2.4%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>-40.0%</td><td>-13.5%</td></tr></tbody></table>	구분	절대주가	상대주가	1개월	24.2%	63.0%	6개월	-14.9%	2.4%	12개월	-40.0%	-13.5%	
구분	절대주가	상대주가															
1개월	24.2%	63.0%															
6개월	-14.9%	2.4%															
12개월	-40.0%	-13.5%															
발행주식수	2,028 만주	KOSDAQ	504.51 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	1.27														
액면가	500 원	52주 최고가	5,775 원														
시가총액	559 억원	52주 최저가	1,405 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	18 억원														
조봉일(외3)	66.59%																
Tongguang Group	5.50%																
외국인지분률	9.20%																
배당수익률																	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원		574	884	685	499
yoy	%			54.0	-22.5	-27.2
영업이익	억원		145	245	78	-49
yoy	%			69.3	-68.3	적전
EBITDA	억원		154	256	102	-17
세전이익	억원		145	248	53	-42
순이익(지배주주)	억원		124	210	43	-42
영업이익률%	%		25.2	27.8	11.4	-9.8
EBITDA%	%		26.8	29.0	15.0	-3.5
순이익률	%		21.6	23.8	6.1	-8.5
EPS	원		622	1,051	213	-208
PER	배		16.2	9.4	46.3	N/A
PBR	배		9.0	4.6	3.3	1.6
EV/EBITDA	배		0.9	0.6	19.2	N/A
ROE	%			64.8	8.3	-7.0
순차입금	억원		3	18	-6	322
부채비율	%		75.2	60.4	34.4	99.6

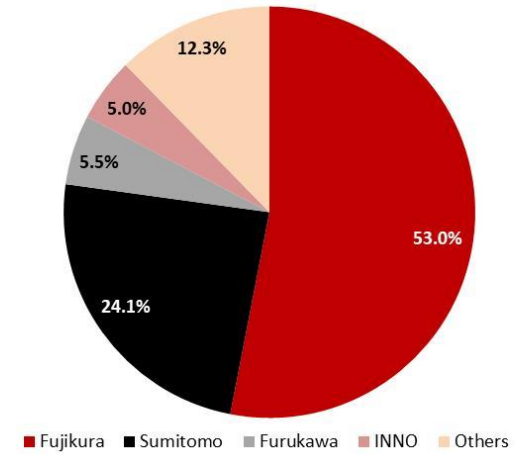
이노인스트루먼트 실적 추이

(단위 : 억원)



자료: 이노인스트루먼트, SK증권

글로벌 광섬유용착접속기 시장 M/S(2018년 기준)



자료: 이노인스트루먼트, SK증권

광섬유용착접속기 View 12R



자료: 이노인스트루먼트, SK증권

휴대형 5G 스펙트럼 분석기



자료: 이노인스트루먼트, SK증권

재무상태표					포괄손익계산서				
월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018
유동자산	316	522	567	654	매출액	574	884	685	499
현금및현금성자산	74	62	115	166	매출원가	279	360	277	215
매출채권및기타채권	132	280	226	190	매출총이익	295	524	408	284
재고자산	89	160	173	235	매출총이익률 (%)	51.4	59.3	59.6	57.0
비유동자산	74	161	249	537	판매비와관리비	150	279	331	333
장기금융자산		0	0	0	영업이익	145	245	78	-49
유형자산	62	131	219	431	영업이익률 (%)	25.2	27.8	11.4	-9.8
무형자산	8	20	19	95	비영업손익	0	3	-24	7
자산총계	390	683	816	1,190	순금융비용	3	3	4	19
유동부채	111	238	149	217	외환관련손익	3	4	-10	14
단기금융부채	32	80	72	133	관계기업투자등 관련손익				
매입채무 및 기타채무	54	125	54	62	세전계속사업이익	145	248	53	-42
단기충당부채					세전계속사업이익률 (%)	25.2	28.1	7.8	-8.4
비유동부채	56	19	59	377	계속사업법인세	21	38	11	0
장기금융부채	45	0	39	356	계속사업이익	124	210	42	-42
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	중단사업이익				
장기충당부채	3	3	3	2	*법인세효과				
부채총계	167	257	209	594	당기순이익	124	210	42	-42
지배주주지분	223	426	607	597	순이익률 (%)	21.6	23.8	6.1	-8.5
자본금	7	93	100	101	지배주주	124	210	43	-42
자본잉여금			66	105	지배주주귀속 순이익률(%)	21.64	23.76	6.22	-8.43
기타자본구성요소		-86	0	-1	비지배주주			-1	0
자기주식			0	0	총포괄이익	124	203	21	-51
이익잉여금	214	424	470	427	지배주주	124	203	22	-50
비지배주주지분			0		비지배주주			-1	0
자본총계	223	426	607	597	EBITDA	154	256	102	-17
부채와자본총계	390	683	816	1,190					

현금흐름표

	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)				
영업활동현금흐름	56	52	40	-38
당기순이익(손실)	124	210	42	-42
비현금성항목등	38	65	84	44
유형자산감가상각비	9	10	24	30
무형자산상각비	0	0	1	2
기타	29	54	59	13
운전자본감소(증가)	-96	-191	-55	-30
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-154	29	49
재고자산감소(증가)	-30	-78	-21	-64
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	43	-34	7
기타	-94	-309	29	76
법인세납부	-7	-29	-28	-2
투자활동현금흐름	2	-66	-17	-324
금융자산감소(증가)	7	0	131	2
유형자산감소(증가)	-3	-65	-136	-246
무형자산감소(증가)	-7	-1	-11	-80
기타				
재무활동현금흐름	-9	3	33	414
단기금융부채증가(감소)	-9	4	7	20
장기금융부채증가(감소)	1	-1	13	397
자본의증가(감소)				
배당금의 지급				
기타			19	4
현금의 증가(감소)	49	-12	53	51
기초현금	25	74	62	115
기말현금	74	62	115	166
FCF	-107	-16	-95	-369

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

주요투자지표

	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)				
성장성 (%)				
매출액		54.0	-22.5	-27.2
영업이익		69.3	-68.3	적전
세전계속사업이익		71.3	-78.4	적전
EBITDA		66.3	-60.0	적전
EPS(계속사업)		69.0	-79.7	적전
수익성 (%)				
ROE		64.8	8.3	-7.0
ROA		39.1	5.6	-4.2
EBITDA마진	26.8	29.0	15.0	-3.5
안정성 (%)				
유동비율	283.8	219.0	379.8	300.9
부채비율	75.2	60.4	34.4	99.6
순차입금/자기자본	1.3	4.3	-1.0	54.0
EBITDA/이자비용(배)	51.2	73.9	26.4	-0.9
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	622	1,051	213	-208
BPS	1,114	2,132	3,037	2,941
CFPS	667	1,104	336	-50
주당 현금배당금				
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	22.5	9.8	73.7	N/A
PER(최저)	16.1	9.3	42.2	N/A
PBR(최고)	12.5	4.8	5.2	4.5
PBR(최저)	9.0	4.6	3.0	1.4
PCR	15.1	9.0	29.4	-93.9
EV/EBITDA(최고)	1.3	0.7	30.6	-173.3
EV/EBITDA(최저)	1.0	0.6	1.3	-66.2

장비 교체 수요 증가와 광케이블 업황 회복 기대

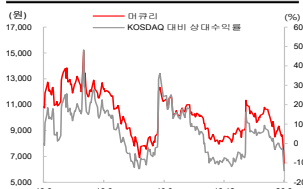
Analyst 나승두 / nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

● 투자포인트

- ① 통신서비스의 업그레이드는 관련 장비들의 교체수요를 야기, 유선은 1Gbps에서 10Gbps까지 전송속도 상향 추진 중, 가정용/건물용 AP 교체수요 발생 전망, 무선은 5G 통신망 구축 및 SA 도입 추진 등으로 광전송장치 수요 증가
- ② 국내 이동통신 3사에 유선 AP 공급하는 국내 유일 업체, 통신사별 벤더 경쟁 있지만 이론적으로는 국내 AP M/S의 절반 이상 차지하고 있는 것으로 파악, Wi-Fi 6 도입 등으로 인한 AP 교체 수요 점진적 증가 예상, ASP 상승 요인
- ③ 광케이블의 원재료인 광섬유를 추출하기 위한 설비(Drawing Tower)를 자체적으로 보유한 국내 기업은 극소수에 불과, 글로벌 광섬유 판매 단가 회복으로 인한 이익 기여도 회복 전망

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① AI 디바이스 및 일반 가전제품에 들어가는 모듈 등도 개발/생산 중
- ② 5G Value Chain 내 기간 인프라시설부터 End User 디바이스 모듈까지 폭넓은 제품 라인업 보유, 광통신망의 FTTx 보급 증가는 ONT 장비 수요 야기시킬 것
- ③ 광섬유/광케이블 등이 전체 매출에서 차지하는 비중은 약 20%대에 불과하지만, 광섬유 판매 단가 상승으로 인한 이익 기여도는 높은 것으로 예상

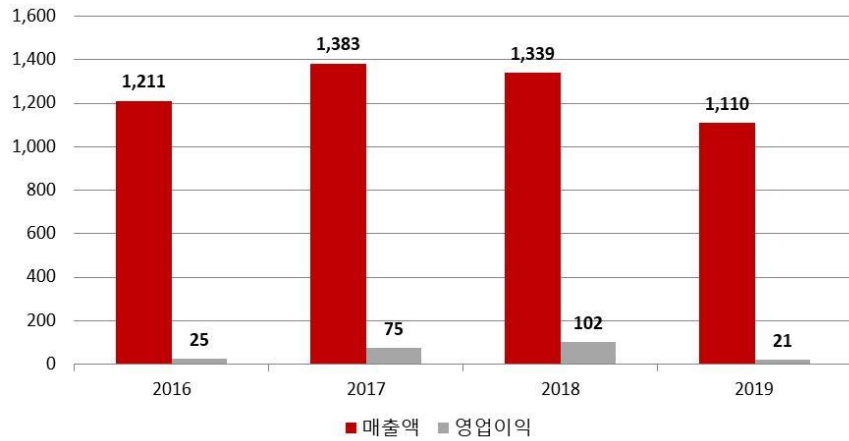
Company Data	Stock Data	주가 및 상대수익률
자본금 74 억원	주가(20/03/16) 6,020 원	(원) 
발행주식수 1,476 만주	KOSDAQ 504.51 pt	(%)
자사주 0 만주	52주 Beta 1.52	
액면가 500 원	52주 최고가 15,750 원	
시가총액 889 억원	52주 최저가 5,970 원	
주요주주	60일 평균 거래대금 56 억원	
아이즈비전 64.28%		
한국증권금융 5.11%		
외국인지분률 1.20%		
배당수익률		
		주가상승률 절대주가 상대주가
		1개월 -39.5% -20.7%
		6개월 -42.5% -30.8%
		12개월 -40.4% -14.1%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	794	928	1,211	1,383	1,339
yoy	%	-24.2	16.9	30.4	14.3	-3.2
영업이익	억원	15	-11	25	75	102
yoy	%	-47.6	적전	흑전	196.5	34.6
EBITDA	억원	27	1	37	89	115
세전이익	억원	11	-9	21	46	95
순이익(지배주주)	억원	11	-9	20	44	136
영업이익률%	%	1.8	-1.2	2.1	5.5	7.6
EBITDA%	%	3.3	0.1	3.1	6.4	8.6
순이익률	%	1.5	-1.0	1.7	3.2	10.1
EPS	원	95	-76	167	369	1,112
PER	배					9.3
PBR	배					2.3
EV/EBITDA	배	N/A	53.4	1.8	1.0	10.8
ROE	%	3.5	-2.8	6.1	12.3	25.5
순차입금	억원	-1	48	68	89	-293
부채비율	%	95.0	109.4	103.8	117.1	36.6

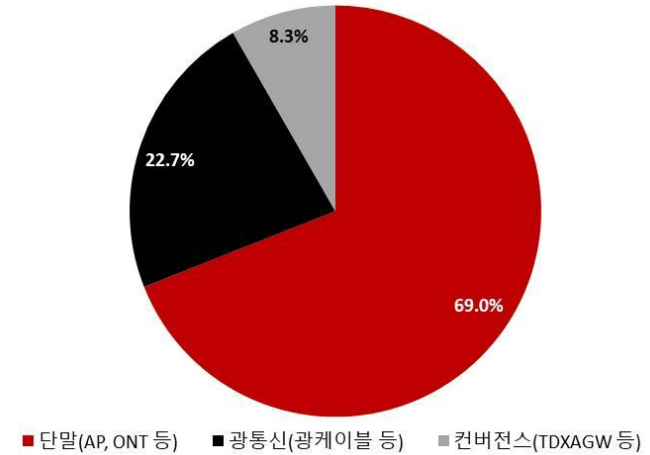
머큐리 실적 추이

(단위 : 억원)



자료: 머큐리, SK증권

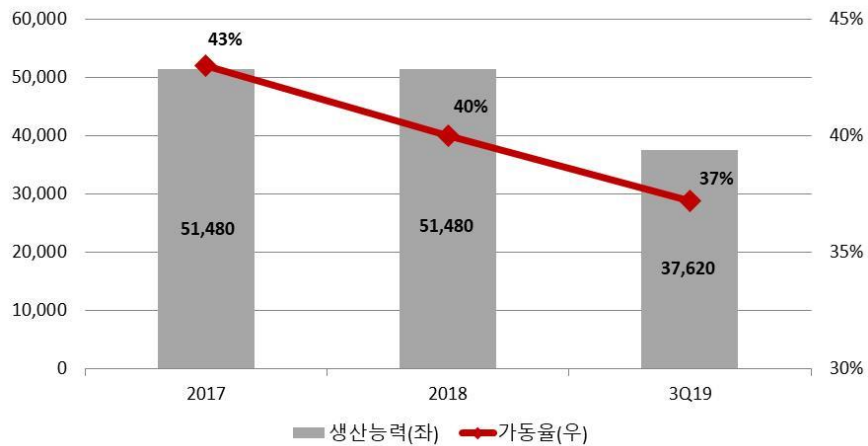
주요 제품별 매출 비중(3Q19 기준)



자료: 머큐리, SK증권

광케이블 생산 CAPA 및 가동률 추이

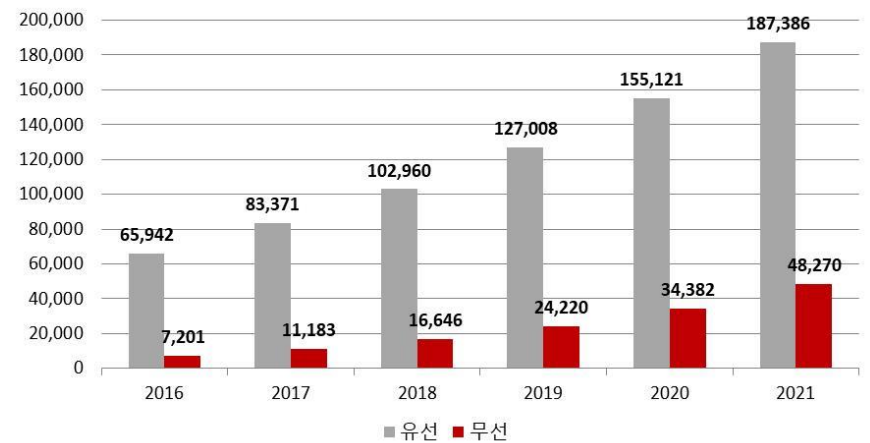
(단위 : km)



자료: 머큐리, SK증권

데이터 트래픽 증가 추이 전망

(단위 : PB/월)



자료: Cisco, 머큐리, SK증권

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018	월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	406	438	463	603	641	매출액	794	928	1,211	1,383	1,339
현금및현금성자산	133	100	99	104	168	매출원가	660	825	1,067	1,180	1,105
매출채권및기타채권	139	181	188	269	64	매출총이익	134	104	143	203	234
재고자산	133	155	163	227	218	매출총이익률 (%)	16.9	11.2	11.9	14.7	17.5
비유동자산	244	236	231	232	287	판매비와관리비	120	115	118	128	132
장기금융자산	1	1	1	2	9	영업이익	15	-11	25	75	102
유형자산	237	229	224	225	221	영업이익률 (%)	1.8	-1.2	2.1	5.5	7.6
무형자산	5	5	5	5	5	비영업손익	-3	2	-5	-30	-6
자산총계	650	674	694	835	928	순금융비용	2	0	2	3	3
유동부채	221	263	228	348	139	외환관련손익	0	0	-2	1	-2
단기금융부채	132	149	137	193	45	관계기업투자등 관련손익					
매입채무 및 기타채무	76	101	78	128	76	세전계속사업이익	11	-9	21	46	95
단기충당부채	7	8	10	11	10	세전계속사업이익률 (%)	1.5	-1.0	1.7	3.3	7.1
비유동부채	96	89	126	103	110	계속사업법인세			1	1	-41
장기금융부채			30			계속사업이익	11	-9	20	44	136
장기매입채무 및 기타채무		0	0	1		중단사업이익					
장기충당부채						*법인세효과					
부채총계	317	352	353	450	249	당기순이익	11	-9	20	44	136
지배주주지분	333	322	341	385	679	순이익률 (%)	1.5	-1.0	1.7	3.2	10.1
자본금	241	241	241	241	74	지배주주	11	-9	20	44	136
자본잉여금	137	137	137	137	465	지배주주귀속 순이익률(%)	1.45	-0.99	1.66	3.21	10.14
기타자본구성요소						비지배주주					
자기주식						총포괄이익	11	-12	19	44	133
이익잉여금	-45	-56	-38	7	140	지배주주	11	-12	19	44	133
비지배주주지분						비지배주주					
자본총계	333	322	341	385	679	EBITDA	27	1	37	89	115
부채와자본총계	650	674	694	835	928						

현금흐름표

	2014	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)					
영업활동현금흐름	56	1	-25	13	173
당기순이익(손실)	11	-9	20	44	136
비현금성항목등	33	23	27	27	-12
유형자산감가상각비	12	12	12	13	13
무형자산상각비	0	0	0	0	
기타	21	11	15	14	-25
운전자본감소(증가)	14	-12	-70	-55	54
매출채권및기타채권의 감소(증가)	65	-38	-6	-80	136
재고자산감소(증가)	-17	-23	-8	-64	9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-34	60	-26	66	-54
기타	130	-88	-42	-137	235
법인세납부			0	-1	-2
투자활동현금흐름	-8	-4	-6	-14	-121
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	-113
유형자산감소(증가)	-6	-4	-7	-14	-9
무형자산감소(증가)	-2				
기타					
재무활동현금흐름	-30	-30	30	7	12
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	-30	-30	30	7	-148
자본의증가(감소)					161
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	18	-33	-2	6	64
기초현금	115	133	100	99	104
기말현금	133	100	99	104	168
FCF	59	-41	-21	3	280

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
월 결산(억원)					
성장성 (%)					
매출액	-24.2	16.9	30.4	14.3	-3.2
영업이익	-47.6	적전	흑전	196.5	34.6
세전계속사업이익	-48.4	적전	흑전	118.6	108.2
EBITDA	-32.9	-96.6	3,981.2	138.7	29.4
EPS(계속사업)	-48.4	적전	흑전	120.6	201.7
수익성 (%)					
ROE	3.5	-2.8	6.1	12.3	25.5
ROA	1.7	-1.4	2.9	5.8	15.4
EBITDA마진	3.3	0.1	3.1	6.4	8.6
안정성 (%)					
유동비율	183.8	166.3	203.6	173.5	461.0
부채비율	95.0	109.4	103.8	117.1	36.6
순차입금/자기자본	-0.2	15.1	20.0	23.2	-43.2
EBITDA/이자비용(배)	5.5	0.4	11.9	23.8	29.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	95	-76	167	369	1,112
BPS	2,767	2,670	2,826	3,192	4,600
CFPS	194	22	264	477	1,219
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					10.2
PER(최저)					6.4
PBR(최고)					2.5
PBR(최저)					1.6
PCR					8.5
EV/EBITDA(최고)	3.6	150.9	4.4	2.2	13.0
EV/EBITDA(최저)	3.6	150.9	4.4	2.2	7.6

글로벌 데이터센터 확장의 직접적 수혜 가능

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

● 투자포인트

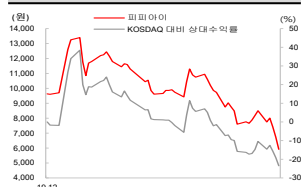
- ① 글로벌 100Gbps급 광트랜시버 시장의 약 50%를 점유하고 있는 Intel사의 핵심벤더, 데이터센터용 AWG 공급 중이며 Intel向 매출은 2016년 5억원에서 2018년 274억으로 대폭 상승
- ② 글로벌 OTT 서비스 증가 및 클라우드 활용 증가는 데이터센터 증설을 야기하는 요인, 최근 코로나19 사태로 데이터트래픽 급증, 데이터센터 관련 글로벌 투자는 더욱 장려될 가능성이 높음
- ③ 광 소자 칩 가공부터 모듈 패키징까지 자체 생산 Process 확보

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 글로벌 데이터트래픽은 가파르게 증가 중, 특히 무선트래픽은 2019년 월 24EB에서 2021년 월 48EB까지 증가 예상, 이에 발맞춰 글로벌 데이터센터 규모는 2018년 약 1,830억 달러에서 2023년 4,370억 달러 수준까지 증가 예상
- ② 최근 코로나19 사태로 인해 재택근무 및 OTT 등 콘텐츠 수요 증가로 트래픽 증가 속도 가파르게 나타나는 중, 데이터센터 증설에 대한 욕구는 더욱 커진 상황
- ③ 데이터센터용 400G/800G AWG 등 신제품 개발 지속, 5G 기지국 설치 및 커버리지 증가로 인한 5G용 소형 AWG/Mux 수요 증가 기대

Company Data	
자본금	47 억원
발행주식수	931 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	506 억원
주요주주	
외국인지분률	0.30%
배당수익률	

Stock Data	
주가(20/03/16)	5,440 원
KOSDAQ	504.51 pt
52주 Beta	1.73
52주 최고가	14,950 원
52주 최저가	5,120 원
60일 평균 거래대금	122 억원

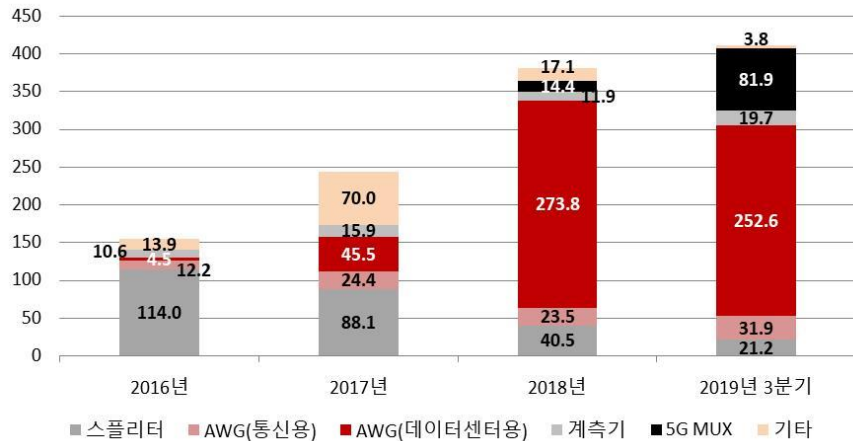
주가 및 상대수익률		
		
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-45.7%	-28.7%
6개월	%	%
12개월	%	%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	125	155	244	381	486
yoy	%	45.0	24.4	57.0	56.4	27.6
영업이익	억원	8	11	13	28	27
yoy	%	흑전	34.2	13.6	127.0	-5.9
EBITDA	억원	23	26	29	46	45
세전이익	억원	6	9	11	18	25
순이익(지배주주)	억원	8	7	8	25	28
영업이익률%	%	6.6	7.1	5.2	7.5	5.5
EBITDA%	%	18.8	16.7	12.0	12.1	9.3
순이익률	%	6.3	4.5	3.1	6.7	5.8
EPS	원	95	84	92	308	339
PER	배					28.7
PBR	배					4.0
EV/EBITDA	배	3.2	2.7	3.2	0.7	19.0
ROE	%	8.5	6.9	7.1	21.1	15.9
순차입금	억원	74	71	94	32	-46
부채비율	%	120.1	133.1	165.0	162.1	73.6

주요 제품별 매출 추이

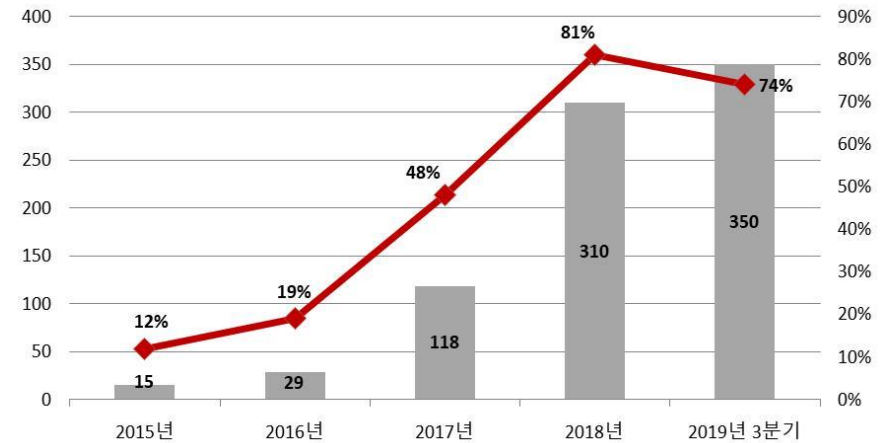
(단위 : 억원)



자료: 피피아이, SK증권

신규 개발/출시 제품 매출 기여도

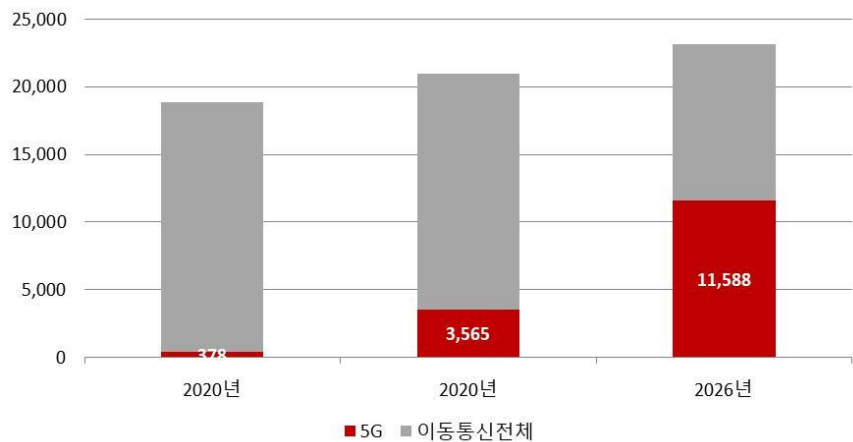
(단위 : 억원)



자료: 피피아이, SK증권

글로벌 5G 시장 성장률 증가 전망

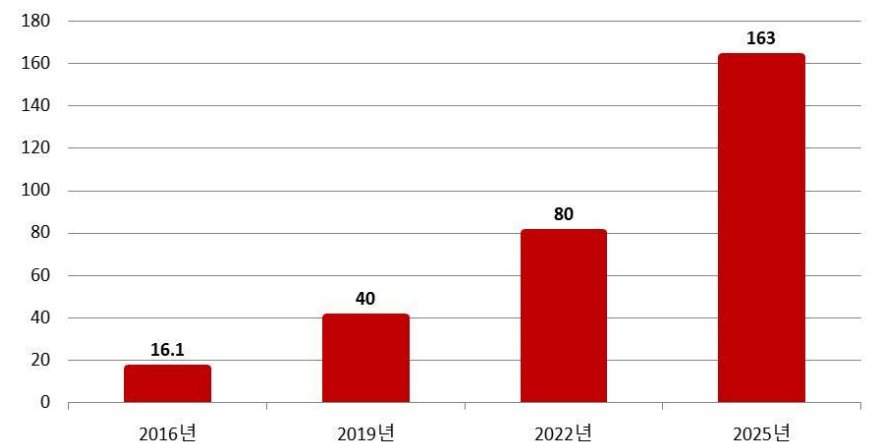
(단위 : 억달러)



자료: ETRI, 피피아이, SK증권

글로벌 데이터 발생량 예상

(단위 : ZB)



자료: IDC, 피피아이, SK증권

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019	월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	114	152	181	231	277	매출액	125	155	244	381	486
현금및현금성자산	4	12	7	55	132	매출원가	97	121	209	321	428
매출채권및기타채권	47	61	63	79	35	매출총이익	28	34	35	60	58
재고자산	63	74	100	82	103	매출총이익률 (%)	22.6	21.9	14.2	15.8	11.9
비유동자산	99	91	112	112	112	판매비와관리비	20	23	22	32	31
장기금융자산	1	0	1	1	4	영업이익	8	11	13	28	27
유형자산	79	69	87	87	80	영업이익률 (%)	6.6	7.1	5.2	7.5	5.5
무형자산	5	8	15	5	4	비영업손익	-2	-2	-2	-11	-2
자산총계	214	243	292	343	389	순금융비용	4	3	3	4	3
유동부채	96	118	148	175	112	외환관련손익	0	0	0	-1	0
단기금융부채	64	73	84	78	67	관계기업투자등 관련손익					
매입채무 및 기타채무	24	38	58	93	40	세전계속사업이익	6	9	11	18	25
단기충당부채				0	0	세전계속사업이익률 (%)	4.8	5.5	4.4	4.6	5.2
비유동부채	21	20	34	37	53	계속사업법인세	-2	2	3	-8	-3
장기금융부채	15	13	21	17	23	계속사업이익	8	7	8	25	28
장기매입채무 및 기타채무						중단사업이익					
장기충당부채						*법인세효과					
부채총계	117	138	182	212	165	당기순이익	8	7	8	25	28
지배주주지분	97	104	110	131	224	순이익률 (%)	6.3	4.5	3.1	6.7	5.8
자본금	41	41	41	41	47	지배주주	8	7	8	25	28
자본잉여금	2	2	2	2	65	지배주주귀속 순이익률(%)	6.28	4.47	3.11	6.69	5.79
기타자본구성요소						비지배주주					
자기주식						총포괄이익	8	7	6	22	25
이익잉여금	54	60	67	87	113	지배주주	8	7	6	22	25
비지배주주지분						비지배주주					
자본총계	97	104	110	131	224	EBITDA	23	26	29	46	45
부채와자본총계	214	243	292	343	389						

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	7	9	19	80	27
당기순이익(손실)	8	7	8	25	28
비현금성항목등	22	23	26	60	36
유형자산감가상각비	13	13	14	16	17
무형자산상각비	2	2	3	2	1
기타	7	8	9	42	17
운전자본감소(증가)	-19	-18	-11	-1	-33
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-14	-14	-4	-18	45
재고자산감소(증가)	-12	-11	-26	-14	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	13	21	35	-52
기타	-28	-34	-11	-40	92
법인세납부					0
투자활동현금흐름	-3	-11	-41	-20	-11
금융자산감소(증가)	0	-2	-1	-3	0
유형자산감소(증가)	-1	-3	-31	-16	-10
무형자산감소(증가)	-2	-11	-9	-1	-1
기타	9	6	0	0	0
재무활동현금흐름	-5	9	18	-12	63
단기금융부채증가(감소)	-8	2	4	-13	-15
장기금융부채증가(감소)	1	5	16	3	10
자본의증가(감소)	1				68
배당금의 지급					
기타	1	8	6	3	18
현금의 증가(감소)	-1	7	-4	48	77
기초현금	5	4	12	7	55
기말현금	4	12	7	55	132
FCF	9	3	-28	85	14

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

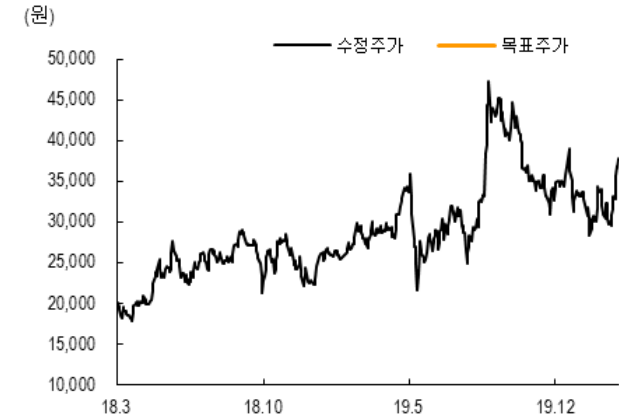
주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	45.0	24.4	57.0	56.4	27.6
영업이익	흑전	34.2	13.6	127.0	-5.9
세전계속사업이익	흑전	43.1	24.4	65.2	43.9
EBITDA	흑전	11.0	12.2	58.0	-1.8
EPS(계속사업)	흑전	-11.8	9.2	236.0	10.0
수익성 (%)					
ROE	8.5	6.9	7.1	21.1	15.9
ROA	3.8	3.0	2.8	8.0	7.7
EBITDA마진	18.8	16.7	12.0	12.1	9.3
안정성 (%)					
유동비율	119.2	128.0	122.1	132.3	247.7
부채비율	120.1	133.1	165.0	162.1	73.6
순차입금/자기자본	76.3	67.9	85.0	24.6	-20.5
EBITDA/이자비용(배)	6.1	8.2	9.5	12.7	13.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	95	84	92	308	339
BPS	1,173	1,257	1,332	1,581	2,409
CFPS	279	264	292	520	560
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					33.0
PER(최저)					22.5
PBR(최고)					4.6
PBR(최저)					3.2
PCR					17.3
EV/EBITDA(최고)	3.4	3.0	3.6	1.1	19.6
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.0	3.6	1.1	10.6

Compliance Notice

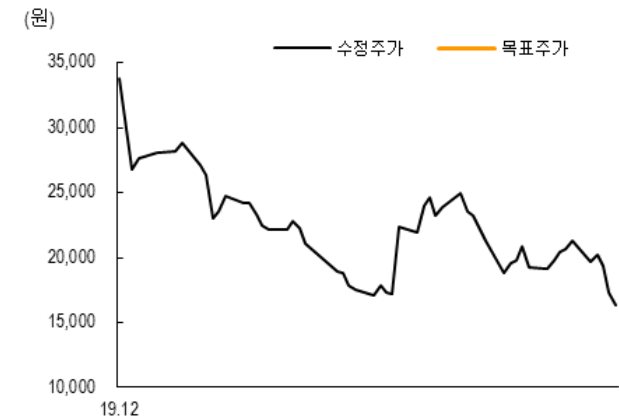
RFHIC(218410/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.03.17	Not Rated				
2019.05.30	매수	34,000원	6개월	-0.83%	39.41%
2019.03.15	Not Rated				
2018.06.26	Not Rated				



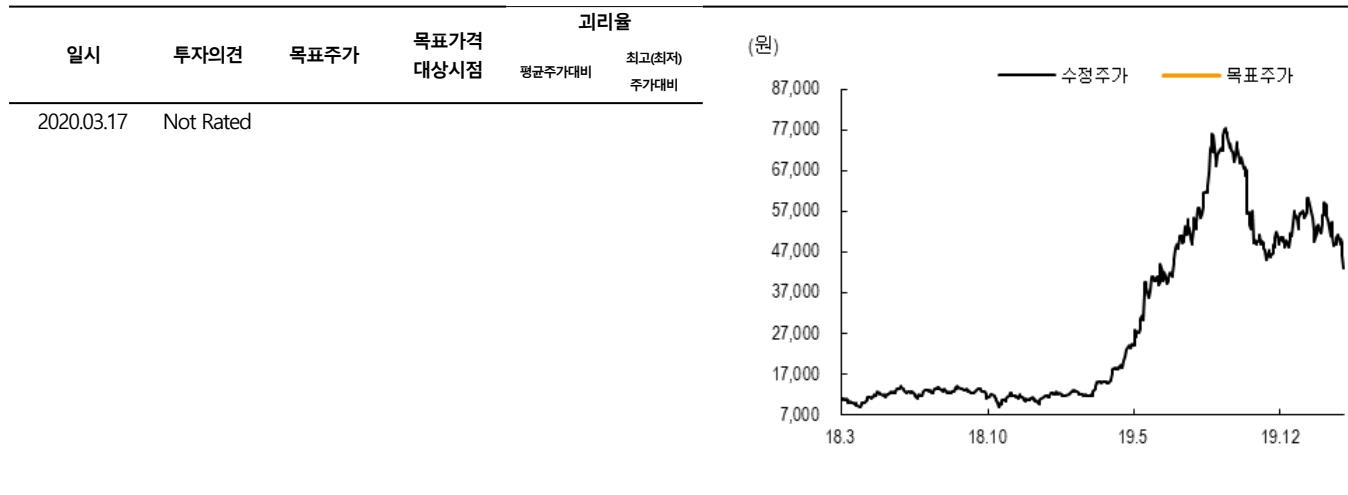
메탈라이프(327260/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.03.17	Not Rated				

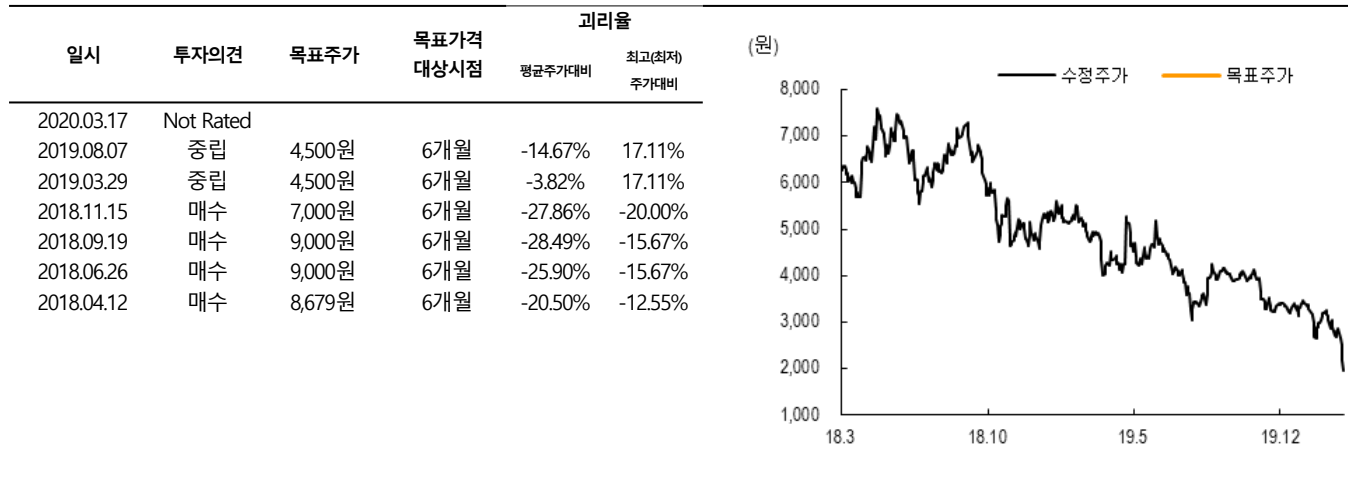


Compliance Notice

케이엠더블유(032500/KQ)

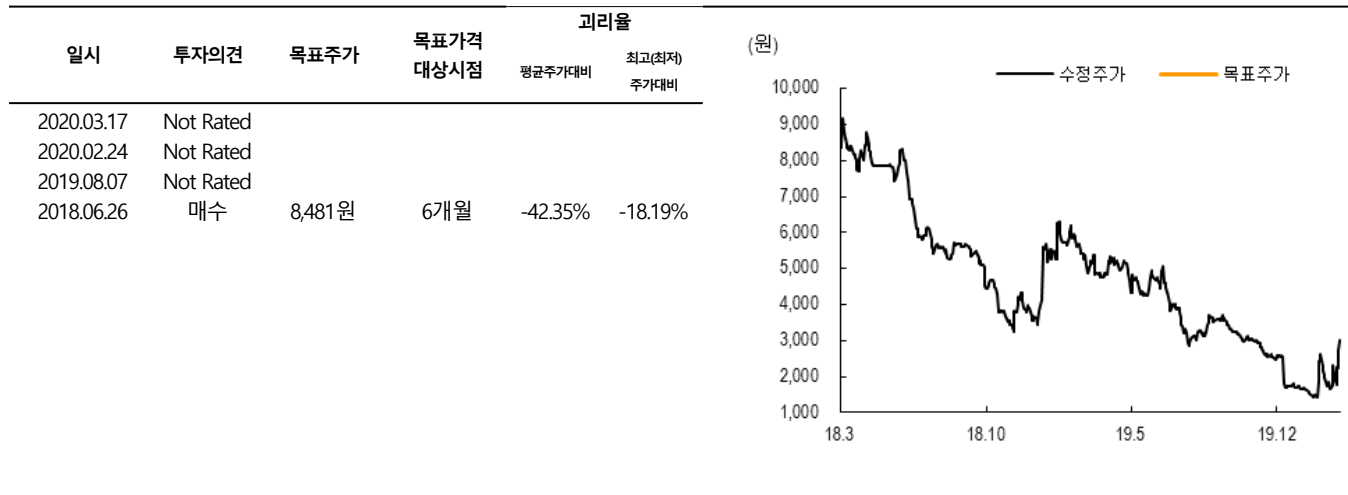


대한광통신(010170/KQ)

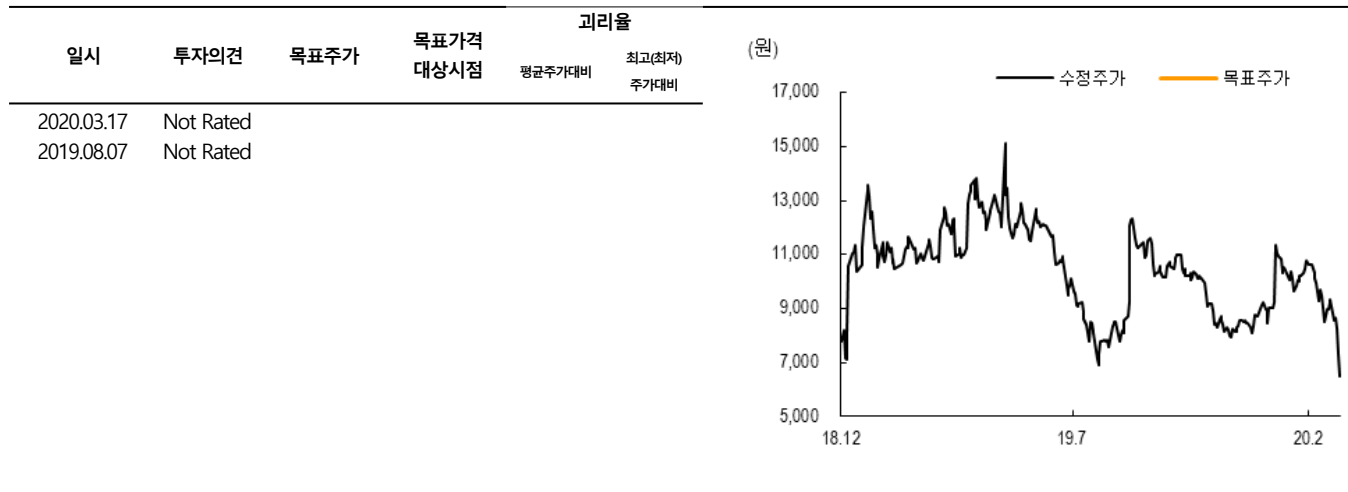


Compliance Notice

이노인스트루먼트(215790/KQ)



머큐리(100590/KQ)



Compliance Notice

피피아이(062970/KQ)

