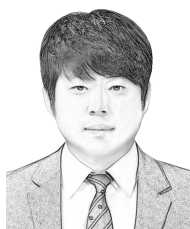


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	194 억원
발행주식수	4,096 만주
자사주	33 만주
액면가	500 원
시가총액	7,843 억원
주요주주	
구관영(외7)	26.90%
토러스투자자문(외4)	11.90%
외국인지분률	3.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/07/30)	19,150 원
KOSDAQ	814.19 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	20,800 원
52주 최저가	5,070 원
60일 평균 거래대금	451 억원

이 보고서는

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

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

진짜는 진짜를 알아보는 법

- 무선통신용 RF 부품(필터류), 기지국/모바일 안테나, 증계기 등 제조 및 판매
- 코로나19 극복을 위한 1 순위 투자처인 5G, 북미/유럽 중심 5G 글로벌 시장 개화
- 보류/이연 되었던 5G 관련 투자 하반기 재개 가능성 높아, 선제 투자 고려할 적기
- 주요 고객사의 글로벌 통신장비 M/S 약진으로 실적 성장 가능성 매우 높아져
- 목표주가 28,000 원은 2021 년 예상 EPS 대비 16.8X 수준, 추가 상승 여력 충분

진짜를 알아봐야 하는 세 가지 이유

투자포인트는 크게 세 가지이다. 첫째, 코로나19로 인한 경기침체를 극복하기 위한 수단으로써 5G는 세계 각국에서 1 순위로 거론되는 좋은 투자처이다. 둘째, 미중 무역전쟁의 발발과 화웨이에 대한 집중 견제 등의 영향으로 동사의 주요 거래처인 국내외 핵심 통신장비사들의 반사 수혜를 기대한다. 셋째, 전방 산업의 호조 속 베트남 공장 설비 이전 및 확장 등의 영향으로 이익률 개선 속도가 더욱 가팔라질 것으로 예상된다. 지난해 이미 세계 최초로 5G 통신서비스 상용화를 선언한 우리나라와 달리 북미/유럽 등 해외 지역은 5G 통신서비스 시장이 본격적으로 개화하기 시작하는 시점이다. 우리나라와 적재는 수 배에서 수십 배까지 차이는 신규 시장이 열린다는 점을 주목해야 한다. 또, 올해 상반기 코로나19의 영향으로 보류/이연된 5G 관련 투자는 올 하반기부터 재개될 가능성이 높다는 점에서 지금이 선제 투자를 고려해야 할 적기라는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 28,000 원 제시

에이스테크에 대해 투자의견 매수, 목표주가 28,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 28,000 원은 2021 년 예상 EPS에 주요 경쟁사의 2019 년 Historical P/E 평균 수준인 16.8X를 적용하여 산출했다. 동사의 국내외 주요 고객사들이 글로벌 통신장비 시장에서 약진함에 따라, 지난해 경쟁사가 보여주었던 Performance 못지 않은 실적 성장 가능성이 매우 높아졌기 때문이다. Peer Group의 Historical P/E가 약 20~30X까지도 치솟았던 경험이 있음을 감안한다면 동사의 주가 추가 상승 여력도 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

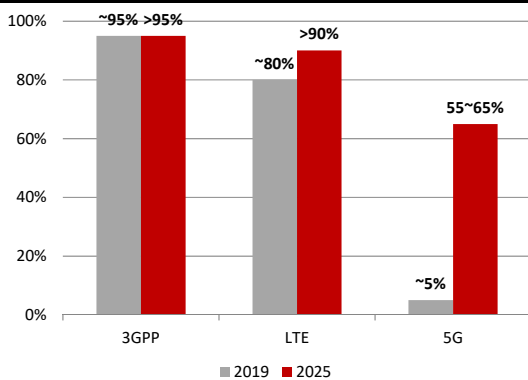
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	3,516	3,773	3,786	4,391	8,577	12,481
yoy	%	9.2	7.3	0.3	16.0	95.3	45.5
영업이익	억원	-145	132	27	158	832	2,109
yoy	%	적지	흑전	-79.4	481.4	426.3	153.5
EBITDA	억원	82	315	217	320	1,017	2,271
세전이익	억원	-555	18	-118	99	760	2,031
순이익(지배주주)	억원	-547	31	-92	90	684	1,828
영업이익률%	%	-4.1	3.5	0.7	3.6	9.7	16.9
EBITDA%	%	2.3	8.3	5.7	7.3	11.9	18.2
순이익률	%	-15.8	0.3	-2.6	2.0	8.0	14.6
EPS(계속사업)	원	-1,866	91	-237	210	1,604	4,287
PER	배	N/A	56.3	N/A	91.1	11.9	4.5
PBR	배	2.3	2.2	3.6	8.6	5.0	2.4
EV/EBITDA	배	42.4	11.5	22.0	29.8	9.3	3.7
ROE	%	-61.2	4.4	-11.1	9.6	51.2	70.2
순차입금	억원	1,944	1,792	1,550	1,606	1,495	489
부채비율	%	456.9	433.9	326.9	394.5	300.0	173.9

Peer Group 실적 및 Valuation

구분	사총 (7/30 기준)	2019			2020E (Consensus)			Historical P/E (2019/01~)
		매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	
케이엠더블유	28,432	6,829	1,367	1,027	8,712	1,780	1,495	16.86
RFHIC	8,883	1,078	179	202	1,366	219	213	26.46
오이솔루션	6,385	2,103	583	461	1,755	380	313	12.07

자료 : Quantwise, SK 증권

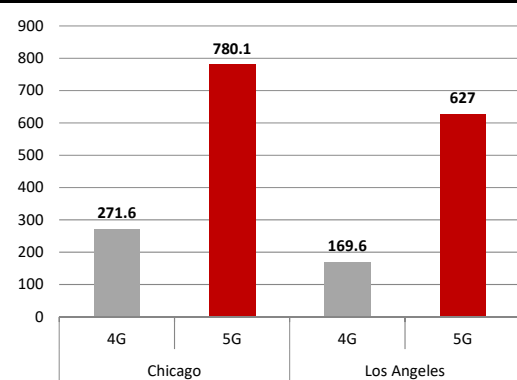
통신세대별 글로벌 인구 커버리지 추이



자료 : Ericsson, SK 증권

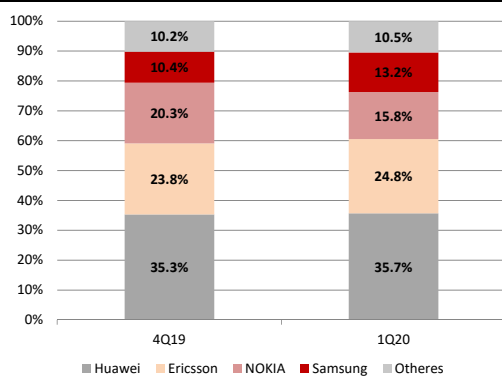
Verizon 상업용 네트워크 Peak Downlink Test

(단위 : Mbps)



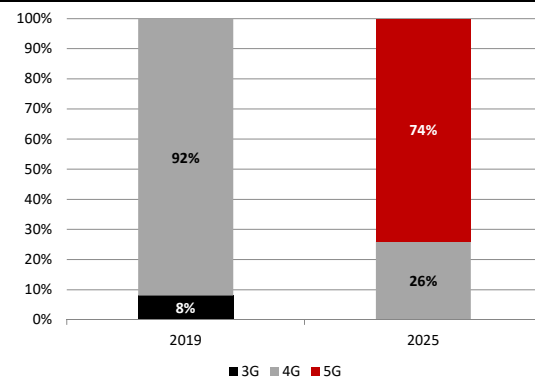
자료 : Ericsson, SK 증권

글로벌 통신장비 점유율 추이



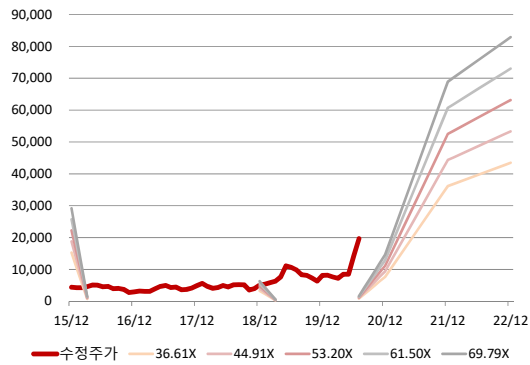
자료 : Dell'Oro, SK 증권

북미지역 모바일 통신서비스 이용자 비중 전망



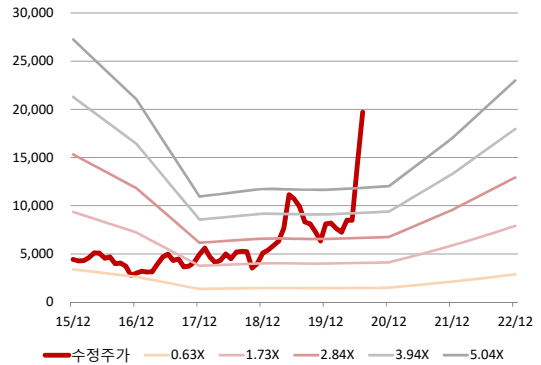
자료 : Ericsson, SK 증권

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
2020.07.31	매수	28,000원	6개월		
2020.01.02	Not Rated				
2019.05.30	매수	15,500원	6개월	-44.06%	-25.16%
2019.03.15	Not Rated				
2018.09.19	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 기관투자가 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 (2020 년 7 월 31 일 기준)

매수	85.11%	중립	14.89%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,587	2,320	3,404	5,302	8,258
현금및현금성자산	110	109	847	959	1,964
매출채권및기타채권	1,433	834	968	1,890	2,750
재고자산	836	883	1,024	2,000	2,910
비유동자산	1,734	1,485	1,506	1,451	1,406
장기금융자산	48	58	113	113	113
유형자산	1,215	1,008	939	796	675
무형자산	131	124	122	118	115
자산총계	4,321	3,805	4,910	6,753	9,664
유동부채	2,930	2,571	3,771	4,910	5,974
단기금융부채	1,416	1,540	2,575	2,575	2,575
매입채무 및 기타채무	1,283	933	1,082	2,114	3,076
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	582	343	147	154	162
장기금융부채	515	276	76	76	76
장기매입채무 및 기타채무	14	15	15	15	15
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,512	2,914	3,917	5,065	6,136
지배주주지분	782	884	987	1,683	3,524
자본금	171	194	194	194	194
자본잉여금	1,138	1,297	926	926	926
기타자본구성요소	-14	-13	-13	-13	-13
자기주식	-14	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	-510	-599	-139	545	2,373
비지배주주지분	28	7	6	5	4
자본총계	809	891	993	1,689	3,528
부채외자본총계	4,321	3,805	4,910	6,753	9,664

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	871	-305	68	245	1,130
당기순이익(손실)	18	-118	93	683	1,827
비현금성항목등	390	435	241	334	444
유형자산감가상각비	137	144	118	143	121
무형자산감가상각비	46	46	44	42	41
기타	97	161	9	-7	-3
운전자본감소(증가)	464	-607	-256	-696	-937
매출채권및기타채권의 감소(증가)	137	-15	-237	-922	-860
재고자산감소(증가)	-195	-77	-105	-976	-910
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	521	-480	158	1,032	962
기타	1	-35	-72	171	-129
법인세납부	0	-16	-10	-76	-204
투자활동현금흐름	-673	477	168	-25	-24
금융자산감소(증가)	-505	293	198	0	0
유형자산감소(증가)	-149	241	0	0	0
무형자산감소(증가)	-28	-38	-38	-38	-38
기타	9	-18	8	13	15
재무활동현금흐름	-236	-175	488	-109	-101
단기금융부채증가(감소)	24	-69	110	0	0
장기금융부채증가(감소)	-145	8	466	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-116	-116	-88	-109	-101
현금의 증가(감소)	-51	-1	738	111	1,006
기초현금	161	110	109	847	959
기말현금	110	109	847	959	1,964
FCF	159	362	100	200	1,084

자료 : 에이스테크, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,773	3,786	4,391	8,577	12,481
매출원가	2,889	2,893	3,306	6,416	8,837
매출총이익	884	893	1,085	2,161	3,644
매출총이익률 (%)	23.4	23.6	24.7	25.2	29.2
판매비와관리비	752	866	927	1,329	1,535
영업이익	132	27	158	832	2,109
영업이익률 (%)	3.5	0.7	3.6	9.7	16.9
비영업손익	-114	-145	-59	-72	-78
순금융비용	106	109	73	96	86
외환관련손익	28	51	11	18	7
관계기업투자등 관련손익	-18	-18	-2	-2	-2
세전계속사업이익	18	-118	99	760	2,031
세전계속사업이익률 (%)	0.5	-3.1	2.3	8.9	16.3
계속사업법인세	6	-21	10	76	204
계속사업이익	12	-97	89	683	1,827
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12	-97	89	683	1,827
순이익률 (%)	0.3	-2.6	2.0	8.0	14.6
지배주주	31	-92	90	684	1,828
지배주주귀속 순이익률(%)	0.82	-2.44	2.04	7.97	14.64
비지배주주	-19	-5	0	0	0
총포괄이익	9	-86	101	696	1,840
지배주주	29	-81	102	697	1,841
비지배주주	-20	-5	-1	-1	-1
EBITDA	315	217	320	1,017	2,271

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	7.3	0.3	16.0	95.3	45.5
영업이익	흑전	-79.4	481.4	426.3	153.5
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	664.9	167.4
EBITDA	283.0	-30.9	47.0	218.3	123.3
EPS(계속사업)	흑전	적전	흑전	663.1	167.3
수익성 (%)					
ROE	4.4	-11.1	9.6	51.2	70.2
ROA	0.3	-2.4	2.1	11.7	22.3
EBITDA마진	8.3	5.7	7.3	11.9	18.2
안정성 (%)					
유동비율	88.3	90.3	90.3	108.0	138.2
부채비율	433.9	326.9	394.5	300.0	173.9
순차입금/자기자본	221.5	173.9	161.8	88.5	13.9
EBITDA/이자비용(배)	2.9	2.0	4.2	9.4	22.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	91	-237	210	1,604	4,287
BPS	2,291	2,275	2,227	3,800	7,956
CFPS	627	252	589	2,038	4,667
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	69.8	N/A	99.0	13.0	4.9
PER(최저)	36.6	N/A	24.1	3.2	1.2
PBR(최고)	2.8	5.1	9.3	5.5	2.6
PBR(최저)	1.5	2.3	2.3	1.3	0.6
PCR	8.1	32.3	32.5	9.4	4.1
EV/EBITDA(최고)	12.0	28.2	31.9	9.9	4.0
EV/EBITDA(최저)	9.6	15.5	11.4	3.5	1.1