

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	369 억원
발행주식수	7,374 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,566 억원
주요주주	
티에프오인더스트리(외3)	26.23%

외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/07/14)	3,585 원
KOSDAQ	1044.98 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	4,500 원
52주 최저가	3,050 원
60일 평균 거래대금	47 억원

이 보고서는

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

대한광통신 (010170/KQ | Not Rated)

긴 터널의 끝이 다가온다

- 국내 최대 규모 광섬유 생산 설비 CAPA 보유한 광섬유/광케이블 생산 전문 업체
- 광섬유 모재부터 광케이블까지 생산 수직계열화에 성공한 국내 유일 기업
- 북미 지역 중심 수요 회복 예상, 미국 대규모 인프라 투자는 업황에 긍정적 영향
- 공장 효율화 및 생산 CAPA 증설 해 온 동사의 이익 레버리지 효과 나타날 것
- 하반기 글로벌 광섬유 가격 반등 예상, 이르면 3Q 부터 영업흑자 전환 전망

광섬유/광케이블 생산 전문 업체

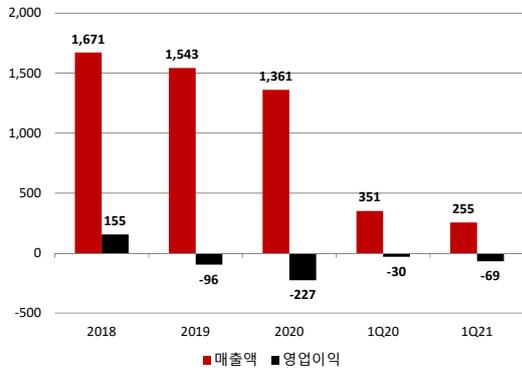
대한광통신은 광섬유 및 광케이블 생산 전문 업체다. 광섬유 생산에 필요한 모재(母材, Preform)부터 광케이블까지 생산 수직계열화에 성공한 국내 유일 기업이다. 국내 최대 규모의 광섬유 생산 설비 CAPA 를 보유 중이며, 아시아/유럽/북미 등 매출처도 다양하게 확보하고 있다. 올해 1 분기 기준 매출액 255 억원(YoY -37%), 영업손실 69 억원(적자지속)을 기록했다. 지난해부터 5G 상용화 등 통신 인프라 관련 투자가 증가하면서 글로벌 광섬유 판매단가도 함께 반등할 것이라는 기대감이 높았지만, 코로나 19 의 글로벌 확산 영향으로 인프라 관련 투자가 경색/이연(pending)되면서 불가피하게 실적 반등 시점도 늦춰졌다는 판단이다.

정말 머지 않은 광섬유 가격 반등

글로벌 광섬유/광케이블 수요가 크게 증가했던 2017~2018 년 이후 글로벌 광섬유 가격은 단기간에 가파른 하락세를 보였다. 하지만 2020 년에 접어들면서 가격 하락세가 멈췄고, 충분히 바닥권을 형성했다는 판단이다. 수요와 공급 두 가지 측면에서 긍정적인 신호들이 확인되고 있기 때문이다. 우선 글로벌 광섬유 최대 생산국이자 소비국인 중국의 초과 생산/공급이 잦아들었다. 2018 년을 기점으로 모재(Preform) 및 광케이블 생산 CAPA 를 가파르게 끌어올렸던 중국이지만, 자국 내 수요 둔화 및 업황 하락으로 인해 현재는 가동률이 크게 떨어진 상태다. 당시 초과 생산 물량에 대한 재고 청산 등의 영향으로 글로벌 광섬유 판매 단가가 단기간에 하락하는 모습을 보이기도 했는데, 현재는 안정기에 접어들었다는 판단이다. 반면 글로벌 광섬유/광케이블 수요는 빠르게 회복하는 모습이다. 현재 글로벌 수요를 주도하는 곳은 북미 지역이다. 특히 미국은 코로나 19 이후 성장률 회복을 위한 대규모 인프라 투자 계획을 공개했는데, 광대역(Broadband) 광통신망(Optical Fiber Network) 구축에 집중할 것으로 예상된다. 세계 각국의 광대역 광통신망 구축 비율을 살펴보면 우리나라와 일본 등이 압도적으로 높은 비율을 나타내는 가운데, 북미/유럽 지역은 여전히 OECD 평균을 밑도는 20% 미만 수준을 기록하고 있다. 이는 반대로 향후 광대역 광통신망 구축을 위한 광섬유/광케이블 수요가 크게 증가할 개연성이 높음을 의미하고, 실제로 조금씩 북미 지역을 중심으로 광섬유/광케이블 수요 증가 신호가 감지되고 있는 것으로 파악된다. 이는 광섬유 가격에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되며, 올 하반기에는 글로벌 광섬유 가격의 반등도 확인할 수 있을 전망이다. 이 경우 대한광통신은 이익 레버리지 효과가 더욱 크게 나타날 것으로 판단한다. 2018 년 이후 공장 효율화 및 생산 CAPA 증설 등으로 광섬유 생산 단가를 꾸준히 낮춰왔기 때문이다. 이르면 올해 3 분기부터 영업흑자 전환 가능성도 조심스럽게 지켜볼 수 있는 국면이다.

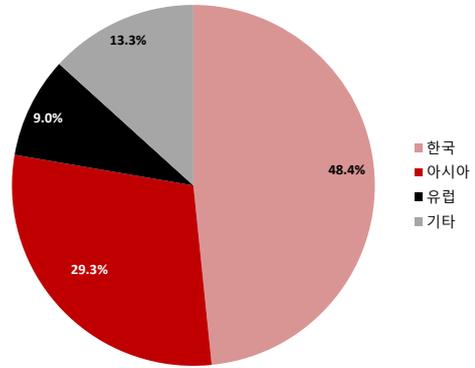
대한광통신 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 대한광통신 SK 증권

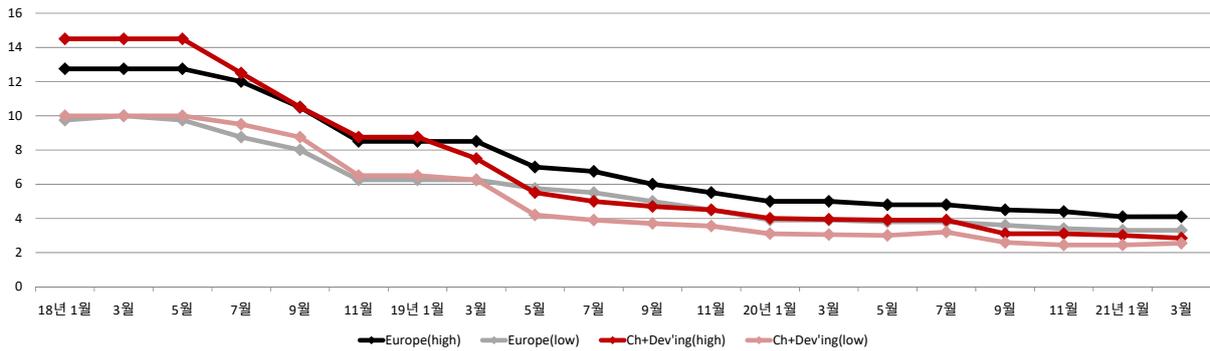
지역별 매출 비중(1Q21 기준)



자료: 대한광통신 SK 증권

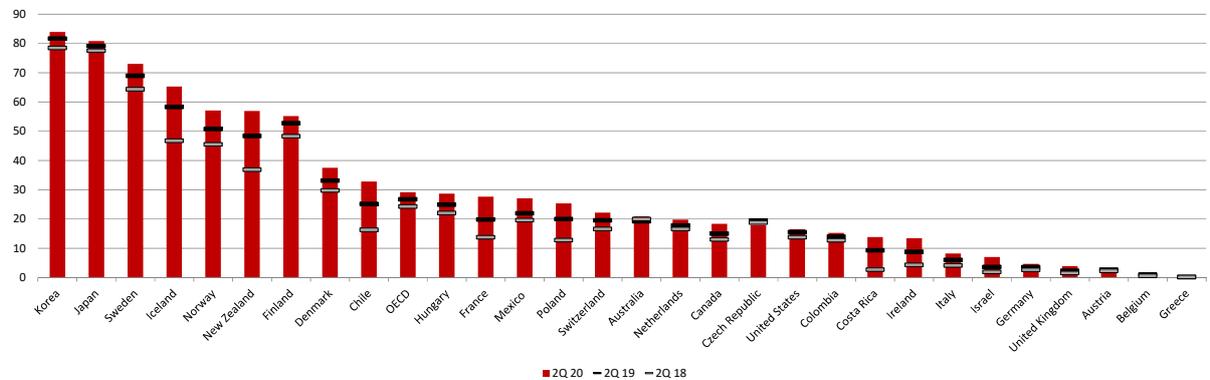
글로벌 광섬유 가격 추이

(단위: \$km/달러)



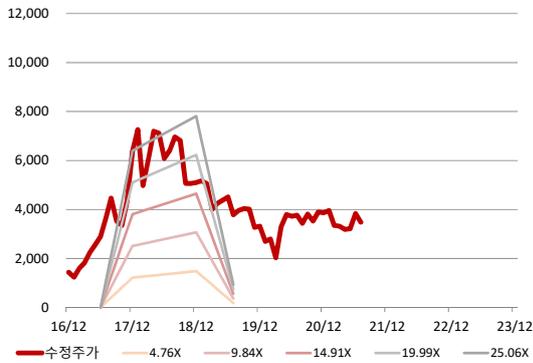
자료: CRU, 대한광통신 SK 증권

주요 국가별 광대역망 광케이블 구축 비율(2020년 6월 기준)



자료: OECD, SK 증권

대한광통신 P/E Band Chart



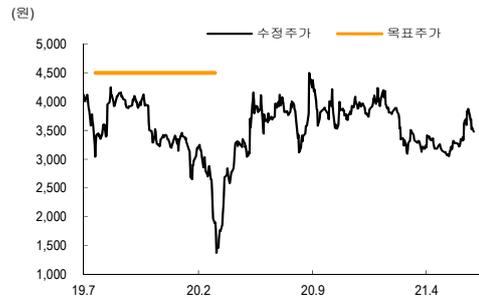
자료: Quantwise, SK 증권

대한광통신 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.15	Not Rated				
2020.12.03	Not Rated				
2020.06.29	Not Rated				
2020.03.17	Not Rated				
2019.08.07	중립	4,500원	6개월	-22.73%	-5.56%



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 3자에게 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 (2021년 7월 15일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	683	903	2,049	1,613	1,396
현금및현금성자산	194	242	982	568	391
매출채권및기타채권	280	385	500	356	341
재고자산	183	195	352	457	403
비유동자산	587	654	1,122	1,284	1,293
장기금융자산	11	2	41	34	113
유형자산	566	639	1,008	1,146	1,113
무형자산	8	8	6	12	23
자산총계	1,271	1,558	3,170	2,897	2,689
유동부채	564	437	834	800	713
단기금융부채	305	134	477	481	412
매입채무 및 기타채무	235	279	319	217	210
단기충당부채					
비유동부채	103	157	425	303	451
장기금융부채	40	100	390	270	414
장기매입채무 및 기타채무	2	1	2	1	3
장기충당부채					
부채총계	667	593	1,260	1,103	1,163
지배주주지분	604	966	1,911	1,794	1,525
자본금	235	299	369	369	369
자본잉여금	760	924	1,351	1,351	1,351
기타자본구성요소	21	21			
자기주식					
이익잉여금	-410	-278	191	74	-196
비지배주주지분		-2			
자본총계	604	964	1,911	1,794	1,525
부채외자본총계	1,271	1,558	3,170	2,897	2,689

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	108	83	-83	-33	-123
당기순이익(손실)	-126	132	213	-117	-274
비현금성항목등	200	66	-7	132	179
유형자산감가상각비	70	43	47	70	83
무형자산감가상각비	3	3	2	3	6
기타	127	19	-57	60	90
운전자본감소(증가)	50	-104	-282	-31	-14
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	-113	-107	140	-10
재고자산감소(증가)	-21	-8	-153	-131	41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	65	35	-5	-57	4
기타	19	-244	-232	297	-68
법인세납부		0	-1	-2	-1
투자활동현금흐름	130	-147	-560	-214	-123
금융자산감소(증가)	-25	-42	-161	15	-50
유형자산감소(증가)	-152	-111	-381	-213	-91
무형자산감소(증가)					
기타	2	1,332	1,125	879	605
재무활동현금흐름	-187	113	1,378	-168	70
단기금융부채증가(감소)	-164	10	323	-119	-122
장기금융부채증가(감소)	40		310	-3	191
자본의증가(감소)		103	749		
배당금의 지급					
기타	63		3	47	
현금의 증가(감소)	48	46	737	-415	-177
기초현금	153	201	247	983	568
기말현금	201	247	983	568	391
FCF	349	0	-350	-274	-236

자료 : 대한광통신, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,165	1,397	1,672	1,543	1,361
매출원가	1,024	1,096	1,342	1,428	1,346
매출총이익	141	301	329	115	15
매출총이익률 (%)	12.1	21.6	19.7	7.5	1.1
판매비와관리비	156	151	174	211	241
영업이익	-15	150	155	-96	-227
영업이익률 (%)	-1.3	10.8	9.3	-6.2	-16.7
비영업손익	-135	-18	-24	-34	1
순금융비용	32	16	7	13	14
외환관련손익	-1	-9	-2	-6	-5
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-151	132	130	-130	-226
세전계속사업이익률 (%)	-13.0	9.4	7.8	-8.4	-16.6
계속사업법인세	-25	0	-82	-13	48
계속사업이익	-126	132	213	-117	-274
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-126	132	213	-117	-274
순이익률 (%)	-10.8	9.5	12.7	-7.6	-20.1
지배주주	-126	133	215	-117	-274
지배주주귀속 순이익률(%)	-10.81	9.52	12.88	-7.58	-20.13
비지배주주		-1	-2		
총포괄이익	-128	134	205	-117	-269
지배주주	-128	134	207	-117	-269
비지배주주		-1	-2		
EBITDA	57	197	204	-24	-137

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	6.9	19.9	19.7	-7.7	-11.8
영업이익	적지	흑전	3.2	적전	적지
세전계속사업이익	적지	흑전	-1.0	적전	적지
EBITDA	107.2	242.6	3.9	적전	적지
EPS(계속사업)	적지	흑전	22.1	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	-18.9	16.9	15.0	-6.3	-16.5
ROA	-9.0	9.3	9.0	-3.9	-9.8
EBITDA마진	4.9	14.1	12.2	-1.5	-10.1
안정성 (%)					
유동비율	121.3	206.8	245.6	201.7	195.9
부채비율	110.4	61.6	65.9	61.5	76.3
순차입금/자기자본	21.4	-8.6	-16.2	0.2	17.1
EBITDA/이자비용(배)	1.7	11.3	14.1	-0.9	-6.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-268	255	312	-159	-372
BPS	1,286	1,538	2,591	2,433	2,069
CFPS	-113	345	383	-60	-250
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	24.9	25.1	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	4.8	14.7	N/A	N/A
PBR(최고)	1.5	4.1	3.0	2.3	2.2
PBR(최저)	0.9	0.8	1.8	1.3	0.7
PCR	-12.7	18.5	13.3	-55.0	-15.5
EV/EBITDA(최고)	19.5	19.8	26.0	-174.8	-26.4
EV/EBITDA(최저)	12.4	2.7	13.7	-95.8	-9.6