

에이스테크 (088800)

Not Rated

현재주가 (5월 29일)

11,600 원

윤창민

(02) 3772-1579

changmin.yoon86@shinhan.com

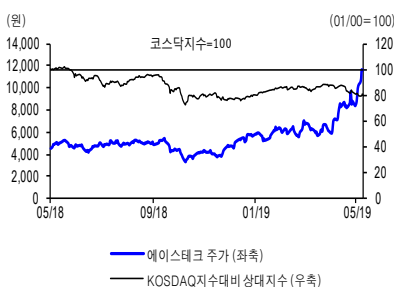
손승우

(02) 3772-1565

swson85@shinhan.com

KOSPI	2,023.32p
KOSDAQ	691.47p
시가총액	438.3 십억원
액면가	500 원
발행주식수	38.9 백만주
유동주식수	29.1 백만주(74.9%)
52 주 최고가/최저가	11,650 원/3,315 원
일평균 거래량 (60 일)	2,258,210 주
일평균 거래액 (60 일)	17,381 백만원
외국인 지분율	2.16%
주요주주	구관영 외 7 인 24.20%
	토러스투자자문 외 3 인 6.15%
절대수익률	3개월 86.2%
	6개월 178.2%
	12개월 156.6%
KOSDAQ 대비	3개월 102.5%
상대수익률	6개월 174.8%
	12개월 224.0%

주가차트



5G 시대 ACE

기지국 안테나 제조 업체

무선 통신 장비, 부품 제조업체다. 기지국 안테나, RF부품, 중계기를 생산한다. 기지국 안테나는 국내 1위(M/S 50%), 글로벌 5위(M/S 7%)다. 고객사는 세계 각국 이동통신사, 통신장비 업체(삼성전자, 에릭슨)다. 무선통신 기술 기반 방산, 차량용 레이더 안테나 사업도 영위한다. 방산 부문은 LIG넥스원, 차량용 부문은 모비스와 협력 중이다. 19년 예상 매출 비중은 기지국 안테나 58%, RF부품 34%, 기타 8%다.

상반기보다 기대되는 하반기: 5G 매출액 970억원(+385% YoY) 예상

5G 向 매출액 고성장으로 외형 성장, 수익성 개선이 동시에 예상된다. 국내는 5G망이 상용화 됐지만 통신 품질 이슈가 제기되고 있다. 통신 3사 Capex 규모, 속도는 더 빨라질 전망이다. 19년 5G 매출액은 970억원(+385% YoY)이 예상된다. 하반기 북미 지역 투자가 본격화 되면 추정치 상향도 가능하다.

美·中 무역 분쟁 반사 수혜도 긍정적이다. 미국과 서방국가에서 중국산 통신장비 보이콧이 장기화 되고 있다. 일부 지역에서는 화웨이 제품에 대한 제한적인 사용을 허용했지만 여전히 反화웨이 기조가 유지되고 있다. 에이스테크는 삼성전자, 에릭슨 Top1 벤더다. 주요 고객사들의 글로벌 시장 점유율 확대에 낙수 효과가 전망된다. 19, 20년 5G 向 매출 추가 상향도 가능하다.

베트남 공장 수출 안정화로 수익성 개선이 전망된다. 15년 베트남 제조 공장을 설립했다. 최신 자동화 장비 도입으로 대량 생산 시스템을 구축해 경쟁력을 확보했다. 17년 하반기부터 국내 본사 안테나, RF 부품 물량 이관을 시작해 18년 상반기 완료 했다. RF필터 부문은 적자 사업부였는데 18년 3분기부터 흑자 전환 했다. 베트남 공장 안정화로 연간 100억원 수준의 비용 절감이 예상된다.

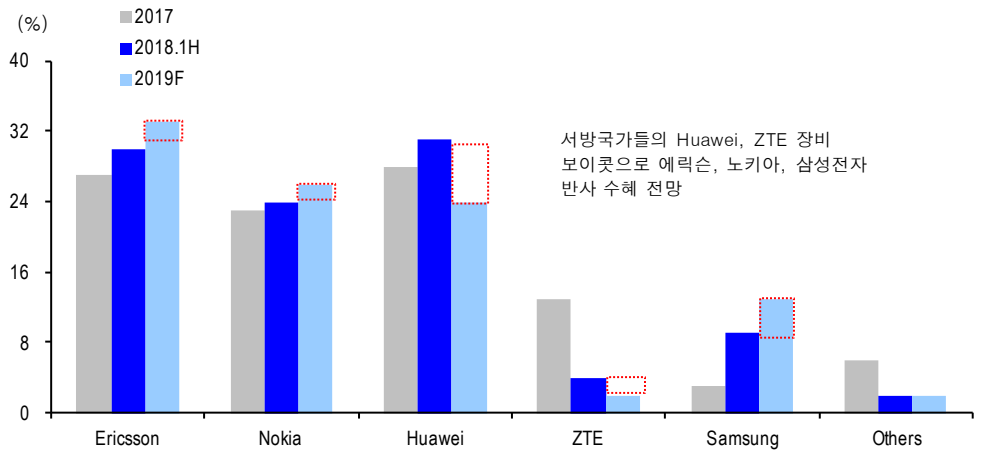
19년 매출액 +24% YoY, 영업이익 +203% YoY 예상

2019년 매출액 4,691억원(+24.3% YoY), 영업이익 399억원(+203% YoY)이 전망된다. 글로벌 5G 투자 속도에 따라 추정치 상향도 가능하다. 5G 글로벌 투자 사이클은 이제 시작했다. 한국, 북미 지역을 시작으로 일본, 중국, 유럽, 신흥국으로 수년간 이어진다. 주가 리레이팅이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	351.6	(14.5)	(55.5)	(54.7)	(1,926)	적지	2,126	(2.6)	41.8	2.3	(61.2)	289.6
2018	377.3	13.2	1.8	3.1	96	흑전	2,291	53.3	11.1	2.2	4.4	215.1
2019F	469.1	39.9	27.8	25.2	676	606.4	2,661	17.2	10.6	4.4	27.8	128.2
2020F	590.6	52.7	41.5	34.1	878	29.9	3,539	13.2	7.6	3.3	28.3	65.4
2021F	661.5	68.3	62.4	51.8	1,333	51.8	4,872	8.7	5.8	2.4	31.7	22.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

글로벌 통신시장 점유율 추이 및 전망



자료: HIS Market, 신한금융투자 추정

에이스테크의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	109.9	107.3	84.4	50.0	83.9	109.2	87.7	96.4	107.7	117.2	118.1	126.2	322.1	351.6	377.3	469.1	590.6
기지국 안테나	55.5	59.9	45.0	17.8	41.2	30.6	37.9	44.7	50.0	58.0	70.0	78.4	117.6	178.2	154.4	256.3	369.1
RF부품	41.7	38.6	25.0	20.1	31.7	66.3	37.5	43.1	46.2	46.4	35.2	38.8	142.9	125.4	178.6	166.6	174.8
기타	12.7	8.8	14.4	12.0	11.0	12.3	12.3	8.7	11.5	12.8	12.8	9.0	61.5	48.0	44.4	46.2	46.7
영업이익	10.3	1.2	(3.9)	(22.0)	2.1	2.8	4.4	3.8	8.4	10.0	10.5	11.0	(13.8)	(14.5)	13.2	39.9	52.7
지배주주순이익	3.6	1.2	(5.1)	(54.4)	0.5	3.2	0.7	(1.2)	1.8	7.1	8.4	8.7	(32.3)	(54.7)	3.1	25.2	34.1
영업이익률(%)	9.4	1.1	(4.6)	(44.1)	2.6	2.6	5.0	4.0	7.8	8.6	8.9	8.7	(4.3)	(4.1)	3.5	8.5	8.9
순이익률(%)	3.3	1.1	(6.1)	(108.7)	0.6	2.9	0.8	(1.3)	1.7	6.1	7.1	6.9	(10.0)	(15.6)	0.8	5.4	5.8
성장률 (% YoY)																	
매출액	10.9	90.5	61.1	(56.3)	(23.6)	1.8	3.9	92.9	28.3	7.3	34.7	30.8	157.3	9.2	7.3	24.3	25.9
영업이익	487.8	흑전	적지	적전	(79.2)	133.3	흑전	흑전	290.5	260.1	138.6	185.0	적전	적지	흑전	202.5	32.2
순이익	흑전	흑전	적지	적지	(86.4)	161.7	흑전	적지	268.1	126.3	1,146.9	흑전	적전	적지	흑전	2,022.0	34.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	373.5	432.1	476.9	543.2	577.1
유동자산	204.4	258.7	310.5	385.0	425.3
현금및현금성자산	16.1	11.0	42.6	80.2	83.9
매출채권	100.4	141.6	135.9	138.7	155.3
재고자산	65.1	83.6	103.9	130.8	146.5
비유동자산	169.1	173.4	166.4	158.2	151.8
유형자산	111.5	121.5	116.5	107.5	101.2
무형자산	15.5	13.1	11.3	9.3	7.7
투자자산	10.8	10.7	10.6	13.4	15.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	306.4	351.2	369.7	400.7	382.9
유동부채	276.0	293.0	309.9	338.8	319.6
단기차입금	103.4	103.3	100.2	96.1	89.1
매입채무	60.9	117.4	129.1	151.0	169.2
유동성장기부채	51.1	36.7	36.7	36.7	0.0
비유동부채	30.4	58.2	59.8	62.0	63.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	25.5	51.5	51.5	51.5	51.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	67.1	80.9	107.2	142.4	194.3
자본금	14.7	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	100.8	113.8	113.8	113.8	113.8
기타자본	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	(51.2)	(51.0)	(25.7)	8.4	60.2
지배주주지분	62.3	78.1	103.4	137.5	189.4
비지배주주지분	4.8	2.8	3.8	4.9	4.9
*총차입금	221.3	193.1	190.0	186.0	142.3
*순차입금(순현금)	194.2	174.1	137.4	93.2	44.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	(32.5)	21.6	44.7	54.2	58.9
당기순이익	(55.6)	1.2	26.3	35.3	51.8
유형자산상각비	11.5	13.7	13.1	16.2	14.8
무형자산상각비	11.2	4.6	1.8	2.0	1.6
외화환산손실(이익)	2.8	(1.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.9	1.8	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(35.8)	(8.6)	3.4	0.8	(9.3)
(법인세납부)	(0.1)	(0.0)	(1.6)	(6.2)	(10.6)
기타	33.1	10.3	1.7	6.1	10.6
투자활동으로인한현금흐름	(18.9)	(10.9)	(10.0)	(12.5)	(11.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(15.8)	(18.4)	(8.2)	(7.2)	(8.5)
유형자산의감소	2.8	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.8)	(2.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.6	66.1	0.1	(2.7)	(1.6)
기타	(5.7)	(59.3)	(1.9)	(2.6)	(1.5)
FCF	(25.9)	17.8	46.2	54.4	54.0
재무활동으로인한현금흐름	31.0	(14.4)	(3.1)	(4.1)	(43.7)
차입금의증가(감소)	31.5	(14.5)	(3.1)	(4.1)	(43.7)
자기주식의처분(취득)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(1.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(20.2)	(5.1)	31.6	37.6	3.7
기초현금	36.4	16.1	11.0	42.6	80.3
기말현금	16.1	11.0	42.6	80.3	83.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	351.6	377.3	469.1	590.6	661.5
증가율 (%)	9.2	7.3	24.3	25.9	12.0
매출원가	289.6	288.9	345.7	447.7	499.4
매출총이익	62.1	88.4	123.4	142.9	162.1
매출총이익률 (%)	17.6	23.4	26.3	24.2	24.5
판매관리비	76.5	75.2	83.5	90.2	93.8
영업이익	(14.5)	13.2	39.9	52.7	68.3
증가율 (%)	적지	흑전	202.6	32.2	29.4
영업이익률 (%)	(4.1)	3.5	8.5	8.9	10.3
영업외손익	(41.0)	(11.4)	(12.0)	(11.3)	(5.9)
금융손익	(6.2)	(9.5)	(9.0)	(8.2)	(8.9)
기타영업외손익	(34.0)	(1.1)	(3.1)	(3.0)	3.1
종속 및 관계기업관련손익	(0.9)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(55.5)	1.8	27.8	41.5	62.4
법인세비용	0.1	0.6	1.6	6.2	10.6
계속사업이익	(55.6)	1.2	26.3	35.3	51.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(55.6)	1.2	26.3	35.3	51.8
증가율 (%)	적지	흑전	2,025.5	34.3	46.9
순이익률 (%)	(15.8)	0.3	5.6	6.0	7.8
(지배주주)당기순이익	(54.7)	3.1	25.2	34.1	51.8
(비지배주주)당기순이익	(0.9)	(1.9)	1.0	1.1	0.0
총포괄이익	(58.2)	0.9	26.3	35.3	51.8
(지배주주)총포괄이익	(57.6)	2.9	85.3	114.6	168.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.6)	(2.0)	(59.1)	(79.4)	(116.6)
EBITDA	8.2	31.5	54.9	70.9	84.7
증가율 (%)	10.5	283.0	74.3	29.2	19.5
EBITDA 이익률 (%)	2.3	8.3	11.7	12.0	12.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	(1,957)	38	704	907	1,333
EPS (지배순이익, 원)	(1,926)	96	676	878	1,333
BPS (자본총계, 원)	2,288	2,372	2,758	3,666	4,999
BPS (지배지분, 원)	2,126	2,291	2,661	3,539	4,872
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(2.5)	133.3	16.5	12.8	8.7
PER (지배순이익, 배)	(2.6)	53.3	17.2	13.2	8.7
PBR (자본총계, 배)	2.2	2.2	4.2	3.2	2.3
PBR (지배지분, 배)	2.3	2.2	4.4	3.3	2.4
EV/EBITDA (배)	41.8	11.1	10.6	7.6	5.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	2.3	8.3	11.7	12.0	12.8
영업이익률 (%)	(4.1)	3.5	8.5	8.9	10.3
순이익률 (%)	(15.8)	0.3	5.6	6.0	7.8
ROA (%)	(13.8)	0.3	5.8	6.9	9.2
ROE (지배순이익, %)	(61.2)	4.4	27.8	28.3	31.7
ROIC (%)	(6.0)	3.7	17.2	21.4	27.5
안정성					
부채비율 (%)	456.9	433.9	345.0	281.3	197.1
순차입금비율 (%)	289.6	215.1	128.2	65.4	22.8
현금비율 (%)	5.8	3.8	13.8	23.7	26.3
이자보상배율 (배)	(1.4)	1.2	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.0	4.1	5.4	6.8	7.1
재고자산회수기간 (일)	65.1	71.9	72.9	72.5	76.5
매출채권회수기간 (일)	109.7	117.1	108.0	84.9	81.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자