

에이스테크(088800.KQ)

하반기 국내외 5G 투자 확대 수혜 기대

2021.07.26

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 19,700원(07/23)

시가총액: 861(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

NDR 후기: 기존 사업 성장세 전환과 시스템 장비 사업 재개는 긍정적

1) RF 필터 사업은 삼성전자와 에릭슨을 중심으로 성장 전망: ① 삼성전자를 통해 버라이즌을 비롯한 국내외 통신사에 공급 지속 확대 예정. ② 에릭슨을 통해 미국 통신사는 물론 중국 통신 3사를 비롯, Singtel, Vodafone, DT 등에 공급 지속 확대 전망. 삼성전자와 에릭슨의 글로벌 시장 점유율 확대가 지속되고 있어 RF 필터 사업은 글로벌 시장을 기반으로 안정적 성장을 지속할 것으로 예상함. 특히 올해 전년 대비 큰 폭의 성장이 가능할 것으로 판단.

2) 기지국 안테나 사업은 고객확대와 함께 실적 성장 견인: ① 국내 안테나 사업은 지난해 대비 투자가 확대될 것으로 예상되고 있는 가운데, 하반기에도 성장세를 지속할 것으로 예상함. ② 인도 지오(릴라이언스 자회사)내 안테나 공급 지속. 특히 올해는 전년 대비 공급이 크게 증가할 것으로 추정됨. ③ 미국 버라이즌은 삼성전자를 통해 공급을 진행 중이고, 에릭슨을 통해 미국 시장에 8월부터 공급을 진행할 예정임. 올해도 기지국안테나가 매출비중 32.4%를 차지할 것으로 예상함.

3) 에릭슨 및 신규 고객향 시스템 장비 사업 재개 예상: 최근 3개년간 연간 50 억원대의 낮은 매출을 기록했던 시스템 장비의 생산 재개가 가능할 것으로 예상함. 동사는 2019년 에릭슨의 벤더로 등록, 올해부터 공급 예상. 이외에도 최근 추가 신규 고객과 공급계약을 추진함. 시스템 장비 매출액은 올해 300 억원을 목표로 하고 있으나, 내년 추가 신규 고객향 매출이 반영된다면 1,000 억원대를 넘어설 것으로 추정됨.

2021년 전망: 분기별 성장세로 전환 전망. 실적 성장 개선 지속 예상

당사추정 2021년 예상실적(연결기준)은 매출액 3,867억원, 영업이익 134억원을 전망. 전년 동기대비 매출액은 83.5% 증가하고, 영업이익은 흑자전환하며 실적 개선이 예상됨.

올해 2분기 영업이익은 여전히 적자를 예상하나 적자폭이 크게 감소할 것으로 예상함. 하반기에는 신규 제품 및 고객 확대 등으로 실적 성장이 개선될 것으로 전망함.

현재주가는 2022년 기준 PER 16.8배, 동종업계 대비 소폭 할인되어 거래 중

당사추정 2022년 예상 EPS 기준, PER은 16.8배 수준으로 국내 유사업체(케이엠더블유, 서진시스템, 오이솔루션, 다산네트웍스, 에치에프알 등) 평균 PER 13.4배 대비 소폭 할인되어 거래 중임.

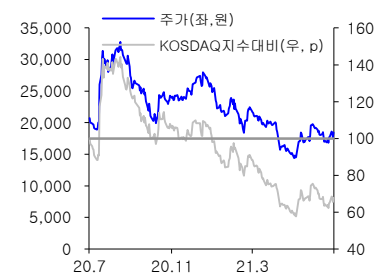
결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	378.6	210.8	386.7	591.4	680.1
영업이익(십억원)	2.7	-61.4	13.4	61.6	74.0
세전계속사업손익(십억원)	-11.8	-76.7	8.0	48.7	60.0
당기순이익(십억원)	-9.7	-83.1	5.8	51.4	58.4
EPS(원)	-248	-2,064	122	1,174	1,334
증감률(%)	적전	na	흑전	863.1	13.6
PER(배)	na	na	161.6	16.8	14.8
ROE(%)	-11.1	-103.9	7.5	44.2	34.1
PBR(배)	3.6	17.3	10.5	6.7	4.8
EV/EBITDA(배)	21.7	na	30.0	11.2	8.5

자료: 유진투자증권

발행주식수	43,724천주
52주 최고가	35,450원
최저가	14,150원
52주 일간 Beta	1.58
90일 일평균거래대금	122.5억원
외국인 지분율	6.2%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성	
기관명 (외 9인)	22.9%
자사주 (외 1인)	0.7%
윤종식 (외 1인)	0.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	2.3%	-20.7%	-5.1%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	13.4	46.4	▼
영업이익(22)	61.6	63.1	▼



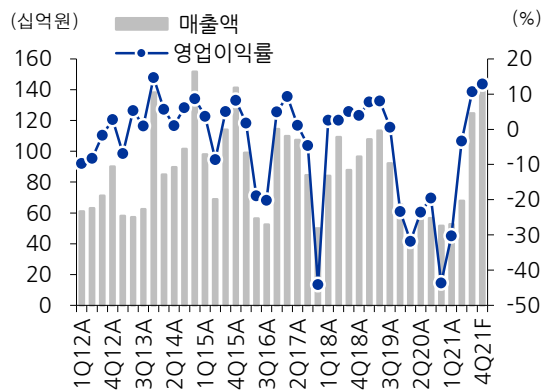
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	107.7	113.3	92.2	65.4	44.3	58.2	56.6	51.6	52.5	67.9	124.5	141.8
증가율(% , yoy)	28.3	3.7	5.2	-32.2	-58.8	-48.7	-38.6	-21.0	18.5	16.7	119.8	174.6
증가율(% , qoq)	11.7	5.2	-18.6	-29.1	-32.2	31.2	-2.6	-8.8	1.8	29.2	83.5	13.9
제품별 매출액												
RF 부품(필터)	46.2	67.6	46.6	0.2	15.6	30.5	21.3	23.7	27.8	33.5	67.6	73.5
기자국안테나	50.0	31.9	33.3	55.7	19.9	20.6	25.5	17.5	17.0	24.3	40.2	43.8
시스템 장비	2.2	1.5	0.7	1.0	0.9	0.6	0.7	3.0	1.6	2.6	6.0	15.3
모바일안테나	4.8	7.8	6.7	4.4	4.2	4.1	5.5	3.1	1.5	4.7	6.3	4.2
차량용안테나	4.5	4.6	4.9	4.1	3.8	2.4	3.8	4.3	4.6	2.8	4.4	5.0
제품별 매출비중												
RF 부품(필터)	42.9	59.7	50.6	0.2	35.2	52.4	37.5	45.9	52.9	49.4	54.3	51.9
기자국안테나	46.4	28.1	36.1	85.1	44.8	35.4	45.0	34.0	32.4	35.8	32.3	30.9
시스템 장비	2.0	1.3	0.7	1.6	2.1	1.1	1.2	5.7	3.0	3.8	4.9	10.8
모바일안테나	4.5	6.9	7.3	6.8	9.4	7.0	9.6	6.0	2.8	6.9	5.0	2.9
차량용안테나	4.2	4.0	5.3	6.3	8.6	4.1	6.7	8.4	8.8	4.1	3.5	3.5
수익												
매출원가	78.8	82.2	67.0	61.2	38.4	52.5	47.2	54.2	47.2	49.2	90.5	102.5
매출총이익	28.9	31.0	25.2	4.2	5.9	5.7	9.5	-2.5	5.3	18.7	34.0	39.3
판매관리비	20.5	22.0	24.7	19.5	20.0	19.4	20.5	20.0	21.2	20.9	20.7	21.0
영업이익	8.4	9.1	0.5	-15.3	-14.1	-13.7	-11.0	-22.5	-15.9	-2.3	13.3	18.3
세전이익	1.8	6.7	2.6	-22.9	-14.3	-17.2	-12.6	-32.6	-14.6	-1.7	10.2	14.1
당기순이익	1.8	8.2	2.3	-22.0	-14.6	-15.9	-12.7	-40.0	-14.6	-1.6	10.1	13.9
지배기업 당기순이익	1.8	8.3	2.5	-21.8	-14.6	-15.9	-12.7	-40.0	-14.6	-1.6	10.2	14.1
이익률(%)												
매출원가율	73.2	72.6	72.7	93.5	86.7	90.2	83.3	104.9	89.9	72.5	72.7	72.3
매출총이익률	26.8	27.4	27.3	6.5	13.3	9.8	16.7	-4.9	10.1	27.5	27.3	27.7
판매관리비율	19.0	19.4	26.8	29.8	45.1	33.3	36.3	38.7	40.3	30.8	16.7	14.8
영업이익률	7.8	8.0	0.6	-23.3	-31.8	-23.5	-19.5	-43.6	-30.2	-3.3	10.7	12.9
경상이익률	1.6	5.9	2.9	-34.9	-32.2	-29.6	-22.2	-63.1	-27.7	-2.6	8.2	9.9
당기순이익률	1.7	7.2	2.5	-33.6	-33.0	-27.3	-22.4	-77.4	-27.8	-2.3	8.1	9.8
지배주주당기순이익률	1.7	7.3	2.7	-33.3	-32.9	-27.3	-22.4	-77.5	-27.8	-2.3	8.2	9.9

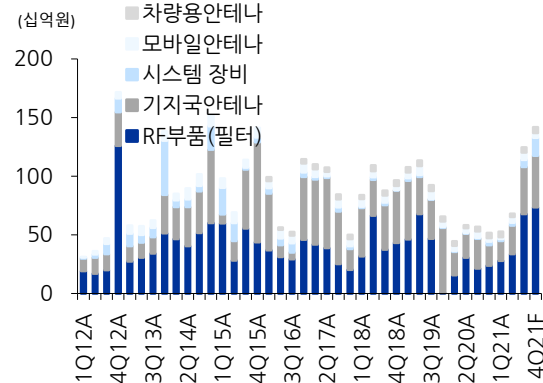
자료: 에이스테크, 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



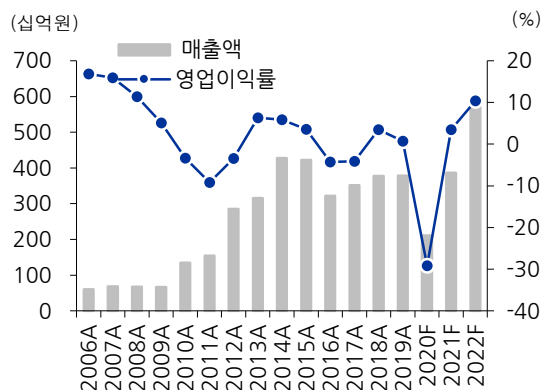
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 전망(연결기준)

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	315.6	427.5	421.9	322.1	351.6	377.3	378.6	210.8	386.7	591.4
증가율(yoy, %)	10.6	35.5	-1.3	-23.7	9.2	7.3	0.3	-44.3	83.5	52.9
제품별 매출액										
RF 부품(필터)	143.2	198.1	187.1	142.9	125.4	178.6	160.6	91.0	202.4	292.6
기지국안테나	72.6	158.9	159.7	117.6	178.2	154.4	170.8	83.4	125.4	170.0
시스템 장비	71.4	36.7	43.7	22.1	9.6	5.7	5.4	5.2	25.5	90.4
모바일안테나	28.5	33.8	31.3	28.0	23.1	21.3	23.7	16.8	16.6	19.1
차량용안테나	0.0	0.0	0.0	11.5	15.3	17.4	18.1	14.3	16.7	19.3
제품별 매출 비중										
RF 부품(필터)	45.4	46.3	44.4	44.4	35.7	47.3	42.4	43.2	52.3	49.5
기지국안테나	23.0	37.2	37.9	36.5	50.7	40.9	45.1	39.6	32.4	28.7
시스템 장비	22.6	8.6	10.4	6.9	2.7	1.5	1.4	2.5	6.6	15.3
모바일안테나	9.0	7.9	7.4	8.7	6.6	5.6	6.3	8.0	4.3	3.2
차량용안테나	0.0	0.0	0.0	3.6	4.3	4.6	4.8	6.8	4.3	3.3
수익										
매출원가	243.2	339.3	339.6	270.1	289.6	288.9	289.3	192.2	289.4	445.1
매출총이익	72.4	88.2	82.3	52.0	62.1	88.4	89.3	18.5	97.3	146.3
판매관리비	52.4	63.1	67.2	65.8	76.5	75.2	86.6	79.9	83.8	84.7
영업이익	20.0	25.1	15.1	-13.8	-14.5	13.2	2.7	-61.4	13.4	61.6
세전이익	11.9	17.6	10.8	-33.6	-55.5	1.8	-11.8	-76.7	8.0	48.7
당기순이익	10.4	12.2	10.8	-32.2	-55.6	1.2	-9.7	-83.1	7.9	42.9
자배주주 당기순이익	10.1	11.6	10.0	-32.3	-54.7	3.1	-9.2	-83.1	8.0	43.7
이익률(%)										
매출원가율	77.0	79.4	80.5	83.8	82.4	76.6	76.4	91.2	74.8	75.3
매출총이익률	23.0	20.6	19.5	16.2	17.6	23.4	23.6	8.8	25.2	24.7
판매관리비율	16.6	14.8	15.9	20.4	21.8	19.9	22.9	37.9	21.7	14.3
영업이익률	6.4	5.9	3.6	-4.3	-4.1	3.5	0.7	-29.1	3.5	10.4
세전이익률	3.8	4.1	2.6	-10.4	-15.8	0.5	-3.1	-36.4	2.1	8.2
순이익률	3.3	2.8	2.6	-10.0	-15.8	0.3	-2.6	-39.4	2.0	7.2
자배주주 순이익률	3.2	2.7	2.4	-10.0	-15.6	0.8	-2.4	-39.5	2.1	7.4

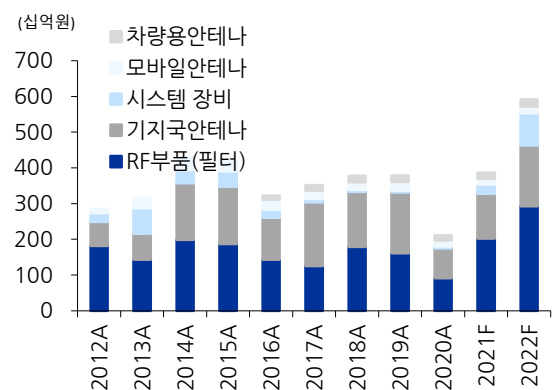
자료: 에이스테크, 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7. Peer Group Valuation Table

	에이스테크	평균	케이엠더블유	서진시스템	오이솔루션	다산네트웍스	에이치에프알
주가	19,700		55,200	44,950	43,900	10,250	23,550
시가총액(십억원)	861.3		2,198	844.6	466.4	372.9	303.4
PER(배)							
FY19A	n/a	107.3	19.1	10.7	10.7	157.5	338.6
FY20A	n/a	84.4	120.6	-	48.1	-	-
FY21F	161.6	21.9	27.6	12.3	25.8	-	-
FY22F	16.8	13.4	19.1	7.8	16.9	9.7	-
PBR(배)							
FY19A	3.6	4.2	9.3	2.0	3.8	1.6	4.3
FY20A	17.3	5.9	13.2	3.8	4.0	2.9	5.5
FY21F	10.5	3.7	6.8	2.6	2.9	2.4	-
FY22F	6.7	2.9	5.0	2.0	2.5	1.9	-
매출액(십억원)							
FY19A	378.6		682.9	392.4	210.3	440.7	156.7
FY20A	210.8		338.5	321.9	103.2	405.0	92.1
FY21F	386.7		558.0	699.6	136.6	476.0	147.4
FY22F	591.4		697.8	968.3	160.9	566.9	214.9
영업이익(십억원)							
FY19A	2.7		137.8	54.4	58.3	-1.2	2.2
FY20A	(61.4)		32.7	4.9	7.3	-5.8	-25.9
FY21F	13.4		92.1	72.9	180	-9.0	4.6
FY22F	61.6		146.5	109.8	29.9	45.6	20.4
영업이익률(%)							
FY19A	0.7	12.6	20.2	13.9	27.7	-0.3	1.4
FY20A	-29.1	4.2	9.7	1.5	7.1	-1.4	-28.1
FY21F	3.5	8.3	16.5	10.4	13.2	-1.9	3.1
FY22F	10.4	13.7	21.0	11.3	18.6	8.0	9.5
순이익(십억원)							
FY19A	-9.7		103.7	49.0	46.1	-9.6	0.4
FY20A	-83.1		26.6	-5.8	12.4	-29.9	-29.0
FY21F	5.8		79.6	65.0	19.2	-21.2	3.1
FY22F	51.4		115.3	108.4	25.8	38.4	17.0
EV/EBITDA(배)							
FY19A	21.7	24.5	14.4	7.7	7.4	32.7	60.6
FY20A	-	19.2	81.5	28.2	42.3	-38.2	-18.0
FY21F	30.0	14.5	19.2	9.2	15.3	14.4	-
FY22F	11.2	8.9	11.4	7.1	10.6	6.3	-
ROE(%)							
FY19A	-11.1	25.7	68.3	20.1	44.4	-4.8	0.5
FY20A	-103.9	1.2	11.5	-2.3	8.6	-12.9	-37.3
FY21F	7.5	13.5	28.1	22.9	12.4	-9.6	-
FY22F	44.2	22.6	30.2	28.7	14.9	16.8	-

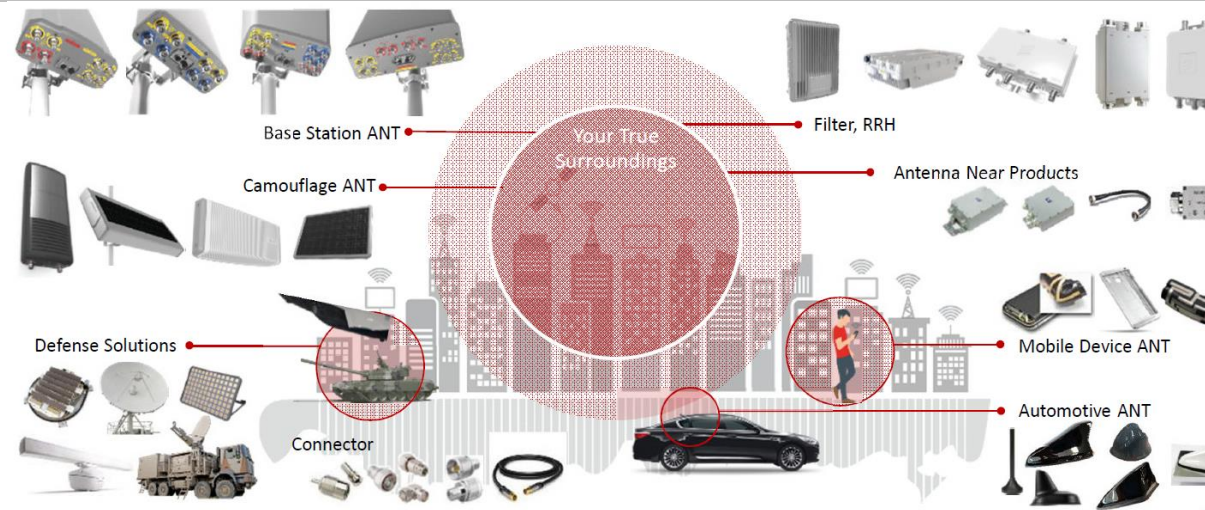
자료: Bloomberg, QuantWise, 유진투자증권

주: 2021.07.23 종가기준

III. 회사 소개

기지국안테나 및 RF 필터 전문제조업체

도표 8. 사업 영역: RF 부품 및 기지국안테나를 중심으로 모바일, 차량용 안테나로 사업 영역 확대



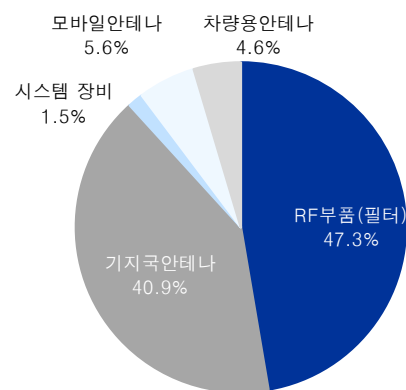
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1980	회사설립 (구, 명성무역)
1985	삼성전자 고객확보
1993	미국 현지법인 설립
1991	AT&T 장기공급계약 체결
2006	에이스테크놀로지에서 인적분할, 상장
2009	전장사업 시작
2010	에이스테크놀로지와 분할합병
2014	일본 J-ACE 설립
2015	베트남 V-ACE 설립(제조법인)
2019	에릭슨 5G 공급 벤더 등록

자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 주요사업과 매출 추이 및 전망

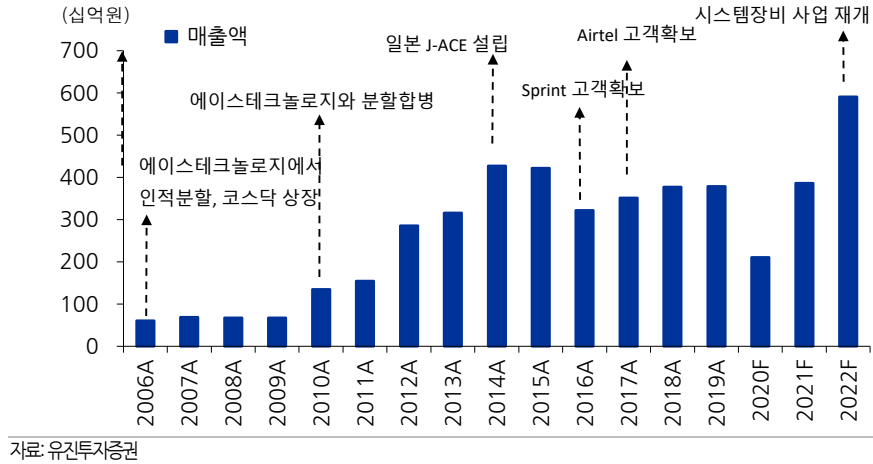


도표 12. 2020년 이후 실적 재성장세 지속

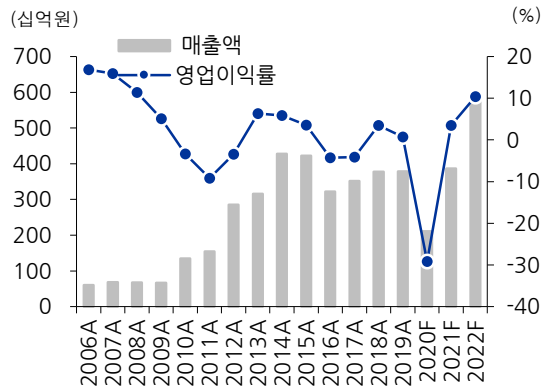


도표 13. 지난해부터 실적 개선세 뚜렷

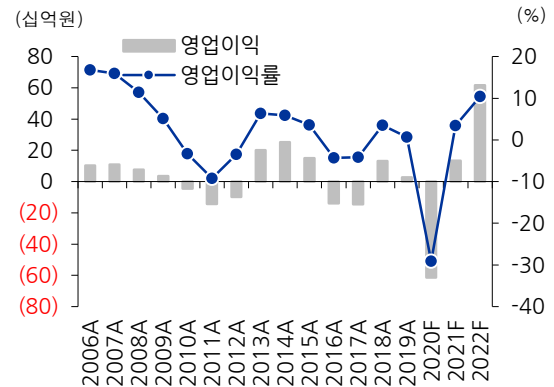


도표 14. 사업부문별 매출 추이 및 전망

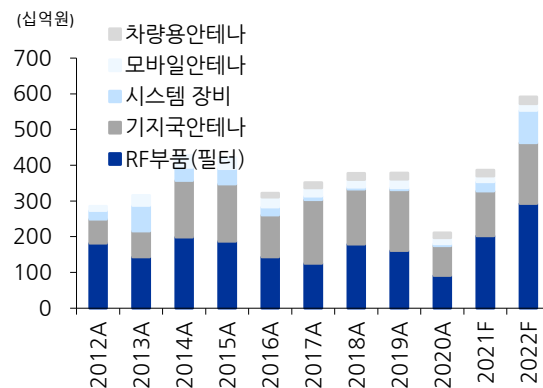
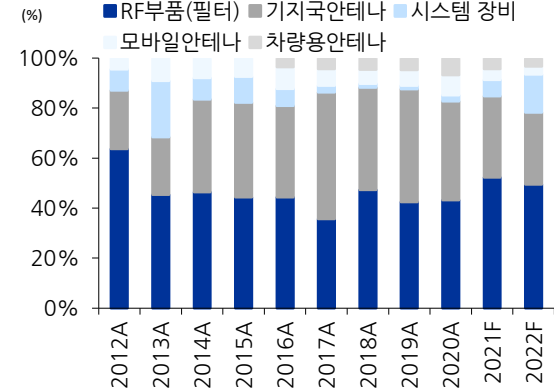


도표 15. 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)