

진화하는 5G산업

02 June 2022



Contents

1	신정부의 5G/6G 정책	05
2	진화하는 5G	13
3	5G 시장의 본격 확대	19
4	투자전략	27
5	기업분석	37
	서진시스템	
	오이솔루션	
	에치에프알	
	에이스테크	
	RFHIC	
	이노와이어리스	
	케이엠더블유	

Executive Summary

투자 확대 및 진화하는 5G에 장비업체 수혜 도래

- 신정부의 국정과제 이행계획서에 따르면, 세계 최고의 네트워크 구축과 국가 사회의 디지털 혁신 전면화를 위해서 “5G 완성과 6G를 통해 만드는 세계 최고의 디지털인프라 ” 을 과제로 선정함. 2024년까지 세계 최고 품질의 5G 전국망 완성과 특화망 확산으로 융합서비스를 활성화한다는 목표임. 우리나라는 2019년 2분기 서비스 당시 134만명에서 올해 1분기 2,285만명으로 확대. 3.5GHz 대역을 넘어 28GHz 대역 확대 추진은 물론 5G이음(5G 특화망) 보급을 추진 중임. 국내는 지역 확대 및 특화망 본격 진출 등으로 관련 시장 확대가 예상됨.
- 5G특화망은 수요자의 건물, 시설 등 “한정된“ 단위에서 특정네트워크(주파스)를 사용하여 네트워크를 구축하는 것으로 다양한 5G 서비스 태동이 가능함. 독일, 일본, 영국 등에서도 면허 발급을 통해 5G 특화망 서비스를 확대 추진하고 있음. 보쉬는 2020년 자사 반도체 공장에 특화망을 통해 스마트팩토리를 구현함.
- 글로벌 5G에 대한 투자가 코로나19로 인하여 투자가 지연되었지만, 리오프닝과 함께 재투자 및 확대가 진행될 것으로 예상함. 5G 서비스 사업자가 지속 증가하고 있는 가운데, 가입자 수도 꾸준히 증가하고 있음. 미국은 4대 이동통신사업자인 디시네트워크의 공격적인 투자 확대와 일본의 라쿠텐모바일의 투자가 지속되고 있어 경쟁사를 중심으로 투자확대가 예상됨.
- 5G 산업에 대한 투자 재개 및 5G특화망 확대로 인하여 관련 장비 공급업체에 주목할 필요가 있음. 국내 및 글로벌 시장에 장비를 공급하는 삼성전자, 노키아, 에릭슨, 화웨이 등에 장비를 공급하는 기업에 대한 관심을 높일 필요가 있음. 특히 시장지배력을 확대하며 공격적인 진출을 하고 있는 삼성전자에 부품 및 시스템 공급업체에 관심은 물론, 최근 경쟁이 치열한 노키아, 에릭슨 향 공급업체에도 주목할 필요가 있음. 또한, 미국, 일본, 및 중국의 투자 확대에 따른 수혜 종목에 관심도 필요함. 유망 종목으로 서진시스템, 에치에프알, 오이솔루션 등을 제시함.

01

신정부의 5G/6G 정책

신정부의 목표도 5G 완성 및 6G 선도를 통한 IT 강국

신정부의 5G, 6G 관련 계획

비고	내용
국정78	세계 최고의 네트워크 구축과 국가 사회의 디지털 혁신 전면화
실천과제	5G 완성과 6G를 통해 만드는 세계 최고의 디지털 인프라
과제개요	세계 최초 5G 상용화에도 불구하고, 품질 개선요구 지속 / 산업적 성과, 서비스 창출 미흡
과제목표	2024년까지 세계 최고 품질의 5G 전국망 완성. 특화망 확산으로 융합 서비스를 활성화하고 6G 세계 표준 선점을 위한 핵심기술 개발
과제세부내용	차별화된 5G망 구축, 고도화로 진정한 5G 시대 개막 5G 주파수 확대(현재 2,680MHz 대비 2026년까지 최대 2배 확보) / 5G 속도 개선하고 농어촌까지 5G 전국망 완성 지역, 건물 기반 5G 특화망(이음5G) 전국 확산 지원 초고속, 초저지연, 초연결 서비스가 가능한 5G MEC(모바일 엣지 컴퓨팅), 차세대 디바이스 육성으로 5G 서비스 활성화 5G(28GHz) 기반 10배 빠른 지하철 WiFi 단계적 확대
	6G 등 차세대 디지털 인프라 기술 선도 도심항공교통(UAM)과 무선충전 등 디지털 신산업 성장과 6G 등 미래 주파수 확보를 위한 모바일 디지털 영토 혁신 플랜 수립 진화된 5G(Advanced 5G) 기술 육성에 이어 5G 대비 50배 빠른 6G 세계 표준 기술 선점 저궤도 군집통신위성을 개발하여 6G 위성통신 시범망 구축 추진
	오픈랜 장비 생태계 조기 구축 오픈랜 핵심 장비, 부품 기술 개발과 장비 간 상호운용 테스트 환경 조성 및 글로벌 시험인증체계 확보 5G 융합서비스 테스트베드(판교, 대전, 대구, 광주)에 국내외 오픈랜 장비 도입
	디지털경제 기반 강화를 위한 디지털 신뢰체계 확보 및 대응력 제고 디지털 산업혁신: 5G, AI 등 디지털 기술을 활용, 우리 경제 전분야의 전면적 디지털 혁신 가속화를 위한 종합 지원체계 구축 (네트워크) 5G 특화망(이음5G) 실증, 주요 산업분야에 본격 확산
	디지털 보편권, 접근권 확립으로 함께 누리는 디지털 사회 접근권 확보: 농어촌 지역 초고속 인터넷망을 구축(~25년) 하고 전국 공공장소, 대중교통에 공공 와이파이 구축 확대 이용자 부담 경감 및 선택권 확대: 저렴한 어르신용 5G 요금제 출시 확대, 청년 맞춤형 데이터 혜택 강화, 5G 요금제 다양화 추진



자료: 정부, 유진투자증권

신정부의 네트워크 공약 Time Line

신정부의 연차별 주요 이행 목표

연도	내용
2022년	85개시 행정동 및 주요 읍면내 5G망 구축 완료(22년 하반기) 5G 특화망 주파수 공급절차 간소화(22년 하반기) 5G 기반 오픈랜 테스트베드 및 글로벌 협력 연합단체 창립(22년 하반기) - 어르신 5G 요금제, 청년 맞춤형 혜택 확대 등 데이터 이용부담 완화(22년 하반기)
2023년	5G(28GHz) 기반 서울지하철(2,5~8호선) 와이파이 서비스 개시(23년 상반기) - 주파수 공급전략 '모바일 디지털 영토 혁신 플랜' 수립 시행(23년 상반기) 5G adv, 6G 등 차세대 기술 협력을 위한 6G 포럼 창립(23년 하반기) - 산업 생산성, 경쟁력 강화를 위한 5G 특화망 융합서비스 도입(23년)
2024년	- 농어촌 지역을 포함한 5G 전국망 구축 완료(24년 상반기) - 양자내성암호, 6G 보안 등 미래 신기술 대응 기술 확보(24년 하반기)
2025년	5G 기반 차세대 차량통신(5G-NR-V2X) 기술 개발(25년 하반기) 6G 표준 후보기술 개발 및 국제 표준화 작업 착수(25년 하반기) - 농어촌 마을 초고속 인터넷망 구축 완료(25년 하반기)
2026년	5G 가용주파수 최대 2,640MHz 폭 추가 확보(26년 하반기) 5G adv용 핵심 장비, 부품 확보(6중)
2027년	5G(28GHz) 기반 지하철 와이파이를 5대 광역시로 확산(27년 상반기) 5G 공공와이파이 대중교통 확대 및 공공장소 초고속 공공 와이파이 확대 구축 지속(27년 하반기)

자료: 정부, 유진투자증권



과학기술정보통신부

보

도

자

료

다시, 대한민국!

새로운 주인이 나아

보도 일시 2022. 5. 26.(목) 12:00 (2022. 5. 27.(금) 조간)	배포 일시 2022. 5. 26.(목) 09:00
담당 부서 <총괄>	전파정책국 전파자원관리팀
책임자 담당자	팀 장 연구관
이종혁 (044-202-4917) 장영호 (044-202-4938)	

이음5세대(5G)로 디지털복제 활용에 지능형공장 고도화

- SK네트웍스서비스주에 28GHz 대역을 포함한 이음5세대(5G) 주파수대역 허용 -

□ 과학기술정보통신부(장관 이종호, 이하 '과기정통부')는 SK네트웍스서비스주(대표 김윤익)가 신청한 이음5세대(5G)* 주파수 할당과 기간통신사업 등록이 5월 26일 완료되었다고 밝혔다.

* '이음5세대(5G)'은 초고속, 초저지연, 초연결의 5세대(5G) 특징을 가장 잘 나타내고 나와 우리, 그리고 사람과 사회까지 이어준다는 의미

□ 이음5세대(5G)는 5세대(5G) 융합서비스를 희망하는 사업자가 직접 5세대(5G)망을 구축할 수 있도록 특정구역(토지/건물) 단위로 5세대(5G) 주파수를 활용하는 통신망으로,

○ 주파수 할당 및 기간통신사업 등록의 첫 번째 사례는 '21.12월 완료한 네이버클라우드이고, 두 번째 사례는 '22.3월 완료한 엘지씨엔에스이며, 이번 SK네트웍스서비스는 세 번째 사례이다.

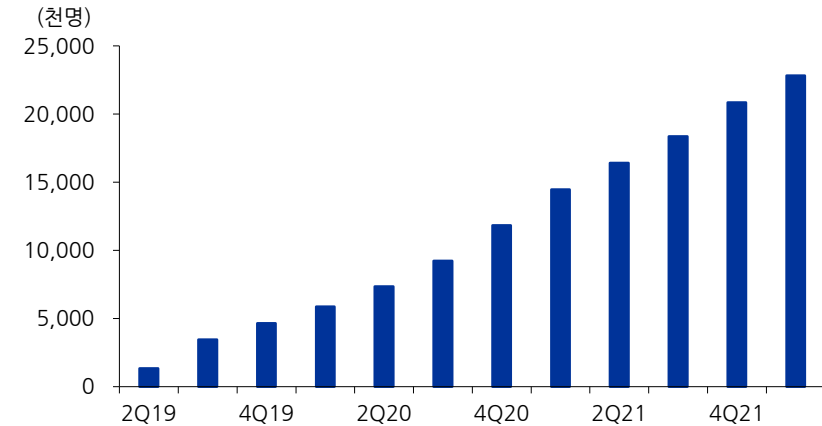
□ SK네트웍스서비스의 이음5세대(5G)는 셀트랄 창원공장 내에 구축하여 자율이동로봇(AMR) 운용으로 공장물류를 자동화하고, 디지털복제(이하 '디지털 트윈') 기반 관리·관제서비스로 실시간 제조공정 모니터링·시뮬레이션하여 유연한 생산체계를 구현하는 서비스를 제공할 계획으로 28GHz 대역을 포함하여 주파수 할당을 신청하였다.

○ 과기정통부는 SK네트웍스서비스가 계획하고 있는 디지털트윈 등의 서비스가 대규모 데이터 용량을 활용할 가능성이 높음을 고려하여, 28GHz 대역 등 신청한 주파수대역 전체를 할당하였다.

* 28GHz 대역 400MHz폭(28.9 ~ 29.3GHz), 4.7GHz 대역 100MHz폭(4.72 ~ 4.82GHz)

꾸준히 상승중인 한국 5G 가입자수

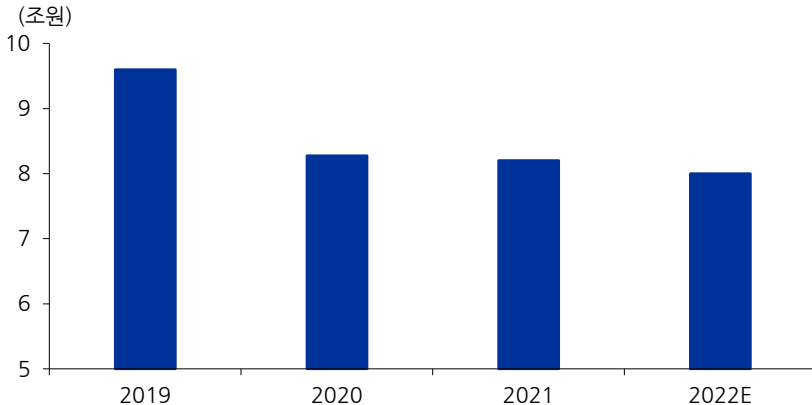
5G 서비스 투자 및 상용화 사업자 수



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

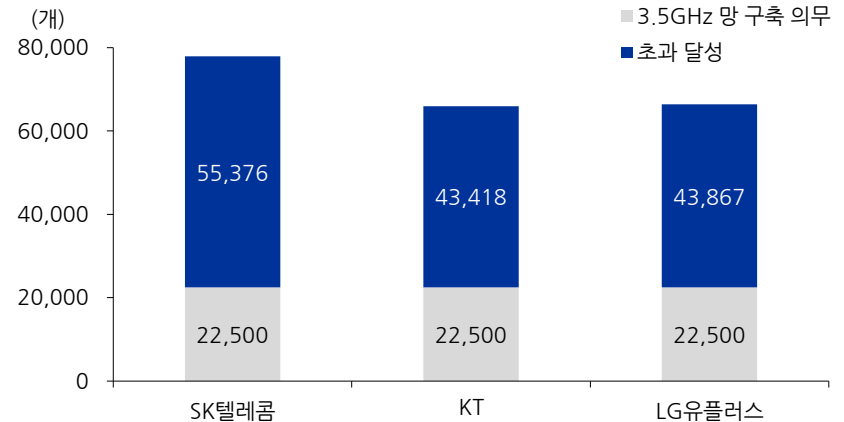
- 2019년 2분기 서비스 시작 당시 134만명을 이래로 한국 5G 가입자수는 빠르게 증가하여 2022년 1분기 2,284만명을 기록하였음.
- 5G 상용화 및 가입자수 증가를 위해 2019년 9.6조원의 CAPEX 지출을 하였지만, 2020년 2021년 각각 8.3조원, 8.2조원으로 하향 안정화 추세. 통신 3사의 과도한 경쟁 자제, 수익성 중심 정책에 따라 올해에도 보수적인 8조원대의 CAPEX 지출 예상
- 보수적인 CAPEX 지출과는 다르게, 3.5GHz 부분에서는 망 구축 의무량을 크게 상회하는 설치량을 보였음. 이는 단기적으로 B2B용인 28GHz보다 B2C향 3.5GHz 투자에 집중하였기 때문이라는 판단.

통신 3사 CAPEX 투자 현황 및 전망: 2022년은 보수적 집행



자료: 각 사, 유진투자증권

3.5GHz 부분에서는 망 구축 의무를 크게 상회하였음

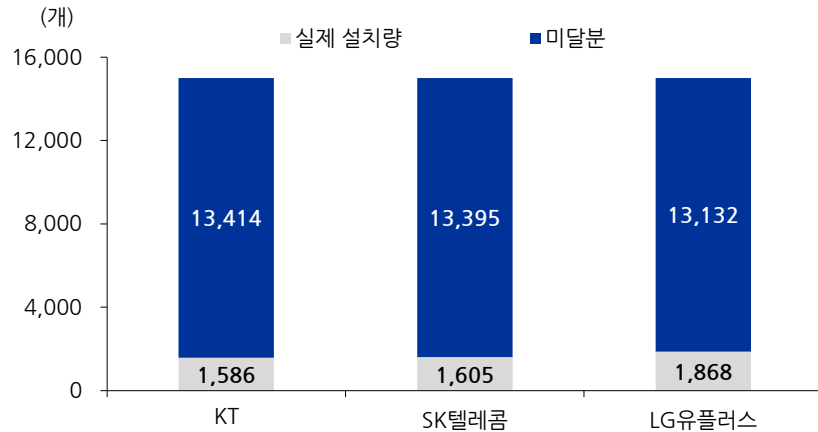


자료: 김영식 의원, 과학기술정보통신부, 유진투자증권

고주파 5G 시대 도래 멀어

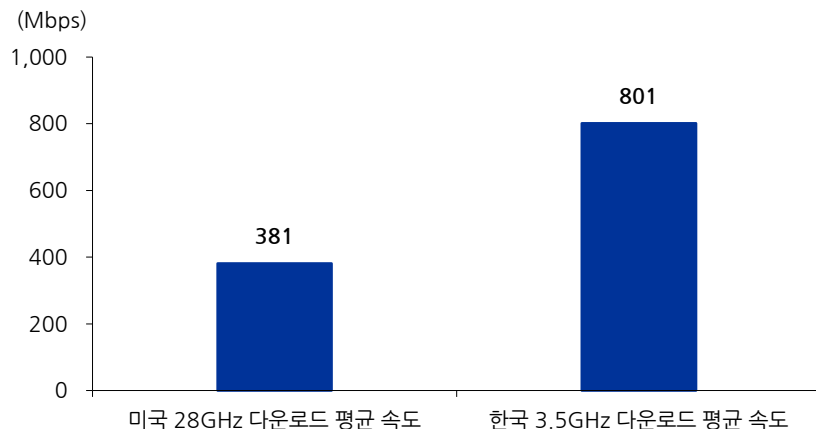
전세계 적으로 28GHz 시대 도래는 아직 멀어

통신 3사 5G 28GHz 망 구축 의무 이행률 평균 11.3%



자료: 김영식 의원, 과학기술정보통신부, 유진투자증권

한국 3.5GHz보다 속도가 안나오는 미국 28GHz 다운로드 속도



자료: OpenSignal, 유진투자증권

- 新정부는 5G 28GHz 상용화를 주요 정책 과제로 선정. 5G 서비스의 완성이자 6G 선도를 위해 꼭 필요한 인프라이기 때문.
- 다만 현재까지 2019년 5G 첫 상용화 이후 28GHz 성적은 매우 저조. **B2C 상용화의 어려움 및 관련 서비스 환경이 매우 미약하기 때문**. 현재 국내 통신 3사 5G 28GHz 망 이행률은 평균 11.3% 수준.
- 미국의 경우 버라이즌, AT&T가 각각 2019년, 2021년에 고주파 5G 상용화. 하지만 작년 9월 기준 버라이즌의 28GHz 이용자 도달률은 0.5%, AT&T 0.3%, T모바일 0.3%으로 저조. 심지어 미국 28GHz의 평균 다운로드 속도는 381Mbps로 한국 3.5GHz 평균인 801Mbps보다 낮은 수치를 보임. 미국 국방혁신위원회는 5G 투자전략을 **28GHz에서 중대역 중심으로 전환할 것**을 제안.
- 일본 상황도 좋지 않음. 일본은 현재 2023년말 5G 인구 대비 커버리지 95% 달성 및 기지국 수 목표에서 28GHz는 아예 제외한 상태. 투자 용이성을 위해 일본 이동사들은 LTE 주파수 대역에서 5G와 LTE를 같이 사용가능한 DSS 방식 채택하고 있는 것으로 파악됨. 도코모가 일부 자사 대리점 내부 등 한정된 장소에서만 28GHz 서비스 운영할 계획.
- 28GHz 활성화를 위해 스마트 공장, 안전 관제, 원격 진료 등의 초고성능 네트워크가 필요한 서비스 수요 확대가 필수. **이 서비스 수요 확대를 위해서는 단계적으로 이음5G(5G 특화망)이 선제적으로 보급된 후, 관련 서비스가 태동되어야 한다** 판단.

본격적인 이음5G 시대 개시

3개 회사 기간통신사업 등록 완료

대한민국 이음5G 기업 현황

회사명	진행 상태	날짜
네이버클라우드	주파수 할당 및 기간통신사업등록완료	2021.12
LG CNS	주파수 할당 및 기간통신사업등록완료	2022.03
SK네트웍스서비스	주파수 할당 및 기간통신사업등록완료	2022.05
삼성SDS	주파수 할당 및 기간통신사업등록준비 및 진행	-
카카오엔터프라이즈	주파수 할당 및 기간통신사업등록준비 및 진행	-
한국전력	주파수 할당 및 기간통신사업등록준비 및 진행	-

자료: 각 사, 언론, 유진투자증권

5G 클라우드를 기반, 로봇 친환경 건물 계획중인 네이버 제2 사옥



자료: 네이버랩스, 유진투자증권

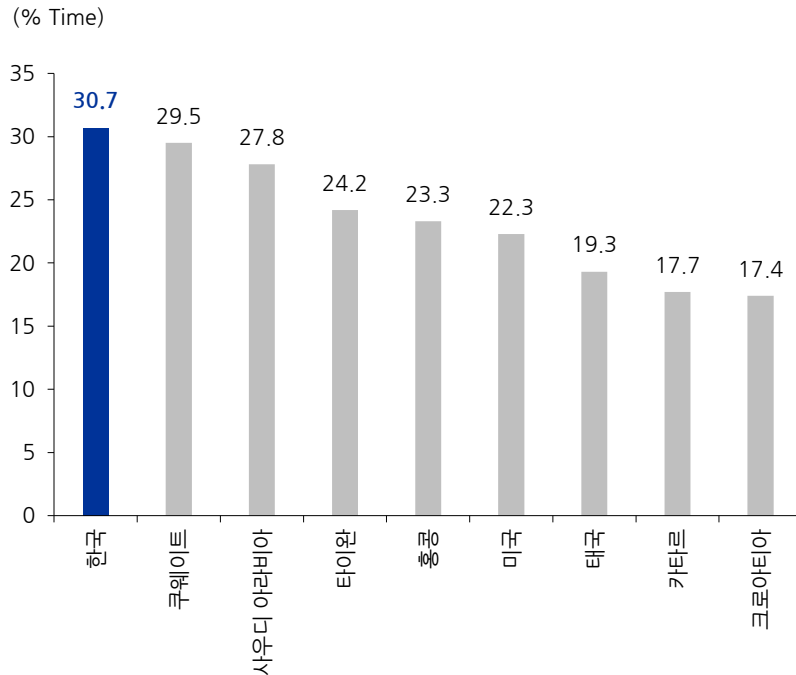
- 대한민국 정부는 지난해 특화망 운영방안과, 주파수 공급방안을 세우고 주파수 할당을 시작했음. 네이버클라우드가 2021년 12월 할당 및 기간통신사업 등록을 완료하였고 뒤이어 LG CNS, SK네트웍스서비스가 등록 완료. 현재 삼성SDS, 카카오엔터프라이즈, 한국전력 등의 기업이 등록 준비하고 있는 것으로 파악. 현재까지는 IT 서비스 업체, 유틸리티 업체들만이 등록하였지만 이음5G 공유모델 확산으로 중소기업까지 확산될 수 있을 것으로 전망.
- 가장 먼저 사업 등록을 완료한 네이버클라우드는 5G 28GHz 600MHz 폭 대역, 4.7GHz 100MHz을 활용하여 네이버 제2사옥 건설 예정. 네이버랩스의 5G 기술 기반 로봇 서비스에 많이 활용될 예정. 5G 특화망은 사옥 내 택배, 식음료 배달 등 전반적인 사옥 관리를 담당 예정.



한국 5G는 세계적인 경쟁력 확보

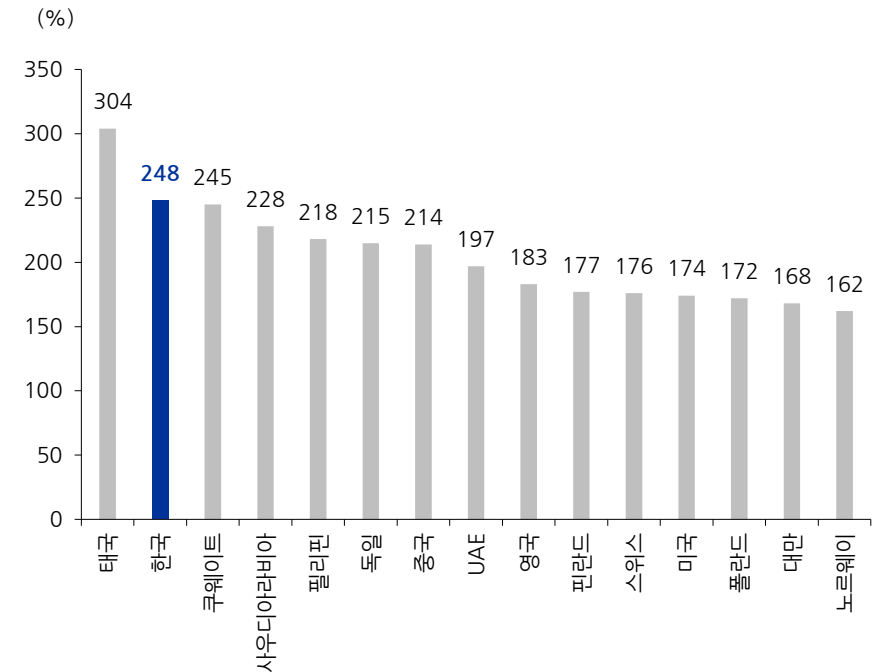
가용성, 속도 차이 면에서
높은 수치 기록

5G 가용성에서 전 세계 1위를 기록한 대한민국



자료: Opensignal, 유진투자증권

4G 대비 5G 속도 차이도 대한민국 최상위권 기록



자료: Opensignal, 유진투자증권



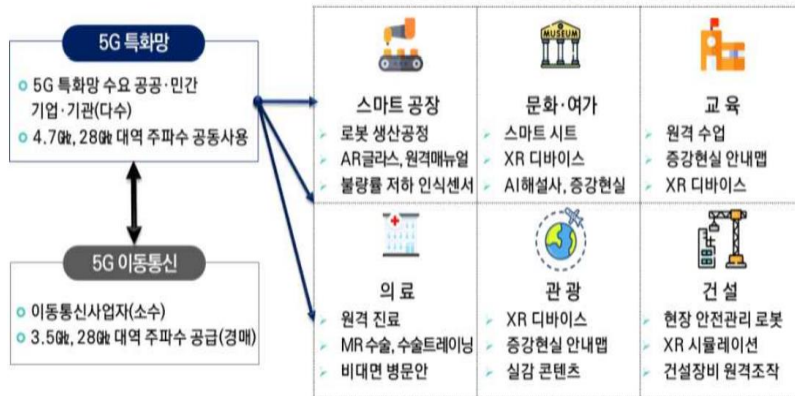
02

진화하는 5G

이음5G(5G 특화망)

특정 수요자를 위한 이음5G

신정부 네트워크 공약의 핵심 이음5G



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

5G 이동통신망과 특화망의 비교

	구분	5G 이동통신	5G 특화망
서비스시장 측면	서비스 범위	전국	토지/ 건물
	사업자 수	소수(3개)	다수
네트워크구축 측면	주파수 이용	전국적 주파수 사용	지역적 공동사용
	주파수 수요	경합성 높음	경합성 낮음
	설비투자 규모	대규모 투자 필요	소규모 투자 가능
통신망 이용 측면	주 공급자	이동통신사업자	수요 기관
	주 사용자	이동통신 가입 소비자	수요 기관
	주요 용도	음성, 데이터 등 전송	다양

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

- 新정부의 향후 5년 세계 최고의 네트워크 구축 계획의 핵심은 농어촌 지역까지 5G 전국망 완성 및 이음5G의 광범위한 사용. 이를 통해 산업과 서비스에 널리 사용되는 진정한 의미의 5G 시대 개막.
- 이음5G(이하 5G 특화망)은 기존 상용망이 아닌 전용 주파수를 수요 기업이 특정 장소에서 사용하는 것.
- 전통 5G 통신망은 통신 3사의 주파수를 통해 전국 단위의 대규모 네트워크 구축하여 대중에게 서비스를 제공하는 개념. 5G 특화망은 수요자의 건물, 시설 등 '한정된' 단위에서 특정 네트워크(주파수)를 사용하여 무선 네트워크를 구축.
- 한국의 5G 특화망은 수요자가 신청 절차를 거쳐 4.7GHz, 28GHz 대역의 주파수를 할당 받아 이용.
- 세계 주요국은 2019년부터 특화망 이용 활발.

주요국 5G 특화망 추진 현황

주요국	추진 현황
독일	■ 제조업체 중심 5G 특화망 수요. 3.7~3.8GHz대역 지역 특화망 면허로 공급 ■ 보쉬, 폭스바겐 등에 120개 기업, 기관 면허 발급
일본	■ 5G 지역확산을 위해 28.2~28.3GHz, 4.6~4.8GHz 및 28.3~29.1GHz 특화망 면허 공급 ■ NTT동일본, NEC도쿄대학 등 45개 기관이 면허 취득
영국	■ 산업체의 특화망 구축, 실내 커버리지 확대 위해 3.8~4.2GHz 대역 산업용 사설망 대역 공급 ■ BT, Quickline 등 13개 면허권자에 794개 면허 발급

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

이음5G는 현재 각 산업에서 큰 수요 존재

다양한 서비스 태동 가능

5G 특화망 구축 필요성

기관 분류	내용
교통 허브	많은 수의 밀집된 사용자, IoT, 높은 보안 수준, 실내 및 실외를 포함하는 넓은 캠퍼스 네트워크 필요
전력생산시설	외딴 지역이 위치한, 고밀도의 센서 및 액츄에이터가 포함된 여러 시스템을 높은 보안으로 연결할 필요가 있음
제조업	4차산업혁명을 지원하기 위해 실내 및 캠퍼스 전반에 걸쳐 고밀도, 고용량, 저지연 서비스 필요
망중립통신 기업	공용 네트워크사업자들이 도달하지 않는 지역에 모바일 네트워크 제공 가능
스포츠 경기장	경기장의 고밀도 사용자의 수요 충족 및 실시간 가상 및 대화형 서비스 제공 가능
광산 및 채굴	공용 네트워크에 의해 서비스가 제공되지 않은 외진 곳이나 지하에 위치한 곳에 특화망을 통한 네트워크 접근 필요
정부시설	공용 네트워크가 작동하지 않을 때도 작동하는, 더 나은 데이터 및 비디오 기능을 갖춘 네트워크로 업그레이드 필요
유틸리티	스마트 전기, 가스, 수도 그리드 구축 위해 고도의 제어 시스템 및 네트워크 필요
철도	철도의 효율, 안전 및 유지관리를 개선하기 위해 고도로 안전한 국가 규모의 제어 시스템 및 네트워크 업그레이드 필요
해운 회사	시스템 텔레메틱스, 제어 및 화물 모니터링을 위해 해상에서의 온보드 연결 필요
교육기관	5G 및 4차산업혁명 테스트베드와 고성능 실험실 네트워크 구축
의료기관	고밀도의 실내환경, 엄격한 보안 요구사항, 대규모 데이터 전송 및 분석을 위한 진화된 네트워크 수요 / 원격 진료 수요

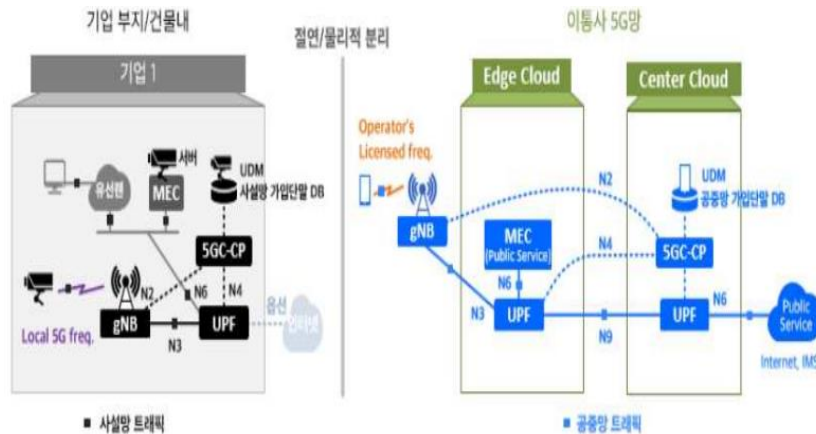
자료: GSA, 유진투자증권

- 수요자를 위한 특화망은 기업, 기관의 규모 및 전문성 여부와 관계없이 희망하는 공공, 민간 모두 접근 가능.
- 네트워크 장비사, SI사 등에게 특화망 이용 및 구축 기회가 제공되며 전문성이 부족한 비통신 수요기업에는 정부가 신청부터 설치까지 지원을 받을 수 있음.
- 5G의 초고속, 초저지연, 초연결을 통한 작업공정 고도화, 휴먼 에러 최소화, 생산성 증대, 신산업(B2B) 기회 촉진 등의 이점을 수요자의 니즈대로 누릴 수 있음. 특히 ESG 경영이 중요해지는 현재, 특화망을 통해 원격 작업공정, 스마트 헬멧 등의 디바이스를 활용하여 근로자 안전 확보에도 크게 기여할 것으로 전망됨.

이음5G 네트워크 구조

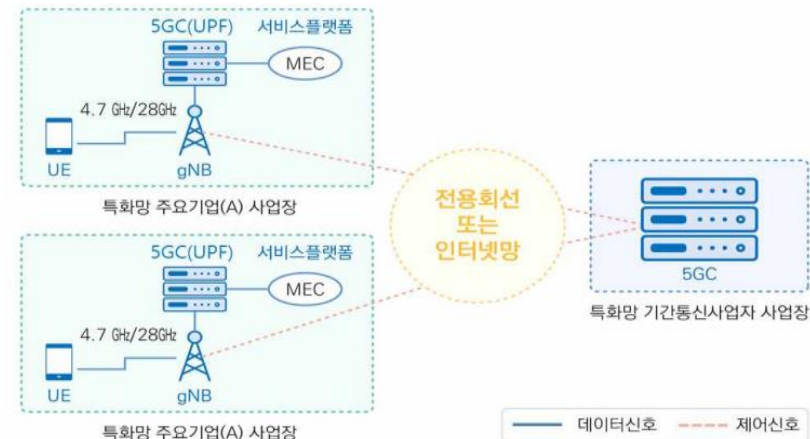
액세스망과 코어망의 선택이 가능

5G 코어 독립 구축 모델



자료: 넷매니아즈, 유진투자증권

5G 코어 일부 또는 전부 공유 모델



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

- 이음5G 액세스망: 4.7GHz와 28GHz 대역을 유기적으로 이용
수요자가 구현하고 싶은 기술, 서비스의 특징을 고려하여 5G 특화망 주파수를 활용한 액세스망을 구성할 수 있음.
(1) 4.7GHz를 메인으로 구성할 경우 100MHz 대역 폭 범위내 5G 성능 보장받을 수 있으며, 28GHz 대역을 핫스팟(HotSpot) 형태로 사용하면 초저지연, 초고속 등의 성능을 구현할 수 있음.
(2) 클라우드 업체 같이 기업 전체에 최고의 5G 성능이 필요한 경우, 28GHz 대역·600MHz 대역폭 범위 내에서 5G 액세스망 구축. 다만 이동성이 필요한 경우 28GHz의 짧은 커버리지 문제 발생 가능. 이때 4.7GHz 대역을 활용한 앵커 주파수를 통해 5G 디바이스 이동성 확보도 가능함.
- 이음5G 코어망
(1) 5G독립코어 구축 모델: 데이터 저장, 관리에 민감한(Ex_클라우드) 기업에게 적합한 방식. 기지국과 5G 코어장비, 분산형 서버(MEC)를 기업 내 별도 구축함으로써 지연, 속도, 보안 등 기업 특화 네트워크를 구현할 수 있음.
(2) 5G코어 일부 또는 전부 공유 모델: 5G 특화망 사업자의 5G 코어망 일부 또는 전부를 공유함으로써 5G 코어의 독립구축 모델 대비 경제적인 망 구축이 가능함. 특화망을 통해 발생하는 기업의 데이터 소유권 보장, 코어망의 구축, 운영 및 유지보수 비용 부담 완화 가능.

5G 특화망 사례: 보쉬 5G 캠퍼스

특화망을 통해 스마트 팩토리 구현

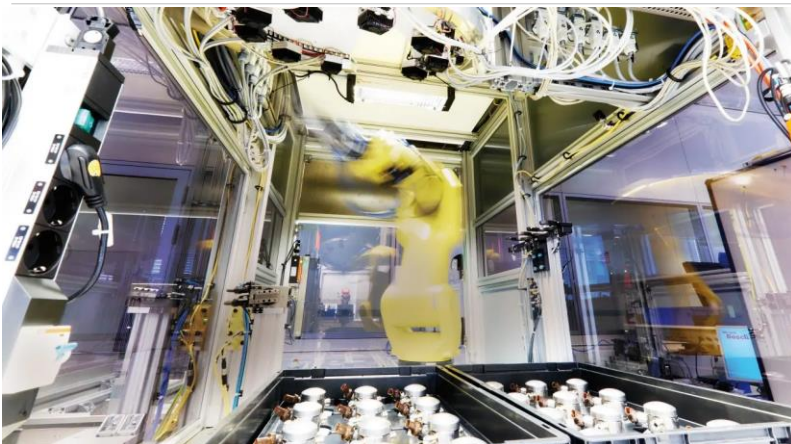
5G 특화망을 이용한 자율운송시스템:액티브 셔틀



자료: 보쉬, 넷매니아즈, 유진투자증권

- 보쉬는 2020년 자사 반도체 공장에 5G 캠퍼스 네트워크 구축을 시작하여 운영 시작. 3.7~3.8GHz 대역 5G 코어망을 갖춘 SA로 구성. 공장 내 무인이동 로봇(AGV)와 고정형 제조설비 연결 및 자동화를 통해 스마트팩토리 구현.
- 액티브 셔틀: 5G 특화망의 '연결성'을 이용하여 작업현장에서 자율적으로 이동.레이저 스캐너 활용, 사람과 차를 구분하며 적재적소의 장소에 화물 이동.
- ViPAS: 자동화 시각적 검사 시스템. 고성능 네트워크 기반의 AI, 딥러닝을 활용하여 시스템에 샘플 데이터를 제공하기만 하면 새로운 작업에 대해서 ViPAS가 알아서 처리. 별도의 작업별 프로그래밍이 필요 없는 것이 특징.
- 무인,무선 팩토리: 클라우드 기반 이동형 로봇으로 공장을 구성하였으며 유선 제조라인들을 무선화 시켜 생산 라인의 빠른 셋업 및 구조 변경이 가능.

5G 특화망을 이용한 공장의 지능화:ViPAS



자료: 보쉬, 넷매니아즈, 유진투자증권

5G 특화망을 이용한 무인화/무선화:진정한 의미의 스마트 팩토리



자료: 보쉬, 넷매니아즈, 유진투자증권

5G 특화망 사례: 케임브리지 테스트베드

특화망 테스트베스를 통해 다양한
기술, 서비스 R&D 이루어지고 있음

클라우드 VR을 통해 로봇팔을 제어하는 헤드셋



자료: Extend Robotics, 유진투자증권

무선화를 통한 비용절감 및 공장 재구성의 용이성 상승



자료: Ubisense, 유진투자증권

- 2021년 2월 케임브리지 사이언스 파크에 5G 특화망 운영 발표. 사이언스 파크의 사설망은 테스트베드 용도로 혁신 기업들이 5G 관련 기술, 융합 서비스 개발에 도움을 주고 있음.
- **Extend Robotics:** 5G의 초고속, 초저지연을 바탕으로 작업에 필요한 카메라 개수를 2배로 늘려 섬세한 움직임이 가능하며, 20ms 미만 대기 시간으로 타 지역에서도 실시간 로봇 팔의 동작 가능.
- **Ubisense:** 5G 활용 완전 무선화를 통해 케이블 손상 등 비용 감소 & 센서 배치 용이성 증가로 인해 영업 비용의 비약적인 감소 달성.
- **Camnexus:** 농업용 IoT 솔루션에 5G 특화망을 이용하여 대규모 IoT 연결 시나리오 진행. 기존 네트워크 대비 높은 신뢰성 달성. 실시간, 대규모 IoT 연결을 원하는 고객을 위한 Camnexus IoT LPWAN-5G 인프라 및 솔루션 개발.

저전력 Massive IoT 솔루션



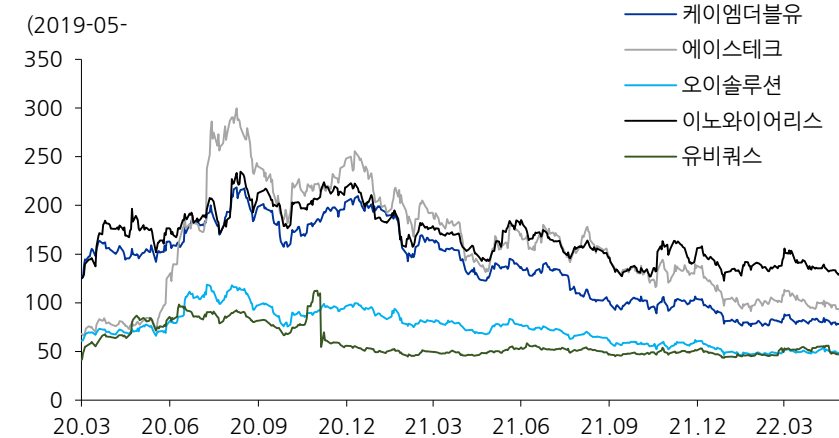
자료: Camnexus, 유진투자증권

03

5G 시장의 본격 확대

코로나로 5G 투자 주춤했지만, 이제는 다시 기대할 때

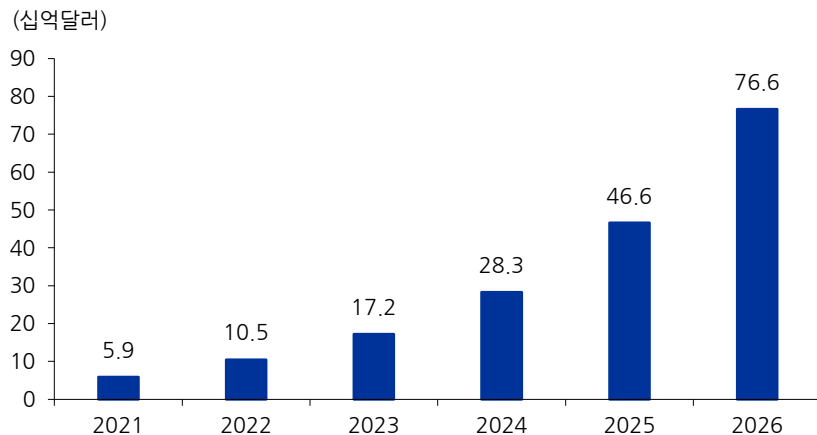
국내 5G 관련기업 주가 추이



자료: 퀀티와이즈, 유진투자증권

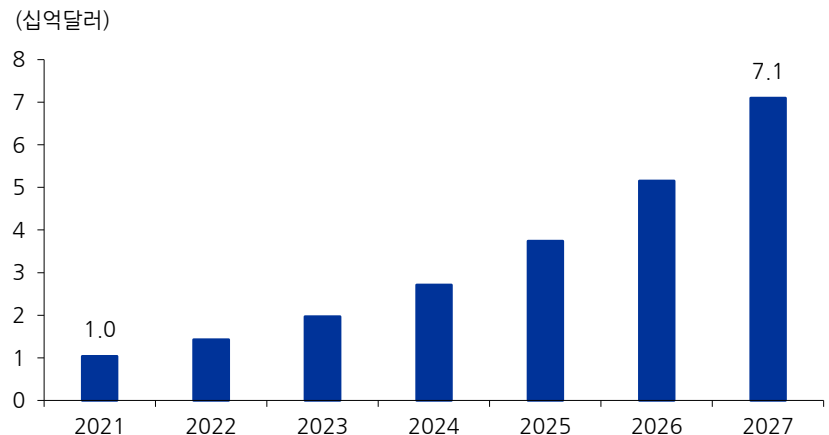
- 글로벌 5G 장비시장은 2020년 코로나 이후, 통신사들의 보수적인 투자 집행 기조로 인해 기대한 만큼 증가하지 못했음. 또한 투자에 대한 기대 섞인 전망들은 계속 나왔지만 실제 충족시키지 못했음. 이에 따라 국내 5G 주식들은 2년동안 부진을 겪음.
- 하지만 코로나에 대한 주요국의 주요 정책이 봉쇄가 아닌 경제활동 지속 기조로 바뀐 이후, 2022년 하반기에는 폭발적인 5G 투자 증가 가능. 어찌되었든, 5G 인프라는 필수 인프라이기 때문.
- 5G 장비시장은 2022년 전년대비 78% 성장한 105억달러로 성장 전망이며, 5G 특화망 시장은 2027년까지 CAGR 37.8% 고성장을 보이며 71억달러의 시장을 형성할 것으로 예상.

글로벌 5G 장비 시장



자료: The Business, 유진투자증권

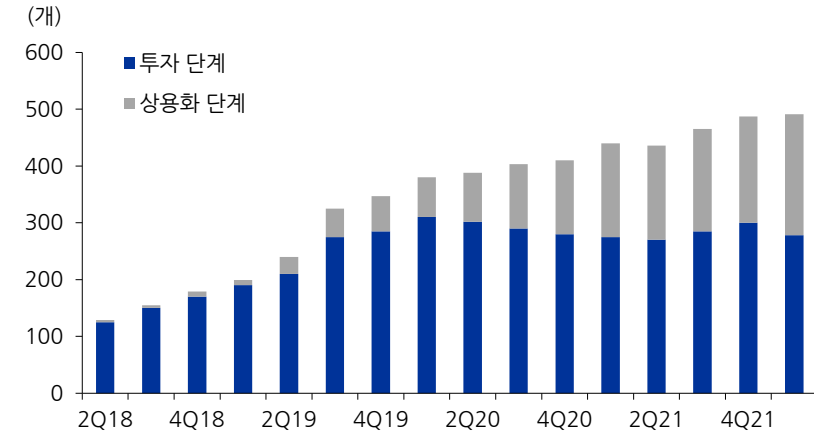
글로벌 5G 특화망 시장



자료: GSA, 유진투자증권

글로벌 5G 상용화는 순항 중

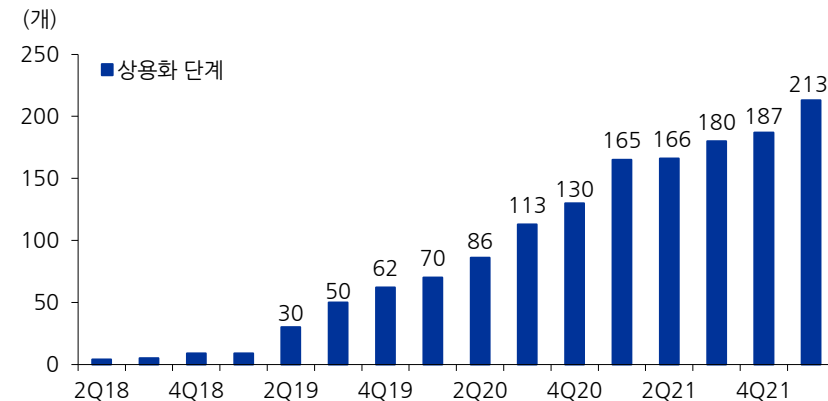
5G 서비스 투자 및 상용화 사업자 수



자료: GSA, 유진투자증권

- 491개 사업자가 5G 서비스 시작 또는 투자 단계
- 2022년 3월까지 전세계 149개 국가 및 지역의 491개 사업자가 5G에 대한 시험 및 라이선스 취득을 마치거나, 사업계획 발표 및 상용화.
 - 85개국 중 총 213개 사업자가 5G 상용 서비스 시작
 - 103개사업자가 공용 네트워크용 독립형 5G 투자 중
 - 21개 사업자는 5G SA모드를 출시하거나 서비스 중

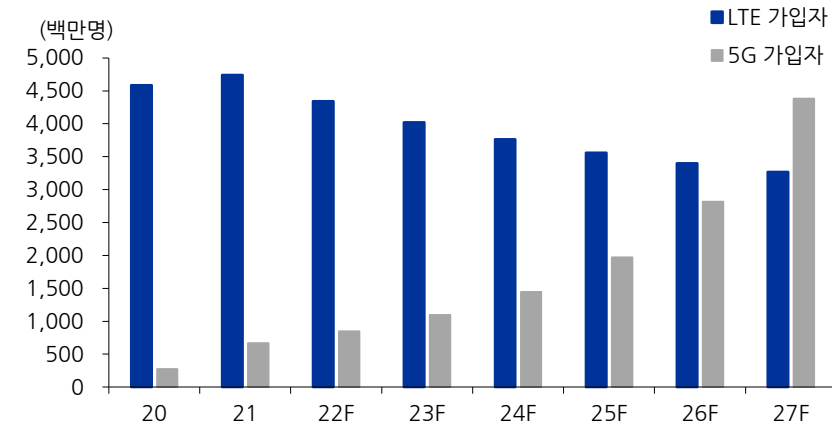
5G 상용화한 사업자 수



자료: GSA, 유진투자증권

글로벌 5G 가입자 수는 아직 초기 단계

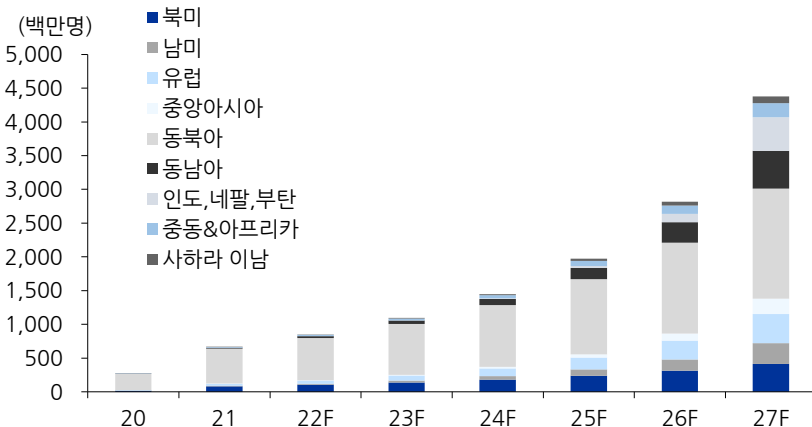
5G 서비스 가입자수 추이



자료: 에릭슨, 유진투자증권

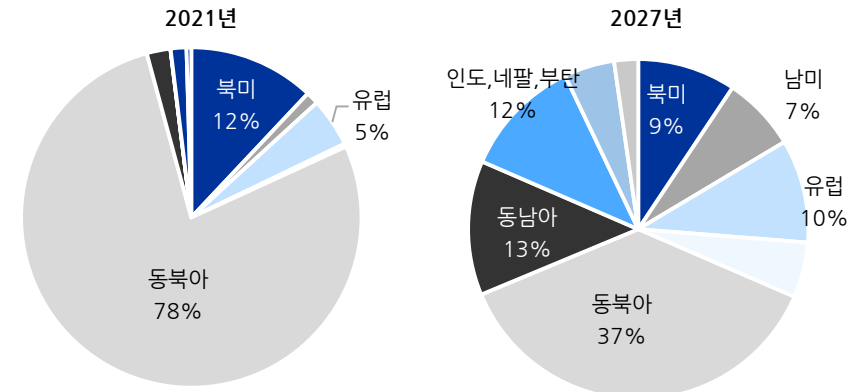
- 2021년 5G 총 가입자수는 6.6억명 기록. IT 기반 인프라가 잘 갖추어져 있는 동북아, 북미를 중심으로 가입자 수가 집중되어 있음.
- 향후 2~3년 5G 가입자는 중국, 한국, 일본, 북미, 유럽을 중심으로 가입자 급증세 유지될 것.
- 2027년 5G 가입자 수는 43.8억명으로, LTE 가입자를 능가할 것으로 전망됨. 초기 동북아, 북미 점유율이 높았던 것에서 동남아, 인도 등, 남미 비중이 커질 것으로 전망.

지역별 5G 가입자수 전망



자료: 에릭슨, 유진투자증권

2021년 VS 2027년 전 세계 5G 가입자수 비중



자료: 에릭슨, 유진투자증권

미국 5G 가장 큰 이슈는 중대역 주파수

미국 통신사 주파수 보유 현황

대역	Dish	AT&T	Verizon	T-Mobile
600MHz	17.8	2.6	-	30.0
700MHz	4.6	47.8	21.7	10.0
800MHz	-	-	-	-
Celluar/850MHz	-	22.6	24.5	14.1
PCS	-	38.0	21.0	64.9
AWC	71.2	32.3	46.2	40.2
WCS	-	30.0	-	-
2.5GHz	-	-	-	150.0
CBRS(3.55~3.65GHz)	20.0	-	34.0	-
C-Band(3.7~3.98GHz)	-	80.0	161.0	40.0
3.45GHz	30.0	40.0	-	7.0
Sub-6합계	143.6	293.3	308.4	356.2
mmWAVE	680.0	423.1	1,463.7	658.3

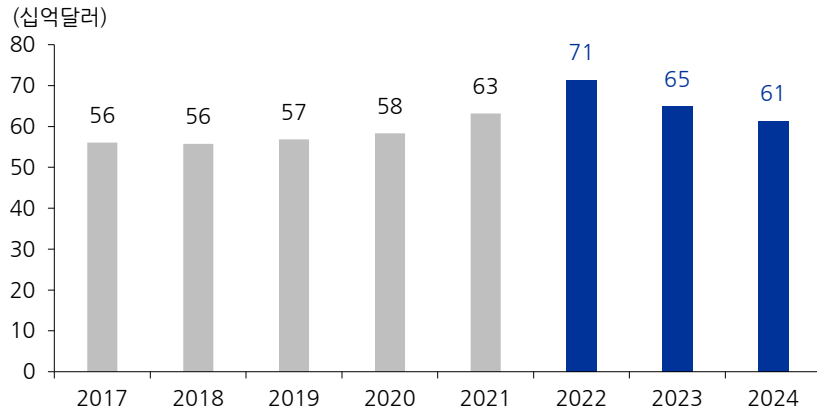
자료: FCC, 유진투자증권

- 현재 미국 5G 시장에서 가장 중요한 것은 'Sub-6 중대역' 주파수. 광활한 미국 국토에 mmWave는 촘촘한 기지국, 중계기가 필요해 시간이 더 소요됨.
- 하지만 중대역 주파수는 널널한 커버가 가능해 빠른 확장 가능. 또한 소비자 입장에서 중대역 주파수는 LTE 대비 빠른 속도를 보여줘 5G로 넘어갈 동인으로 작용.
- 현재 티모바일이 미국 5G 시장에서 가장 앞서고 있음. 전 세계 최초로 5G 단독모드(SA) 상용화에 성공. 또한 스프린트가 보유한 2.5GHz 주파수를 기반으로 경쟁사 대비 가장 많은 Sub-6 확보.

올해부터 CAPEX, 가입자 폭증 예정인 미국 5G

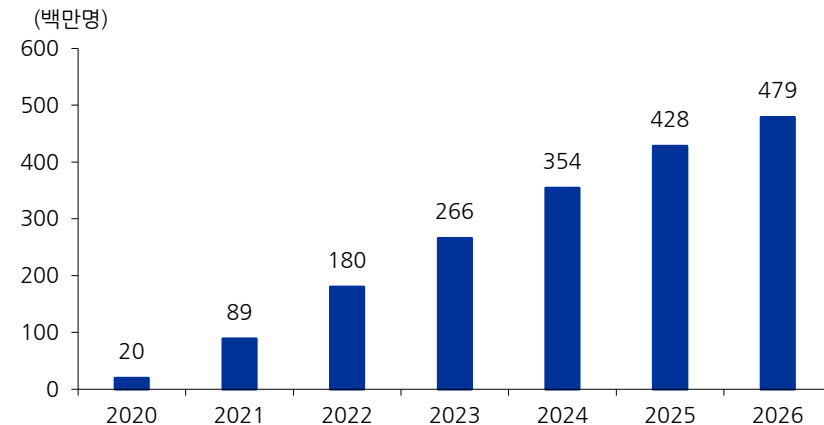
디시네트워크 진입은 긍정적

미국 통신사 CAPEX 2022년 폭증



자료: Bloomberg, 유진투자증권

북미 5G 가입자 순증가는 올해 가장 커



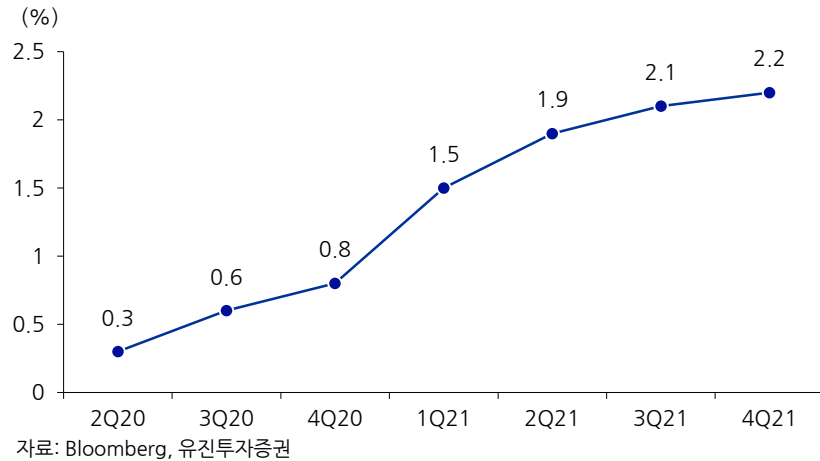
자료: Bloomberg, 유진투자증권

- 미국 통신사 5G 동향은 국내 장비 업체에 매우 중요. 미국 통신사 투자 금액에 따라 실적에 큰 영향을 미치기 때문.
- 현재 미국 통신 시장은 경쟁 심화로 매출 및 수익성 둔화를 겪고 있음. ARPU 믹스를 개선시켜주는 5G 가입자를 많이 확보하는 것이 가장 중요.
- 티모바일이 기존 강자였던 AT&T, 버라이즌 대비 경쟁력있는 주파수 대역을 앞세워 가입자 점유율을 늘렸던 것처럼, 올해부터는 5G 가입자 유치 경쟁을 위해 미국 통신사의 전체적인 CAPEX 폭증할 것. **2022년 예상 CAPEX는 710억달러로 큰 폭의 증가가 전망됨.**
- 지난해 디시 네트워크의 제4이동통신사 진입 허가도 긍정적. 디시 네트워크는 2023년 6월까지 5G 기지국 3만개 이상 구축, 내년 연말까지 미국 인구 70% 5G 커버리지 확보를 요구 받음. 조건 미충족시 22억 달러의 벌금을 내야하기 때문에 2분기 이후 본격적인 투자 예상됨.
- 통신사들의 공격적인 투자에 힘입어, 올해 북미 5G 가입자는 전년대비 1억명 증가한 1.8억명으로 가입자 순 증가량 기준으로 가장 클 것.

일본 라쿠텐 모바일 통신장비 투자 지속

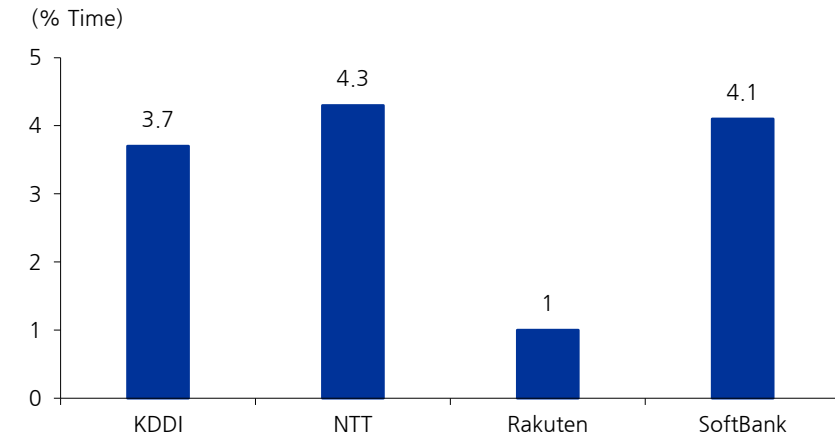
라쿠텐모바일 공격적 투자는 긍정적

라쿠텐의 일본 시장 내 점유율

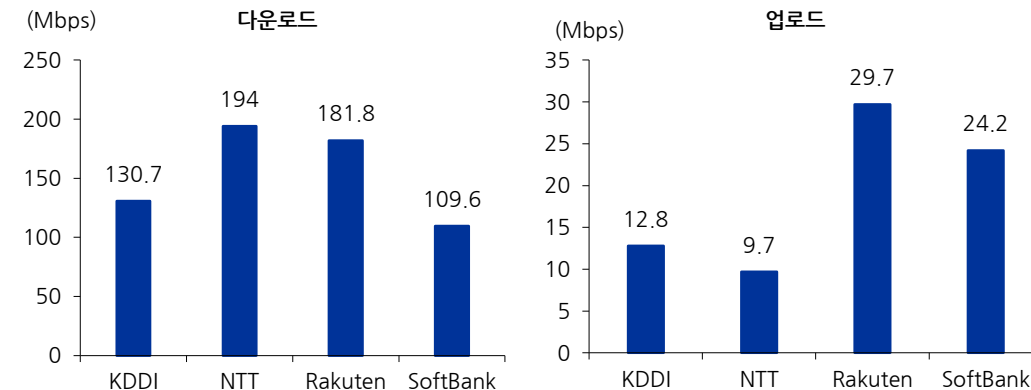


- 라쿠텐은 2020년 시장 진입 이후, 2021년 4분기 기준 2.2% 점유율 기록. 다만 최근 증가율 둔화를 겪음. (1)이는 초반 가격 경쟁력을 주요 마케팅 포인트로 삼았었지만, 일본 정부의 통신비 인하 정책으로 이 장점이 사라졌던 점. (2) 완전하지 못한 네트워크 인프라로 KDDI에 기지국을 임대하는 방식을 사용했었지만, 실적 성장 둔화 상황 속 비용 절감을 위해 의도적으로 가입자 수를 늘리지 않았기 때문.
- 하지만 최근 라쿠텐은 2022년 2분기 이후부터 다시 공격적으로 고객 확보를 할 예정이라고 밝힘. 현재 가장 큰 약점인 네트워크 인프라를 다시 공격적으로 늘릴 것으로 기대됨. 또한 라쿠텐의 경쟁 촉발 재개로 통신시장 투자 확대도 기대할 수 있음.

라쿠텐의 5G 가용성은 아직 저조한 상태



5G 성능 자체는 기존 통신 3사와 견줄만해



04

투자 전략

Value Chain

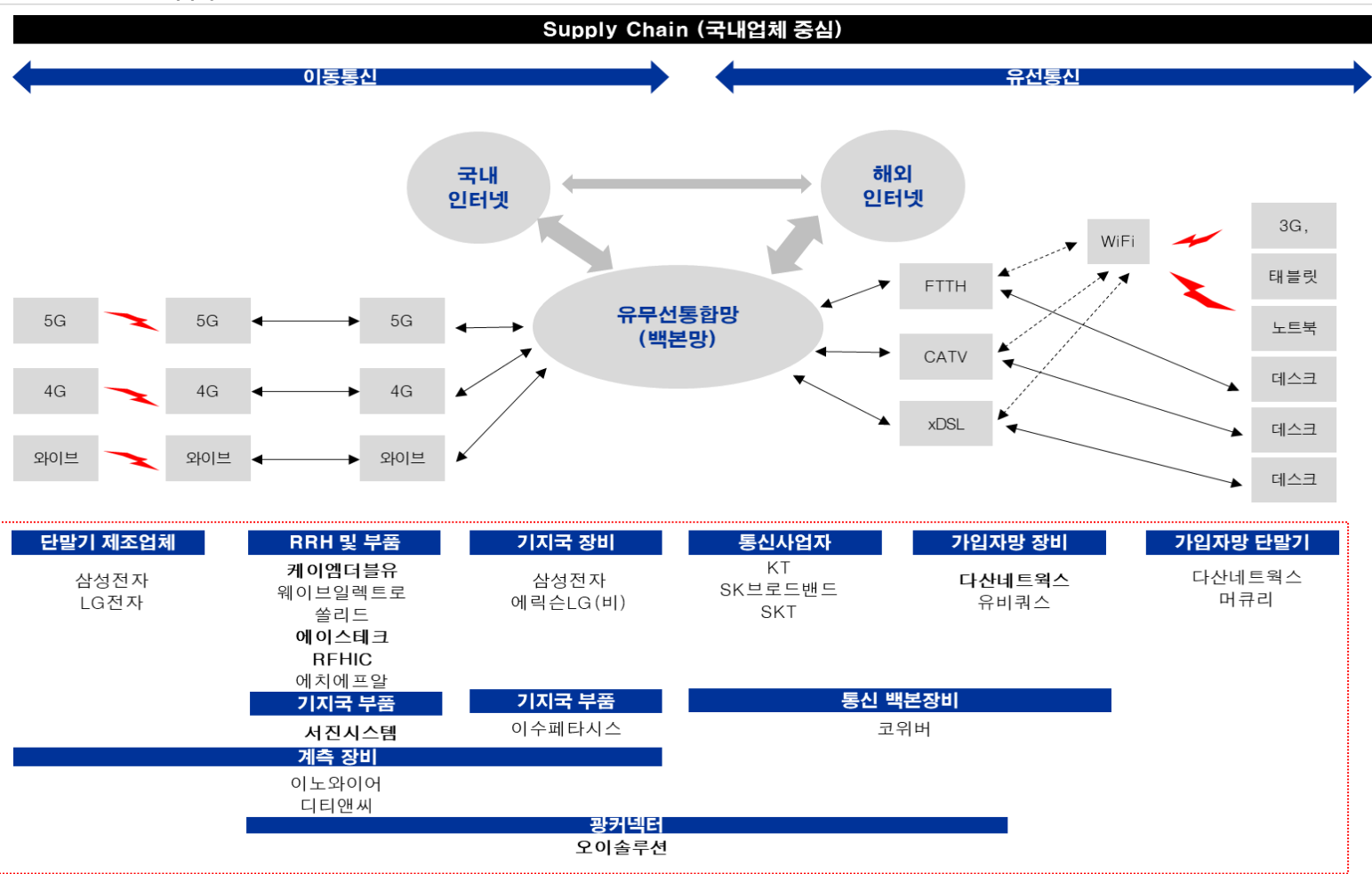
5G 관련기업 개요 및 공급사 현황(당사추정)

분류	중분류	종목	주요제품	공급사				
				삼성전자	노키아	화웨이	에릭슨	ZTE
이동통신장비	기지국(스몰셀) 장비 및 부품	케이엠더블유	안테나, RRH, RF부품, 스몰셀	●	●		●	●
		에이스테크	안테나, RRH, RF부품, 스몰셀	●			●	
		웨이브일렉트로	RRH, RF부품	●				
		서진시스템	RRH 케이스	●				
		오이솔루션	광트랜시버	●	●	●	●	
		RFHIC	RF 소재 부품	●	●	●	●	
		알엔투테크놀로지	RF 소재 부품					
		삼지전자	스몰셀					
광네트워크 장비	교환장비+가입자망 장비	다산네트웍스	FTTx 장비, 이더넷 스위치 장비					
		유비쿼스	FTTx 장비, 스위치 장비 등					
		에치에프알	Fronthaul 장비, OLT/ONU 장비					
	광 모듈	썬리드	광트랜시버					
		우리로	광트랜시버, 광분배기					
	광 소재 및 기타	대한광통신	광섬유, 광케이블	●				
네트워크 운영관리	계측장비	이노와이어리스	통신망 시험/계측기	●	●	●	●	
	검사장비	디티앤씨	검사장비	●				
보안 및 소프트웨어	보안장비	원스	보안장비					
	소프트웨어	텔코웨어	HLR, SCSE					
단말기	부품	와이솔	SAW, BAW 필터	●				
	부품	와이팜	PA, FEM					
	부품	비에이치	안테나 모듈					

자료: 유진투자증권

Value Chain

네트워크 장비 Supply Chain



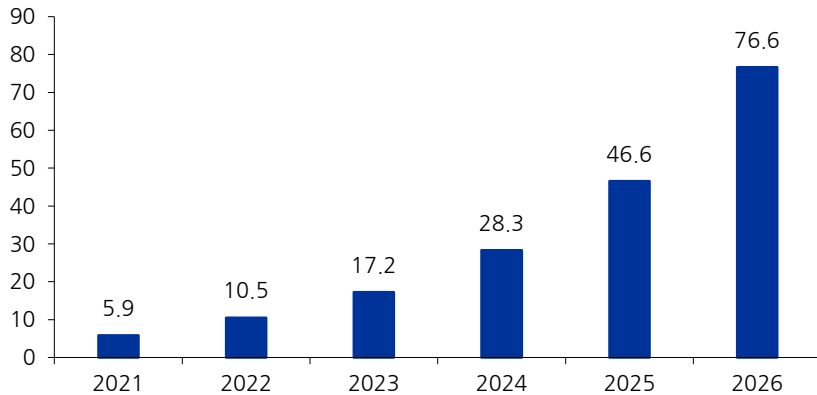
자료: 유진투자증권

글로벌 통신장비업체 공급업체 주목

본격적인 투자 재개 기대

글로벌 5G 장비 시장

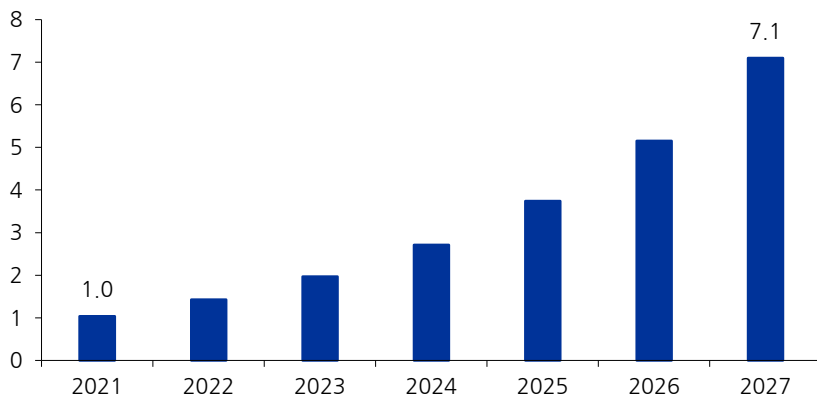
(십억달러)



자료: The Business, 유진투자증권

글로벌 5G 특화망 시장

(십억달러)



자료: GSA, 유진투자증권

- 2022년 2분기 이후 미국 등 글로벌 5G 투자 재개될 것.
- 미국, 중국, 일본 등의 경기 활성화 및 5G 시장 진출 본격화로 인한 투자에 기대를 가질만 함. 특히 디시네트워크를 시작으로 본격적인 5G 경쟁을 벌이고 있는 미국 시장을 주목할 필요가 있음. 미국 시장은 C-Band 중대역쪽에서 5G 가입자수 확보에 집중하고 있으며, 3~4GHz 대역 네트워크 장비는 대한민국의 장비업체들이 선전하고 있는 영역이기 때문.
- 新정부의 이음5G 정책도 향후 투자포인트가 될 것. B2B 5G 서비스 확산에 있어서 기업들이 이음5G 인프라 설치가 필수 관문이기 때문. 향후 정책이 구체적으로 가시화되면 관련주들 재평가 기회가 올 것.

이음5G 주요 벤더사

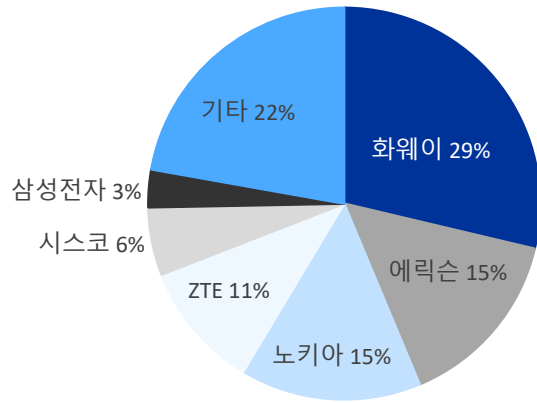
구분	업체명	제공 서비스
특화망 장비 벤더사	삼성전자	5G 액세스망 및 코어망 EMS 등 특화망 토털 솔루션
	에릭슨	
	노키아	
	화웨이	
	에치에프알	
	콘텔라	
	유캐스트	5G 스몰셀 솔루션
	이노와이어리스	

자료: 과기부, 산업 자료, 유진투자증권

미국 투자 확대시 수혜 종목

삼성전자 점유율 상승 기대

2021년 삼성전자 통신장비 점유율



자료: 델오르 그룹, 유진투자증권

삼성전자 수주 연혁

연도	업체명
2014	버라이즌 4G LTE SmallCell 장비 공급
2018	스프린트 5G 모바일 벤더 선정
2018	버라이즌 4G/5G 모바일 벤더 선정
2018	AT&T 4G/5G 모바일 벤더 선정
2019	버라이즌, AT&T, 스프린트 5G 장비 공급
2020	버라이즌 5G 통신장비 공급
2022	디시네트워크 5G 통신장비 수주

자료: 삼성전자, 언론, 유진투자증권

- 최근 삼성전자는 디시 네트워크로부터 1조원 규모의 수주를 받았음. 이는 2020년 7조원 규모의 버라이즌 수주 이후 최대 규모.
- 디시 네트워크는 2023년까지 5G 기지국 3만개 구축, 미국내 커버리지 70% 달성을 법적으로 이행해야하기 때문에 2022년부터 대규모 투자 예정. 또한 버라이즌, AT&T 또한 2022년 2분기 이후 대규모 5G 투자 계획 밝힘.
- 2019년 7% 점유율 기록한 이후, 삼성전자 통신장비 점유율은 꾸준히 하락하여 2021년 3% 기록. 하지만 금번 디시 네트워크 수주를 시작으로 버라이즌 등 미국 통신사들 투자 확대 수혜를 통한 점유율 상승 충분히 가시성 있다 판단.
- 삼성전자 수주 확대, C-Band 집중 투자하고 있는 미국 통신사들의 상황에서 3~4GHz에 강점을 가지고 있는 국내 네트워크 삼성전자 벤더 수혜 기대.

삼성전자 공급사

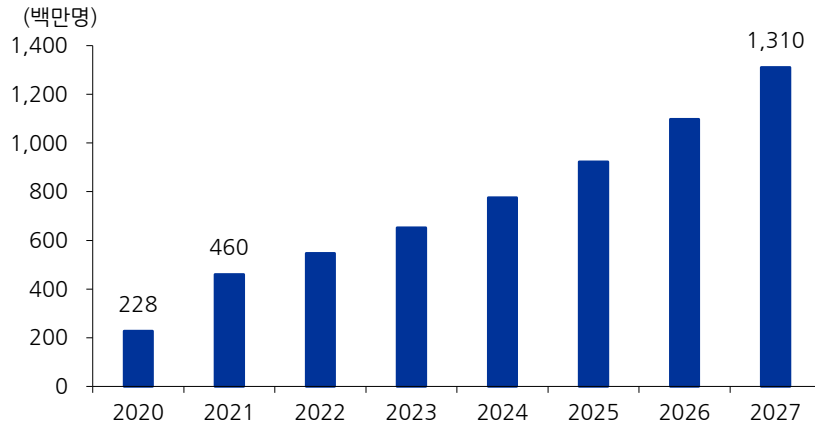
분류	중분류	종목
이동통신장비	기지국(스몰셀) 장비 및 부품	케이엠더블유
		에이스테크
		서진시스템
		오이솔루션
		RFHIC
광네트워크장비	광소재 및 기타	대한광통신
네트워크운영관리	계측장비	이노와이어리스
단말기	부품	와이솔

자료: 유진투자증권

중국 투자 확대시 수혜 종목

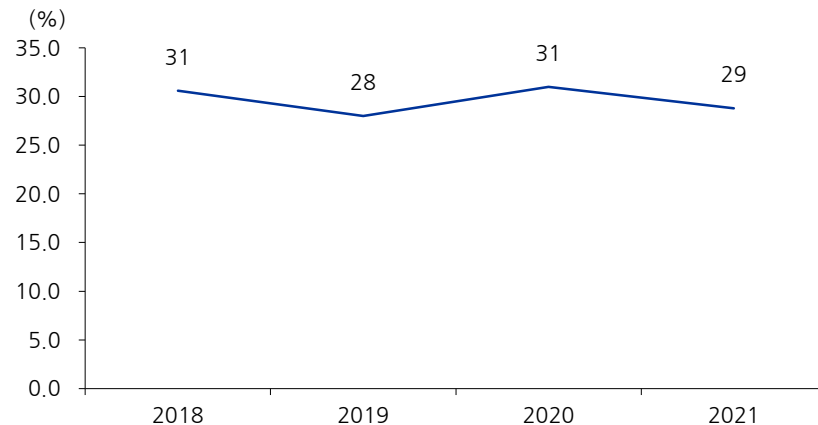
삼성전자 점유율 상승 기대

중국 5G 이용자 수 전망



자료: Ericsson, 유진투자증권

화웨이 통신장비 점유율은 아직 굳건

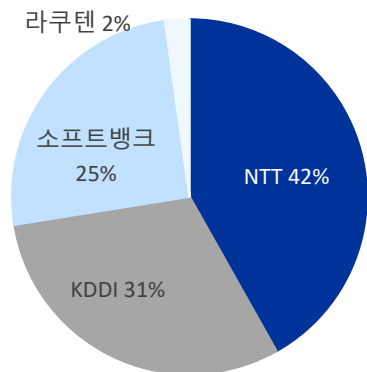


자료: 델오르그룹(2021년 4분기 기준), 유진투자증권

- 중국은 세계에서 장비 및 단말기 시장규모가 제일 큰 시장으로 화웨이, ZTE에 부품 및 소재를 공급하는 업체 수혜 있을 것.
- 트럼프 정부의 화웨이 통신 장비 퇴출은 '통신장비' 부문에서는 큰 효과를 보고 있지 않음. 점유율은 30%대를 유지. 이는 중국의 5G 경쟁력이 미국보다 높기 때문.
- 중국 5G 가입자 수는 2020년 2.2억명, 2021년 4.6억명을 기록하였으며 2027년 13억명에 이를 것으로 전망됨. 또한 화웨이는 5G 표준 경쟁에서 우위를 점하고 있음. 독일 지식재산권 조사업체에 따르면, 화웨이는 세계 유효 5G 특허 15.9%를 보유하며 1위를 차지하고 있으며 5G 기술표준 기여도에서도 23.2%를 기록.
- 중국 정부도 5G 강화에 드라이브를 걸고 있음. 2021년 143만개 수준의 5G 기지국을 건설하였으며, 올해는 200만개 이상 건설을 계획하였음.
- KMW, RFHIC, 와이팜 등 중국 화웨이, ZTE에 부품을 납품하는 업체 수혜 기대.

일본 투자 확대시 수혜 종목

일본 통신사 점유율



자료: Bloomberg(2021년 4분기 기준), 유진투자증권

일본 주요 통신사의 벤더 지출 예측 금액

통신사	벤더	20년 3월~24년 3월(억 엔)
NTT	NEC	851
	후지쓰	821
	노키아	760
	에릭슨	304
	기타	304
KDDI	삼성전자	1,069
	에릭슨	713
	노키아	15
	합계	5,431
소프트뱅크	에릭슨	560
	노키아	34

자료: 日믹쿠경제연구소(2019), 유진투자증권

일본 내 통신장비 업체 벤더 수혜

- 일본은 NEC, 후지쓰 같은 일본 내 자국 통신 장비 업체와 계약 시 일본 통신사들에게 세금 감면 등의 혜택을 주고 있음. 이에 따라 NEC, 후지쓰 등과 같은 일본 통신장비 업체와 거래가 있는 국내 네트워크 장비 벤더들의 수출 확대 기회가 될 수 있을 것.
- 삼성전자, 노키아 등 비일본 업체는 매출 불확실성 커질 것으로 예상됨.
- 라쿠텐은 2022년 2분기 이후 다시 적극적인 가입자 유치 전략을 위해 공격적인 5G 커버리지 투자를 이어갈 예정. 라쿠텐에 납품하고 있는 케이엠더블유 수혜.

일본 통신4사 무선통신 네트워크 벤더

	NTT	KDDI	소프트뱅크	라쿠텐
노키아	0	0	0	0
에릭슨		0	0	
후지쓰	0			
NEC	0			
삼성전자		0		
화웨이			0	
ZTE			0	

자료: 日믹쿠경제연구소, 유진투자증권

5G 네트워크 장비 관련 유망주

5G 네트워크 장비 관련 유망주

구분	기업명	투자포인트
기지국(스몰셀) 장비 및 부품	서진시스템	① 최근 에릭슨향 공급 본격화 및 미국향 후지쯔 공급도 확대될 것으로 예상되며, 이를 통한 본격적인 매출 성장 기대 ② 반도체 장비 부품 매출액은 화성 사업장을 통한 장비 OEM 사업 본격화, 종속회사 쌤빔 매출 반영되어 성장 기대 ③ ESS 부품 매출 삼성SDI 이외에 해외 고객 매출 증가, 신규 사업인 컨테이너 매출도 하반기에 본격적인 양산 기대되어 긍정적
기지국(스몰셀) 장비 및 부품	오이솔루션	① 국내 新정부의 5G/6G를 통한 네트워크 인프라 고도화 정책 목표가 제시되어 인프라 투자 확대가 예상됨 ② 해외는 동사 주요 고객인 삼성전자의 미국 고객 추가 확보로 인한 장비 공급 확대 전망 ③ 또한 미국, 일본에 이어 인도도 내년 5G 투자 확대가 예상되고 있어 긍정적
교환장비+가입자망 장비	에치에프알	① 4G, 5G에 대한 글로벌 인프라 투자와 함께 프론트홀 장비 공급이 크게 증가 예상 ② 올해 1분기말 기준, 수주잔고는 1,933억원으로 지속적인 공급은 물론 추가 수주도 지속될 것 ③ 해외 시장 적극적인 영업을 위해 미국법인, 일본 지사, 말레이시아 합작 법인 운용
기지국(스몰셀) 장비 및 부품	에이스테크	① 글로벌 5G 인프라 투자 확대가 재개되면서 동사 주요 고객을 통해 국내외 매출 성장 기대 ② 인도의 5G 인프라 투자, 미국의 신규 고객 디시 네트워크 등에 공급 본격 확대된다면 실적 성장세가 팔라질 것 ③ 또한 미국 버라이즌, T모바일, 일본 KDDI, 영국 보다폰, 중국 차이나모바일 등 추가 고객향 매출 지속 확대 예상
기지국(스몰셀) 장비 및 부품	RFHIC	① 방산 매출의 안정적 성장과 더불어 글로벌 5G 인프라 투자 확대 재개로 매출 성장 기대 ② 삼성전자의 버라이즌 이외에 디시 네트워크 관련 매출이 하반기부터 반영될 것 ③ 내년에는 인도의 릴라리언스지오, 일본 NTT, KDDI 등으로 납품 지속적으로 늘어날 것으로 기대되어 긍정적
계측장비	이노와이어리스	① 5G 인프라 투자 확대 되면 무선망 최적화 제품을 비롯한 다양한 분야에서 실적 성장이 이어질 것 ② 북미, 일본 등의 통신 장비 업체들은 5G 네트워크 구축 위해 동사 무선망 최적화 제품을 이용할 것 ③ 또한 기존 4G 스몰셀이 아닌 5G 스몰셀의 매출이 하반기부터 본격화될 예정이라 긍정적
기지국(스몰셀) 장비 및 부품	케이엠더블유	① 국내는 물론 글로벌 5G 인프라 투자 확대가 재개되면서 동사 주요 고객을 통한 국내외 매출 성장 기대 ② 내년부터 인도 5G 인프라 투자, 미국 신규 고객 디시 네트워크 등에 공급 본격 확대된다면 훨씬 큰 실적 성장세 나타날 것 ③ 또한 일본 후지쯔 매출이 지난해부터 크게 증가하고 있고, 라쿠텐도 고객으로 확보하면서 매출 볼륨 상승은 긍정적

Valuation Table

5G산업 유망주 Valuation Table

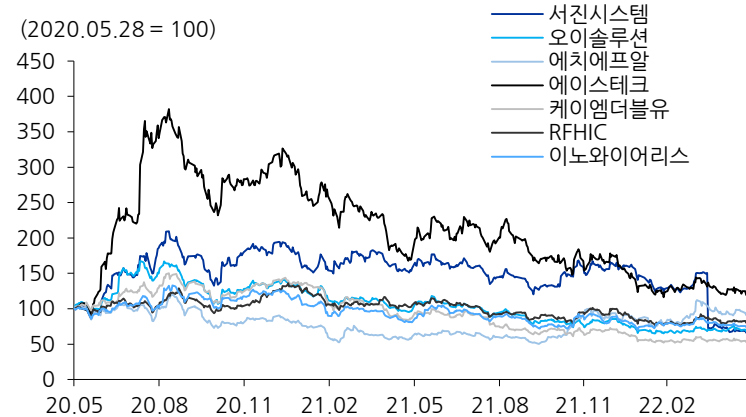
	서진시스템	오이솔루션	에치에프알	에이스테크	RFHIC	이노와이어리스	케이엠더블유
투자의견	BUY	BUY	NR	NR	NR	NR	NR
목표주가	26,000	42,000	-	-	-	-	-
주가	17,750	28,500	32,950	10,350	31,050	37,950	31,600
시가총액(십억원)	667	303	445	453	832	256	1,258
PER							
FY20A	-	48.1	-	-	526.9	32.0	120.6
FY21A	21.1	25.9	23.0	-	157.7	19.8	-
FY22F	8.8	33.8	14.1	78.5	60.9	21.5	1,336.6
FY23F	7.0	18.4	12.4	15.2	29.9	25.0	59.0
PBR							
FY20A	1.9	4.0	5.5	17.3	5.3	4.0	13.1
FY21A	1.1	2.3	4.6	10.4	3.4	2.5	6.5
FY22F	1.1	1.8	3.7	6.9	3.0	2.0	5.3
FY23F	1.0	1.7	2.9	4.9	2.8	1.9	4.8
매출액(십억원)							
FY20A	321.9	103.2	92.1	210.8	70.5	93.0	338.5
FY21A	606.1	98.7	206.4	232.8	101.6	90.7	205.2
FY22F	1,027.7	113.5	284.4	297.1	142.8	114.7	246.7
FY23F	1,266.9	140.4	328.5	374.0	217.7	139.9	355.4
영업이익(십억원)							
FY20A	4.9	7.3	-25.9	-61.4	-3.0	13.8	32.7
FY21A	58.0	1.7	21.8	-35.5	4.4	13.4	-27.9
FY22F	89.6	9.5	43.1	12.2	16.0	16.2	2.9
FY23F	123.9	19.5	50.7	34.4	41.9	21.2	27.1
영업이익률(%)							
FY20A	1.5	7.1	-28.1	-29.1	-4.3	14.8	9.6
FY21A	9.6	1.7	10.6	-15.2	4.3	14.8	-13.6
FY22F	8.7	8.4	15.2	4.1	11.2	14.1	1.2
FY23F	9.8	13.9	15.4	9.2	19.2	15.1	7.6

자료:유진투자증권, 5월 31일 종가 기준

주: 당사 추정치 기준, 케이엠더블유 2022년 PER은 평균 산출에서 제외

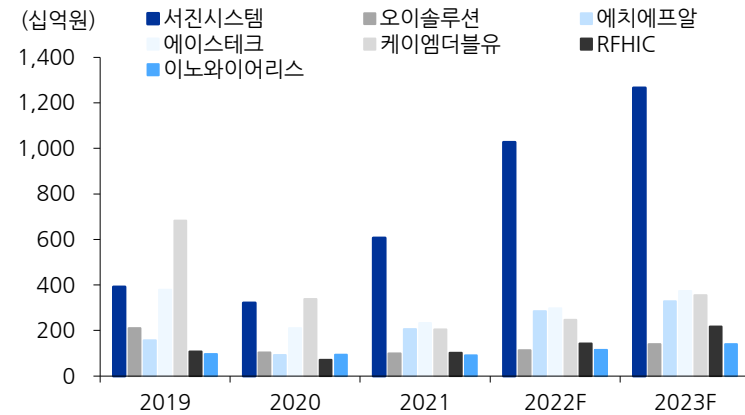
유망 종목 주가 및 실적 추이

국내 5G 관련 기업 주가 추이



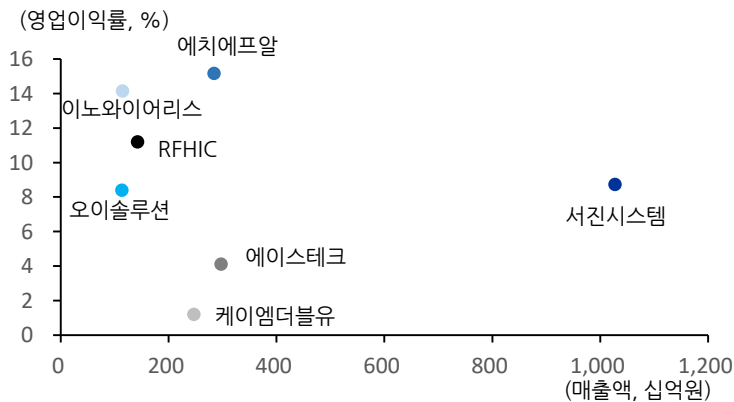
자료: WiseFn, 유진투자증권

유망종목 매출액 추이



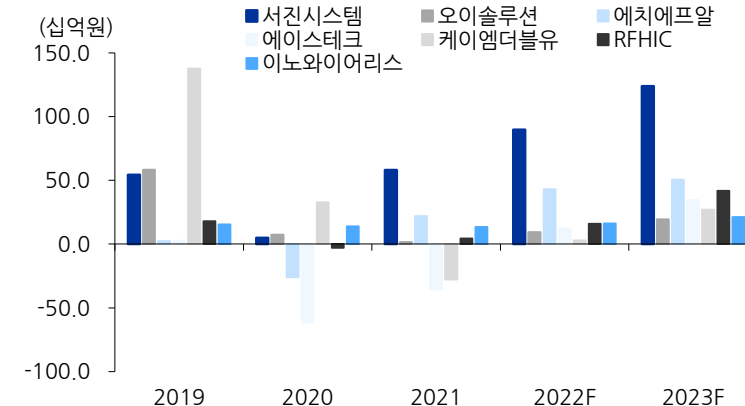
자료: WiseFn, 유진투자증권

유망종목 2022년 매출액, 영업이익률 추이



자료: WiseFn, 유진투자증권

추천종목 영업이익 추이



자료: WiseFn, 유진투자증권

05

기업분석

서진시스템

(178320)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
26,000원
(유지)

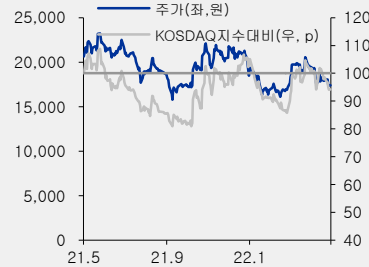
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-7.2	-2.2	-5.2
절대기준(%)	-9.3	-10.4	-14.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	26,000	26,000	-
영업이익(22)	89.6	89.6	-
영업이익(23)	123.9	123.9	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(22.5.31)	17,750원
시가총액(십억원)	667
발행주식수(천주)	37,571
52주 최고가(원)	47,250
최저가(원)	17,100
52주 일간 Beta	1.2
90일 일평균거래대금(억원)	68.8
외국인 지분율(%)	5.7
배당수익률(2022F)(%)	0.8
주주구성(%)	
전통구 외 15인	31.6
우리사주 외 1인	1.2

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **26,000원**



결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	321.9	606.1	1,027.7	1,266.9	1,529.3
영업이익(십억원)	4.9	58.0	89.6	123.9	156.0
세전계속사업손익(십억원)	(2.2)	45.1	102.9	129.2	152.3
당기순이익(십억원)	(5.8)	38.6	75.8	95.2	112.3
EPS(원)	(152)	1,027	2,028	2,541	2,999
증감률(%)	적전	흑전	97.4	25.3	18.0
PER(배)	n/a	21.1	8.8	7.0	5.9
ROE(%)	(2.2)	12.8	15.9	14.9	15.2
PBR(배)	1.9	1.1	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	32.3	11.8	5.0	3.7	2.9

자료: 유진투자증권

2022.06.02

5G

통신장비 공급처 다변화로 에릭슨 공급 효과 기대

Investment Point

- **통신장비 부품의 공급처 다변화로 본격적인 성장 기대:** 통신장비 부품은 주로 삼성전자를 통해 국내는 물론 미국, 인도 등에 공급을 해왔고, 일부 국내 통신장비업체로 고객을 확대해왔음. 하지만 최근 에릭슨향 공급 본격화 및 미국향 후지쯔 공급도 확대될 것으로 예상되며, 이를 통한 본격적인 매출 성장을 기대함.
- **사업 다변화를 통한 전 부문의 실적 성장 전망:** ① 반도체장비 부품 매출액은 기존 부품 매출 이외에 화성사업장을 통한 장비 OEM 사업도 본격화되고, 종속회사인 쌤빛의 매출도 반영될 것. ② 또한, ESS(Energy Storage System) 부품 매출은 삼성SDI 이외에 해외 고객 매출이 지속적으로 증가하고 있음. ③ 기타 부품 사업은 가정용품의 안정적인 공급이 지속될 것으로 예상되고 있는 가운데, 신규 사업 진출한 컨테이너 매출도 하반기에 본격적인 양산 기대됨.

최근 실적 및 이슈

- **1분기 실적은 저조했지만, 일시적인 납품 지연 문제였음:** 1분기 실적(연결기준)은 매출액 1,401억원, 영업이익 28억원을 달성함. 매출액은 전년동기대비 4.1% 증가하고, 영업이익은 69.4% 감소함.
- **2Q22 Preview:** 당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,249억원, 영업이익 169억원을 달성할 것으로 전망함. 전년동기대비 매출액은 63.3%, 영업이익은 235.8% 증가할 것으로 예상함. 특히 2분기는 1분기에 이연되었던 매출이 반영되면서 큰 폭의 매출 성장과 수익성 개선될 것임.
- **목표주가 26,000원, 투자의견 BUY 유지:** 목표주가는 기존 26,000원을 유지하고, 46.5%의 상승여력(괴리율 31.7%)을 보유하여 투자의견은 BUY를 유지함. 현재 주가는 동사의 2022년 예상 실적 기준, PER 8.8배 수준으로 동종 및 유사 업체의 평균 PER 30.1배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임

서진시스템 실적 Table

서진시스템 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	76.2	76.4	86.1	83.2	134.6	137.8	173.6	160.2	140.1	224.9	330.0	332.7
증가율(%yoy)	-24.8	-28.8	-21.1	11.4	76.6	80.3	101.6	92.5	4.1	63.3	90.1	107.6
제품별 매출액(십억원)												
통신장비부품	19.3	26.4	26.7	30.9	32.9	37.2	53.0	15.9	25.2	44.3	66.2	88.3
모바일 부품	11.7	10.8	13.5	11.8	13.8	14.2	14.8	15.9	15.5	22.0	24.5	26.2
반도체장비부품	9.2	8.2	10.0	6.4	14.2	17.8	18.6	20.3	20.4	44.5	46.4	39.6
ESS 부품	8.1	9.1	6.5	6.7	35.6	22.5	38.2	34.2	13.8	42.7	50.8	45.4
기타부품	27.9	21.9	29.4	27.5	38.0	46.1	49.0	74.0	65.1	71.5	142.0	133.1
제품별 비중(%)												
통신장비부품	25.4	34.6	31.1	37.1	24.4	27.0	30.5	9.9	18.0	19.7	20.1	26.5
모바일 부품	15.3	14.1	15.7	14.2	10.3	10.3	8.5	9.9	11.1	9.8	7.4	7.9
반도체장비부품	12.1	10.8	11.6	7.7	10.5	12.9	10.7	12.7	14.5	19.8	14.1	11.9
ESS 부품	10.6	12.0	7.5	8.0	26.5	16.3	22.0	21.3	9.9	19.0	15.4	13.7
기타부품	36.6	28.7	34.2	33.1	28.3	33.5	28.2	46.2	46.5	31.8	43.0	40.0
수익												
매출원가	59.5	65.8	78.8	65.5	111.5	118.1	134.9	124.0	119.5	185.0	264.8	271.7
매출총이익	16.6	10.6	7.3	17.8	23.0	19.7	38.7	36.2	20.5	40.0	65.2	61.0
판매관리비	11.1	10.7	12.6	13.0	13.8	14.6	13.7	17.5	17.7	23.1	26.8	29.4
영업이익	5.6	-0.1	-5.3	4.8	9.2	5.0	25.0	18.7	2.8	16.9	38.4	31.6
세전이익	6.1	-7.8	-7.3	6.8	4.9	1.4	19.0	19.8	11.7	18.4	40.7	32.2
당기순이익	6.1	-10.0	-12.9	11.0	4.6	-0.8	20.0	14.8	8.6	13.6	29.9	23.7
지배주주 당기순이익	5.8	-9.9	-12.9	11.5	4.6	-0.8	20.0	14.8	8.6	13.7	30.1	23.9
이익률(%)												
매출원가율	78.2	86.1	91.5	78.7	82.9	85.7	77.7	77.4	85.3	82.2	80.2	81.7
매출총이익율	21.8	13.9	8.5	21.3	17.1	14.3	22.3	22.6	14.7	17.8	19.8	18.3
판매관리비율	14.6	14.1	14.6	15.6	10.2	10.6	7.9	10.9	12.7	10.3	8.1	8.8
영업이익율	7.3	-0.2	-6.1	5.7	6.9	3.6	14.4	11.7	2.0	7.5	11.6	9.5
세전이익율	8.0	-10.2	-8.5	8.1	3.7	1.0	10.9	12.3	8.3	8.2	12.3	9.7
당기순이익율	8.0	-13.1	-15.0	13.2	3.4	-0.6	11.5	9.2	6.1	6.1	9.1	7.1
지배주주 당기순이익율	7.6	-13.0	-14.9	13.8	3.4	-0.6	11.5	9.2	6.1	6.1	9.1	7.2

자료: 서진시스템, 유진투자증권

서진시스템 실적 Table

서진시스템 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	77.7	165.9	237.9	324.6	392.3	321.9	606.1	1,027.7
증가율(% ,yoy)	58.2	113.4	43.5	36.4	20.9	-17.9	88.3	69.5
제품별 매출액(십억원)								
통신장비 부품	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	139.0	224.1
모바일 부품	30.1	40.1	53.4	56.0	53.1	47.8	58.7	88.2
반도체장비 부품	-	16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	70.9	150.9
ESS 부품	-	7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	130.5	152.8
기타부품	7.0	9.1	27.3	45.3	92.7	106.6	207.1	411.7
제품별 비중(%)								
통신장비 부품	52.2	55.4	41.4	49.6	51.5	32.1	22.9	21.8
모바일 부품	38.8	24.2	22.4	17.2	13.5	14.8	9.7	8.6
반도체장비 부품	0.0	10.2	18.9	9.1	4.7	10.5	11.7	14.7
ESS 부품	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	21.5	14.9
기타부품	9.0	5.5	11.4	14.0	23.6	33.1	34.2	40.1
수익								
매출원가	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	489.2	841.0
매출총이익	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	117.0	186.7
판매관리비	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	59.0	97.0
영업이익	22.4	24.4	17.8	36.9	54.4	4.9	58.0	89.6
세전이익	17.9	20.6	7.4	36.6	52.8	-2.2	45.1	102.9
당기순이익	18.2	19.6	6.3	32.3	49.0	-5.8	38.7	75.8
지배주주 당기순이익	18.2	19.6	5.4	30.1	48.6	-5.5	38.9	76.2
이익률(%)								
매출원가율	58.0	74.3	81.7	80.5	76.6	83.7	80.7	81.8
매출총이익율	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	19.3	18.2
판매관리비율	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.7	9.4
영업이익율	28.9	14.7	7.5	11.4	13.9	1.5	9.6	8.7
세전이익율	23.0	12.4	3.1	11.3	13.5	-0.7	7.4	10.0
당기순이익율	23.5	11.8	2.7	10.0	12.5	-1.8	6.4	7.4
지배주주 당기순이익율	23.5	11.8	2.3	9.3	12.4	-1.7	6.4	7.4

자료: 서진시스템, 유진투자증권

Peer Table

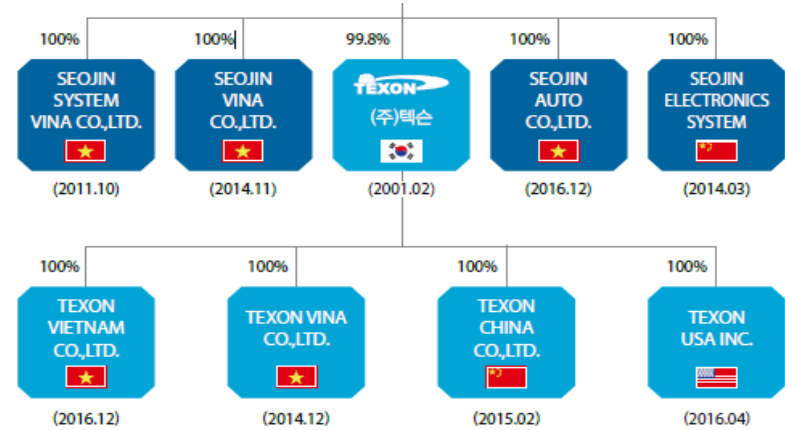
Peer Group Valuation Table

	서진시스템	평균	오아솔루션	케이엠더블유	KH바텍	세경하이테크
주가	17,750		28,500	31,600	22,600	22,650
시가총액(십억원)	667		303	1,258	535	266.9
PER						
FY20A	-	84.4	48.1	120.6	-	-
FY21A	21.1	19.8	25.9	-	18.9	14.7
FY22F	8.8	30.1	24.1	74.0	13.6	8.5
FY23F	7.0	16.3	14.1	35.0	10.4	6.0
PBR						
FY20A	1.9	5.4	4.0	13.1	2.6	2.1
FY21A	1.1	3.4	2.3	6.5	2.8	2.1
FY22F	1.1	2.5	1.8	4.6	2.0	1.4
FY23F	1.0	2.1	1.6	3.9	1.7	1.2
매출액(십억원)						
FY20A	321.9		103	339	185.0	220.0
FY21A	606.1		99	205	339.8	268.3
FY22F	1,027.7		113	277	439.5	339.2
FY23F	1,266.9		144	374	574.5	401.4
영업이익(십억원)						
FY20A	4.9		7.3	32.7	3.5	2.0
FY21A	58.0		1.7	-27.9	26.9	17.4
FY22F	89.6		11.0	-8.0	44.1	34.7
FY23F	123.9		21.7	8.0	61.1	50.9
영업이익률(%)						
FY20A	1.5	4.9	7.1	9.7	1.9	0.9
FY21A	9.6	0.6	1.7	-13.6	7.9	6.5
FY22F	8.7	6.8	9.7	-2.9	10.0	10.2
FY23F	9.8	10.1	15.1	2.1	10.6	12.7

자료: WiseFn 컨센서스, 유진투자증권
 주: 2022년 5월 31일 종가 기준

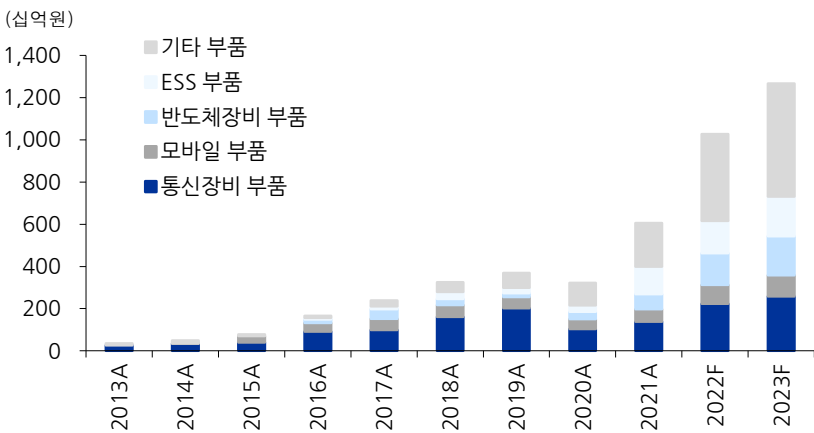
회사 소개 - 사업 부문 및 관련 회사

사업 부문 및 관련 회사



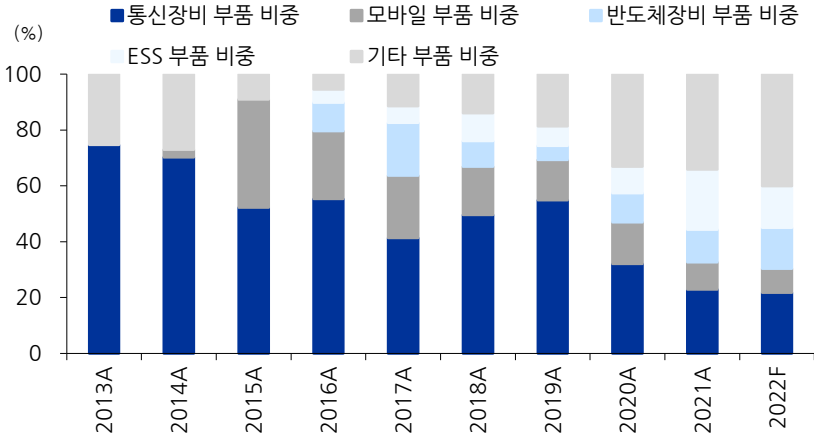
자료: 서진시스템, 유진투자증권

연간 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

연간 사업부문별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

투자포인트 - 원재료 가공부터 다양한 설비 보유

원재료 가공부터 주요 생산공정별 다양한 설비 보유



공정 수직계열화를 통한 생산 효율 극대화 + 압도적 장비 보유를 통한 규모의 경제



자료: 서진시스템, 유진투자증권

투자포인트 - 원재료 가공부터 다양한 설비 보유

국내 6개 사업장은 물론 베트남 5개 법인, 미국 사업장, 중국 사업장 등을 통한 글로벌 공급 인프라 구축

사업장 소재지 현황

- ✓ 국내 6개 사업장, 미국 사업장, 중국 2개 사업장
- 사업장 위치: 경기도 부천/의정부/화성/용인, 경북 구미, 미국 샌프란시스코, 중국 심천
- ✓ 베트남 5개 법인
- 해외 법인: 서진시스템비나, 서진비나, 서진오토, 서진베트남, 텍스베트남
- 사업장 위치: 베트남 박닌성 띠엔센 공단 / 박장성



구 분	서진시스템	텍슨 의정부	텍슨 구미	텍슨 화성	비마	샘빛	텍슨USA
생산제품	통신장비/연구소	판금 제조	통신장비/반도체장비/ESS장비	반도체 장비	통신 케이블	반도체 장비(Refurbish)	반도체장비
건평	7,095㎡	4,110㎡	7,582㎡	5,630㎡	3,500㎡	3,183㎡	1,416㎡
설립년월	2007년 10월	2001년 02월	2009년 06월	2020년 06월	2002년 05월	2009년 08월	2016년 03월

구 분	서진비나 (박닌 1공장)	서진시스템비나 (박닌 2공장)	서진비나 (박닌 3공장)	서진오토 (박닌 4공장)	텍스베트남 (박닌 5공장)	서진시스템 비나 (박닌 6공장)	서진베트남 (박장 1~5공장)
생산제품	모바일폰 조립	통신장비 가공	용해/잉곳/통신, 전기자동차 부품 조립 등	전기자동차, 자동차 부품, 모바일 부품 가공, 조립/중공업/용해 등	통신장비, 반도체장비, ESS장비 가공/압출/사출/SMT	통신장비 등 주조	중공업/주물/중력주조/압출/프레스/가공/조립/SSC 등
건평	15,000㎡	16,000㎡	41,000㎡	148,500㎡	132,000㎡	5,459㎡	394,434㎡
설립년월	2014년 10월	2014년 12월	2011년 10월	2016년 12월	2016년 12월	2018년 05월	2019년 01월

자료: 서진시스템, 유진투자증권

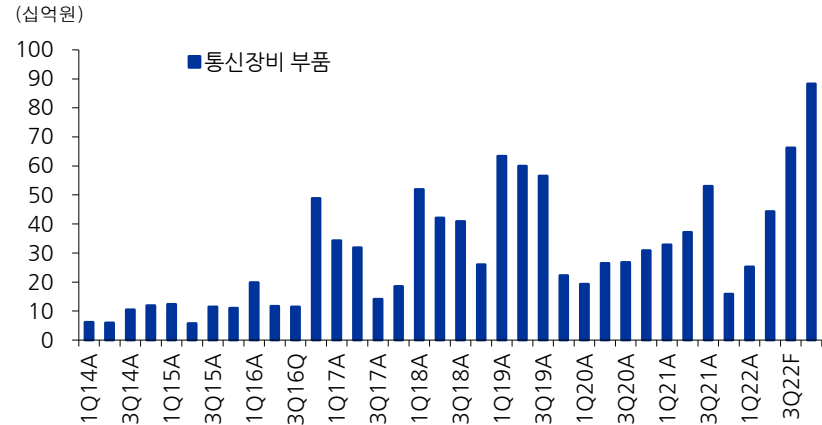
투자포인트 - 통신장비 고객 다변화 추진

글로벌 5G 인프라 구축과 함께 통신 장비 중심 외형 성장 기대



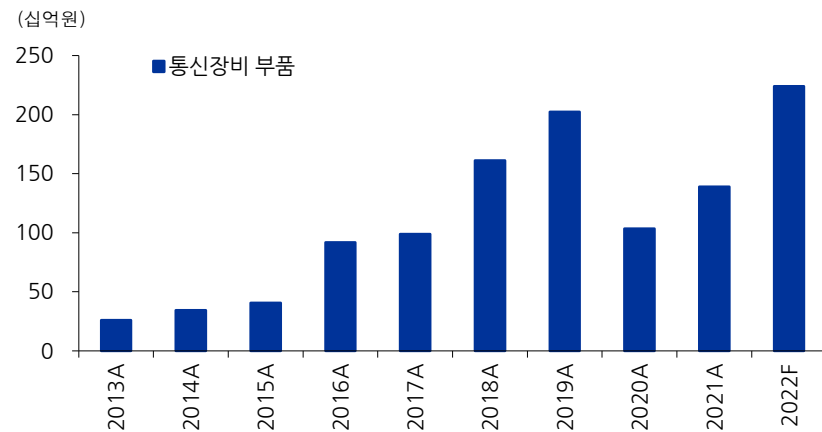
자료: 서진시스템, 유진투자증권

분기별 통신장비 부품별 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 유진투자증권

연간 통신부품 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 유진투자증권

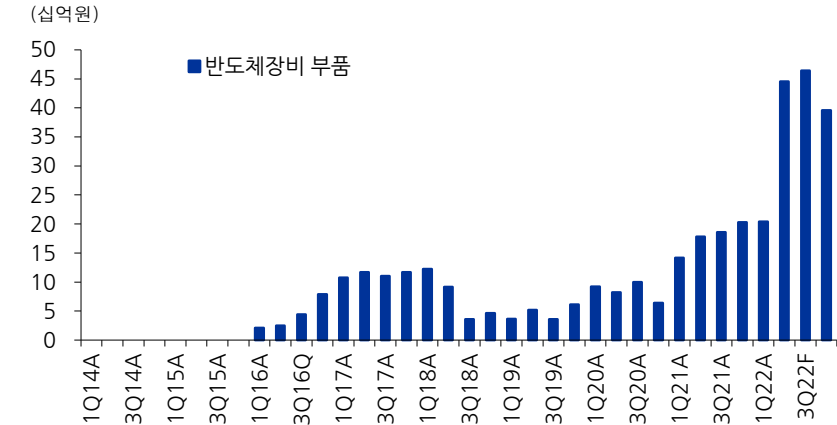
투자포인트 - 반도체 장비, 고객 투자 확대 수혜

반도체 호황 사이클 진입과 주요 고객사 투자 확대 수혜 전망



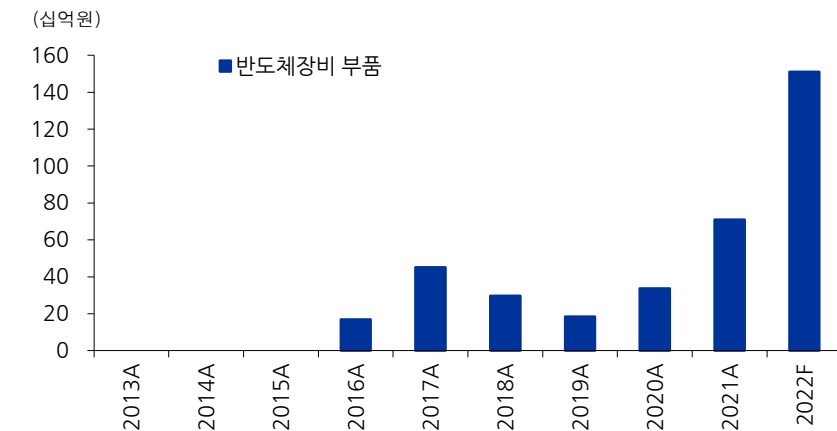
자료: 서진시스템, 유진투자증권

분기별 반도체 장비 부품별 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 유진투자증권

연간 반도체 장비 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 유진투자증권

투자포인트 - ESS 부품, 고객 다변화 성공

우호적인 시장 환경으로 본격적인 외형 성장 기대



주요 ESS 제품

❖ ESS BCP



❖ Battery Rack



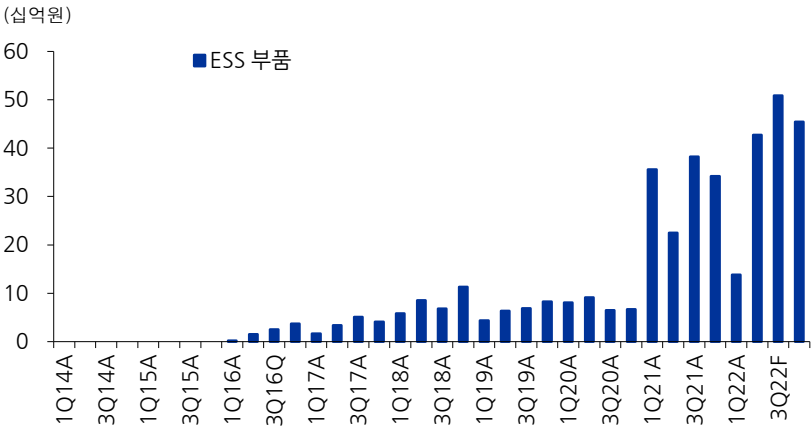
❖ 신규 ESS 제품



→ 블랙형으로 되어 있어 설비용량의 증가가 쉬운 차세대 ESS 시스템

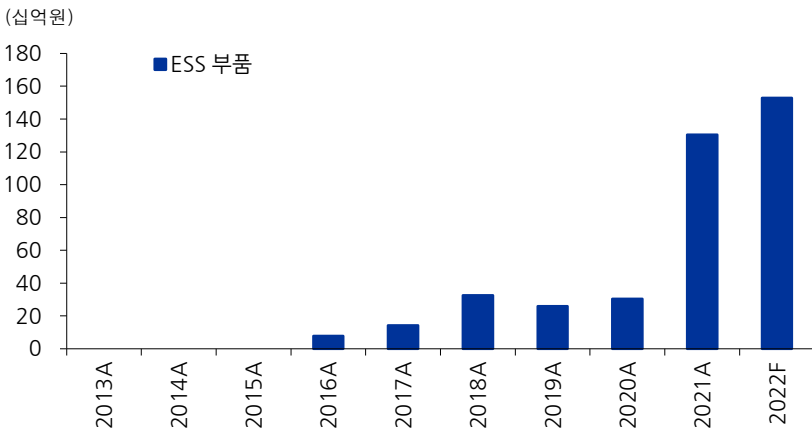
자료: 서진시스템, 유진투자증권

분기별 ESS 부품 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 유진투자증권

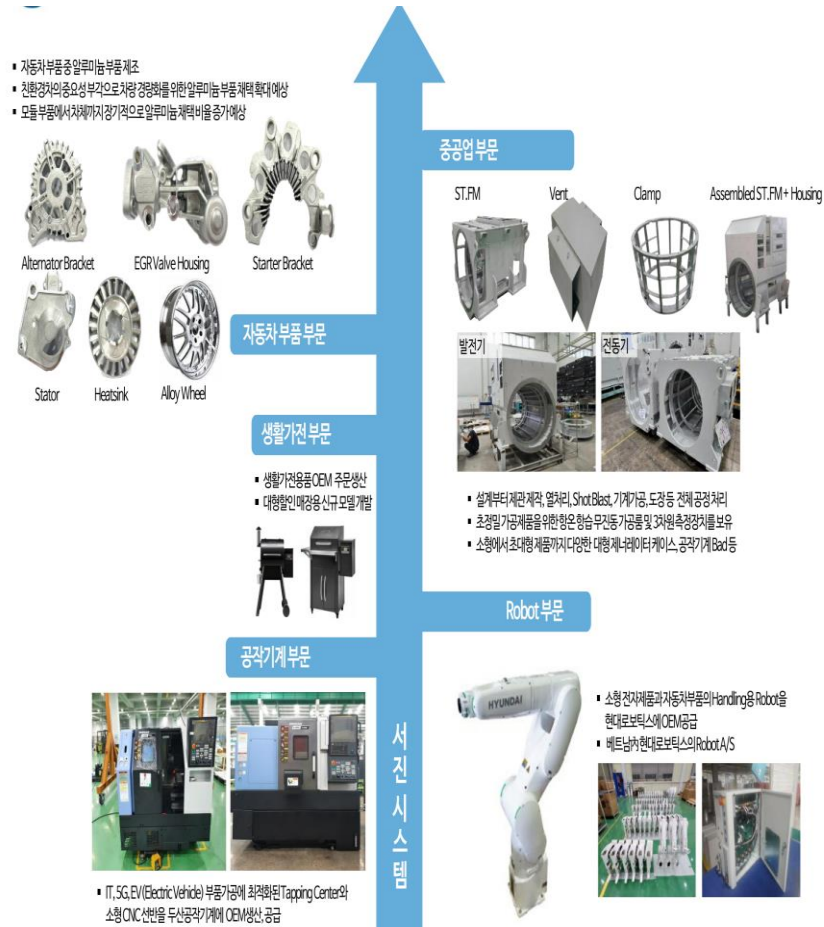
연간 ESS 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 유진투자증권

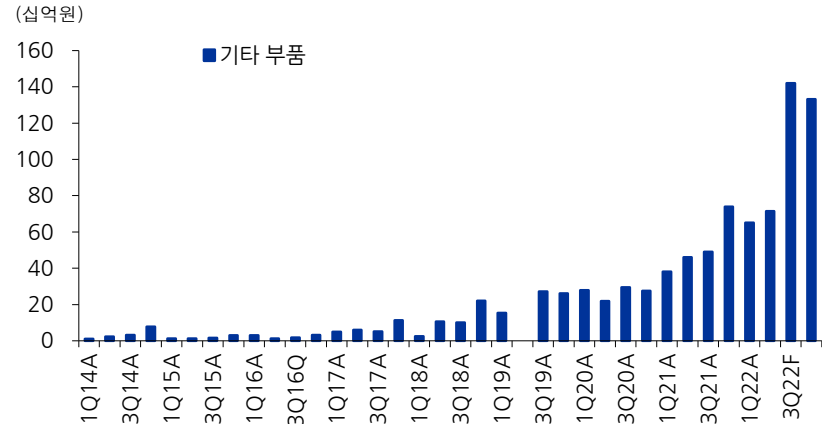
투자포인트 - 컨테이너 사업 등 추가 성공

검증된 기술력과 설비 능력을 통해 글로벌 고객사에 다양한 제품 공급



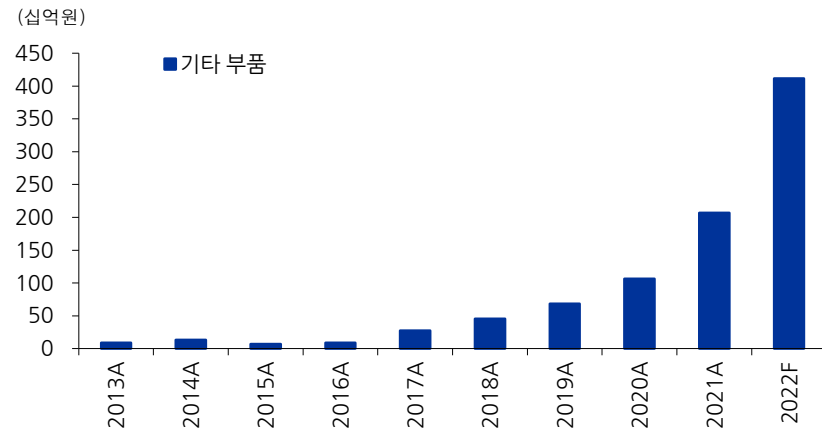
자료: 서진시스템, 유진투자증권

분기별 기타 부품 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 유진투자증권

연간 기타 부품 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	692.1	1,050.0	1,284.3	1,458.7	1,661.4
유동자산	281.6	531.0	767.5	932.5	1,114.4
현금성자산	22.2	25.5	225.8	281.8	340.4
매출채권	57.3	111.5	163.1	199.1	240.0
재고자산	158.1	343.6	327.8	400.2	482.3
비유동자산	410.5	519.1	516.8	526.2	547.1
투자자산	40.1	48.4	50.3	52.4	54.5
유형자산	365.9	466.0	462.2	469.9	489.0
기타	4.5	4.7	4.3	3.9	3.6
부채총계	450.1	689.8	686.5	771.1	866.8
유동부채	260.8	438.4	622.8	707.0	802.4
매입채무	88.4	196.1	380.3	464.4	559.6
유동성이자부채	165.6	225.8	225.8	225.8	225.8
기타	6.8	16.5	16.7	16.9	17.0
비유동부채	189.4	251.4	63.7	64.0	64.4
비유동이자부채	184.7	243.5	55.5	55.5	55.5
기타	4.7	7.9	8.2	8.5	8.9
자본총계	241.9	360.2	597.7	687.6	794.6
자배지분	241.9	360.2	597.7	687.6	794.6
자본금	9.1	9.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	144.1	180.2	366.2	366.2	366.2
이익잉여금	107.7	146.6	217.2	307.0	414.1
기타	(19.0)	24.0	3.0	3.0	3.0
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	241.9	360.2	597.7	687.6	794.6
총차입금	350.3	469.3	281.3	281.3	281.3
순차입금	328.1	443.8	55.5	(0.5)	(59.1)

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	(36.1)	(5.3)	67.6	123.3	138.9
당기순이익	(5.8)	38.6	75.8	95.2	112.3
자산상각비	33.6	48.5	55.1	55.4	57.1
기타비현금성손익	14.2	29.7	(218.0)	(9.0)	(8.9)
운전자본증감	(62.5)	(131.0)	148.2	(24.8)	(28.0)
매출채권감소(증가)	(43.3)	(29.9)	(51.6)	(36.0)	(40.8)
재고자산감소(증가)	(38.3)	(195.1)	15.9	(72.4)	(82.0)
매입채무증가(감소)	18.8	105.0	184.2	84.0	95.2
기타	0.3	(11.0)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
투자현금	(110.7)	(118.5)	(49.7)	(61.7)	(74.8)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	(0.1)	3.2	3.2	3.2
설비투자	(110.5)	(120.3)	(51.0)	(62.9)	(75.9)
유형자산처분	2.2	3.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.4)	(0.2)	0.1	0.1	0.1
재무현금	142.4	126.0	182.4	(5.6)	(5.6)
차입금증가	157.7	126.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(5.4)	0.0	182.4	(5.6)	(5.6)
배당금지급	(5.4)	0.0	5.6	5.6	5.6
현금 증감	(4.5)	2.3	200.3	55.9	58.5
기초현금	(26.2)	(21.8)	24.1	224.4	280.3
기말현금	21.8	24.1	224.4	280.3	338.8
Gross Cash flow	46.0	128.1	(80.6)	148.0	166.9
Gross Investment	173.2	249.5	(98.5)	86.4	102.7
Free Cash Flow	(127.3)	(121.5)	18.0	61.6	64.2

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	321.9	606.1	1,027.7	1,266.9	1,529.3
증가율(%)	(18.0)	88.3	69.5	23.3	20.7
매출원가	269.6	488.6	841.0	1,032.7	1,243.8
매출총이익	52.3	117.6	186.7	234.3	285.4
판매 및 일반관리비	47.4	59.6	97.0	110.3	129.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	4.9	58.0	89.6	123.9	156.0
증가율(%)	(91.0)	1,082.2	54.6	38.3	25.8
EBITDA	38.5	106.5	144.8	179.4	213.0
증가율(%)	(56.5)	176.4	35.9	23.9	18.8
영업외손익	(7.1)	(12.9)	13.3	5.2	(3.6)
이자수익	0.3	0.4	0.6	0.9	1.1
이자비용	12.5	21.1	17.0	15.7	15.7
지분법손익	0.0	0.8	3.2	3.2	3.2
기타영업외손익	5.1	6.9	26.4	16.8	7.8
세전순이익	(2.2)	45.1	102.9	129.2	152.3
증가율(%)	적전	흑전	128.4	25.5	17.9
법인세비용	3.6	6.5	27.1	34.0	40.0
당기순이익	(5.8)	38.6	75.8	95.2	112.3
증가율(%)	적전	흑전	96.4	25.6	17.9
지배주주지분	(5.5)	38.6	76.2	95.5	112.7
증가율(%)	적전	흑전	97.4	25.3	18.0
비지배지분	(0.3)	0.0	(0.4)	(0.3)	(0.4)
EPS(원)	(152)	1,027	2,028	2,541	2,999
증가율(%)	적전	흑전	97.4	25.3	18.0
수정EPS(원)	(152)	1,027	2,028	2,541	2,999
증가율(%)	적전	흑전	97.4	25.3	18.0

주요투자지표	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(152)	1,027	2,028	2,541	2,999
BPS	13,364	19,169	15,905	18,296	21,145
DPS	0	150	150	150	150
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	21.1	8.8	7.0	5.9
PBR	1.9	1.1	1.1	1.0	0.8
EV/ EBITDA	32.3	11.8	5.0	3.7	2.9
배당수익률	0.0	0.7	0.8	0.8	0.8
PCR	20.0	6.3	n/a	4.5	4.0
수익성(%)					
영업이익률	1.5	9.6	8.7	9.8	10.2
EBITDA이익률	12.0	17.6	14.1	14.2	13.9
순이익률	(1.8)	6.4	7.4	7.5	7.3
ROE	(2.2)	12.8	15.9	14.9	15.2
ROIC	0.7	7.2	9.1	13.7	16.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	135.6	123.2	9.3	(0.1)	(7.4)
유동비율	108.0	121.1	123.2	131.9	138.9
이자보상배율	0.4	2.8	5.3	7.9	9.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.7	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	6.5	7.2	7.5	7.0	7.0
재고자산회전율	2.4	2.4	3.1	3.5	3.5
매입채무회전율	4.1	4.3	3.6	3.0	3.0

오이솔루션

(138080)

투자의견
BUY
(유지)

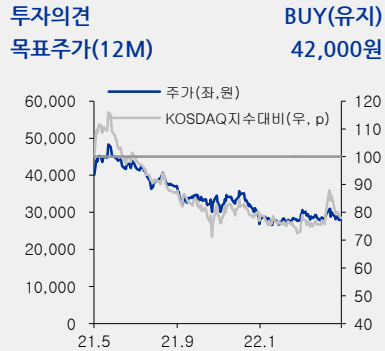
목표주가
42,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	0.8	2.1	-20.1
절대기준(%)	-1.2	-6.1	-29.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	42,000	42,000	-
영업이익(22)	9.5	12.5	▼
영업이익(23)	19.5	21.2	▼

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(22.5.31)	28,500원
시가총액(십억원)	303
발행주식수(천주)	10,624
52주 최고가(원)	48,950
최저가(원)	26,200
52주 일간 Beta	1.2
90일 일평균거래대금(억원)	16.5
외국인 지분율(%)	2.1
배당수익률(2022F)(%)	1.1
주주구성(%)	
박찬 외 5인	29.1
유준상 외 1인	1.4



결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	103.2	98.7	113.5	140.4	161.1
영업이익(십억원)	7.3	1.7	9.5	19.5	23.6
세전계속사업손익(십억원)	6.7	12.0	9.3	19.1	23.1
당기순이익(십억원)	12.4	14.4	8.8	16.5	19.9
EPS(원)	1,163	1,353	844	1,551	1,876
증감률(%)	(73.2)	16.4	(37.6)	83.8	21.0
PER(배)	48.1	25.9	33.8	18.4	15.2
ROE(%)	8.6	9.4	5.5	9.6	10.7
PBR(배)	4.0	2.3	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	44.5	39.8	17.0	10.7	9.1

자료: 유진투자증권

2022.06.02

5G

글로벌 5G 투자 확대에 따른 실적 성장 기대

Investment Point

- 주요 고객인 삼성전자를 통한 글로벌 5G 투자 확대 수혜 전망: 국내는 新정부의 5G/6G를 통한 네트워크 인프라 고도화 정책목표가 제시되어 인프라 투자 확대가 예상됨. 또한 해외는 동사의 주요 고객인 삼성전자의 미국 고객 추가 확보로 인한 장비 공급 확대가 예상되기 때문. 삼성전자는 버라이즌에 공급 확대와 함께, 최근(5/3) 미국 제4이동통신사업자인 디시 네트워크에 5G 통신장비 공급사로 선정됨에 따라 향후 추가 공급이 가능할 것으로 예상함. 또한 미국, 일본에 이어 인도도 내년에 5G 투자 확대가 예상되고 있어 향후 동사의 실적 성장은 점차 증가할 것으로 전망함.

최근 실적 및 이슈

- 1Q22 Review: 1분기 실적(연결기준)은 매출액 176억원, 영업손실 25억원으로, 전년동기대비 매출액은 23.6% 감소하였고, 영업적자는 지속되면서 여전히 실적 부진이 지속되었음. 국내 투자도 부진하여 전년동기 매출액이 감소(국내 매출액: 1Q21A, 145억원 → 1Q22A, 136억원)하였을 뿐만 아니라, COVID-19 상황에 따른 글로벌 5G 투자 지연 등으로 인하여 해외 매출액도 감소(해외 매출액: 1Q21A, 85억원 → 1Q22A, 41억원)하였음.
- 2Q22 Preview: 당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 221억원, 영업이익 3억원을 전망함. 전년동기대비 매출액은 33.8% 감소하고, 영업이익은 전분기대비 흑자전환이 예상되지만, 전년동기대비 93.3% 감소하며 2분기도 부진할 것임. 다만, 하반기로 갈수록 국내, 미국 등의 투자 확대로 실적이 증가할 것으로 기대함.
- 목표주가 42,000원, 투자의견 BUY를 유지: 목표주가는 기존 42,000원을 유지하고, 상승 여력 47.4%(괴리율 32.1%)을 보유하고 있어 투자의견은 BUY를 유지함. 현재 주가는 2022년 예상실적 기준 예상 실적 기준, PER 33.8배로 국내 동종 및 유사 업체의 평균 PER 32.8배 대비 할증되어 거래 중임.

실적 Table

분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	18.9	29.4	30.2	24.7	23.1	33.4	22.2	20.0	17.6	22.1	35.6	38.2
증가율(% ,yoy)	-56.4	-47.6	-50.3	-50.8	21.8	13.7	-26.4	-19.0	-23.6	-33.8	60.2	90.5
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	14.6	18.9	19.2	18.8	18.0	27.8	19.1	14.4	14.8	19.2	31.5	31.8
Telecom/Datacom	1.8	1.0	1.0	0.8	0.6	0.8	1.0	1.6	1.1	1.0	1.5	2.0
FTTH/MSO	2.6	9.6	10.0	5.2	4.5	4.8	2.1	4.0	1.7	1.9	2.6	4.3
제품별 비중(%)												
Wireless	77.0	64.2	63.6	75.9	77.9	83.2	85.9	72.1	84.0	86.7	88.5	83.3
Telecom/Datacom	9.6	3.3	3.3	3.2	2.5	2.5	4.5	8.1	6.2	4.7	4.3	5.3
FTTH/MSO	13.5	32.5	33.0	20.9	19.7	14.3	9.6	19.7	9.8	8.7	7.2	11.4
수익												
매출원가	12.4	16.7	16.8	16.7	14.7	19.4	13.3	15.0	11.8	13.3	20.5	22.7
매출총이익	6.5	12.6	13.4	8.0	8.3	14.0	8.8	5.1	5.8	8.8	15.0	15.4
판매관리비	7.9	8.5	8.3	8.5	9.5	9.6	7.3	8.1	8.3	8.6	9.5	9.3
영업이익	-1.4	4.2	5.0	-0.5	-1.2	4.4	1.5	-3.0	-2.5	0.3	5.6	6.2
세전이익	-0.2	4.1	5.1	-2.3	-0.4	6.5	2.2	3.7	-1.7	0.3	5.2	5.7
당기순이익	0.2	3.8	4.5	3.9	2.6	6.1	2.5	3.2	-1.1	0.2	4.7	5.2
자배주주당기순이익	0.2	3.8	4.5	3.9	2.6	6.1	2.5	3.2	-1.1	0.2	4.7	5.2
이익률(%)												
매출원가율	65.7	57.0	55.7	67.6	63.8	58.0	60.1	74.8	67.0	60.0	57.7	59.6
매출총이익율	34.3	43.0	44.3	32.4	36.2	42.0	39.9	25.2	33.0	40.0	42.3	40.4
판매관리비율	41.7	28.8	27.6	34.3	41.4	28.9	33.0	40.4	47.2	38.7	26.6	24.3
영업이익율	-7.4	14.2	16.7	-1.9	-5.2	13.1	6.8	-15.1	-14.2	1.3	15.7	16.2
세전이익율	-0.8	14.0	16.9	-9.5	-1.9	19.3	10.1	18.5	-9.8	1.2	14.6	15.0
당기순이익율	0.9	12.9	15.0	15.7	11.2	18.2	11.2	16.1	-6.2	1.1	13.1	13.5
자배주주당기순이익율	0.9	12.9	15.0	15.7	11.2	18.2	11.2	16.1	-6.2	1.1	13.1	13.5

자료: 오이솔루션, 유진투자증권

실적 Table

연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	72.0	59.4	79.7	76.6	81.5	210.3	103.2	98.7	113.5
증가율(% ,yoy)	19.0	-17.4	34.2	-3.9	6.4	158.0	-50.9	-4.4	15.0
제품별 매출액(십억원)									
Wireless	46.2	31.1	49.1	40.2	38.9	184.0	71.4	79.3	97.2
Telecom/Datacom	15.3	11.7	11.3	15.0	17.8	9.6	4.6	4.0	5.7
FTTH/MSO	10.5	16.6	19.3	21.4	24.8	16.6	27.2	15.4	10.6
제품별 비중(%)									
Wireless	64.2	52.4	61.6	52.5	47.8	87.5	69.2	80.3	85.7
Telecom/Datacom	21.2	19.7	14.2	19.6	21.8	4.6	4.4	4.1	5.0
FTTH/MSO	14.6	27.9	24.2	28.0	30.4	7.9	26.4	15.6	9.3
수익									
매출원가	43.2	39.7	53.1	54.0	54.1	122.8	62.7	62.4	68.3
매출총이익	25.2	20.5	31.2	29.4	26.9	93.6	29.5	36.3	45.1
판매관리비	18.1	19.2	21.9	24.5	27.2	29.2	33.2	34.6	35.6
영업이익	10.7	0.5	4.7	-1.9	0.2	58.3	7.3	1.7	9.5
세전이익	11.9	1.3	6.1	-3.8	2.0	58.4	6.7	12.0	9.5
당기순이익	11.7	1.9	6.1	-1.8	2.6	46.1	12.4	14.4	9.0
지배주주 당기순이익	11.7	1.9	6.1	-1.8	2.6	46.1	12.4	14.4	9.0
이익률(%)									
매출원가율	60.1	66.8	66.6	70.5	66.4	58.4	60.8	63.3	60.2
매출총이익율	35.0	34.4	39.1	38.4	33.1	44.5	28.6	36.7	39.8
판매관리비율	25.1	32.4	27.5	32.0	33.3	13.9	32.1	35.1	31.4
영업이익율	14.9	0.9	5.9	-2.5	0.3	27.7	7.1	1.7	8.4
세전이익율	16.6	2.2	7.6	-4.9	2.4	27.8	6.5	12.1	8.3
당기순이익율	16.3	3.2	7.7	-2.3	3.2	21.9	12.0	14.6	7.9
지배주주 당기순이익율	16.3	3.2	7.7	-2.3	3.2	21.9	12.0	14.6	7.9

자료: 오이솔루션, 유진투자증권

Peer Table

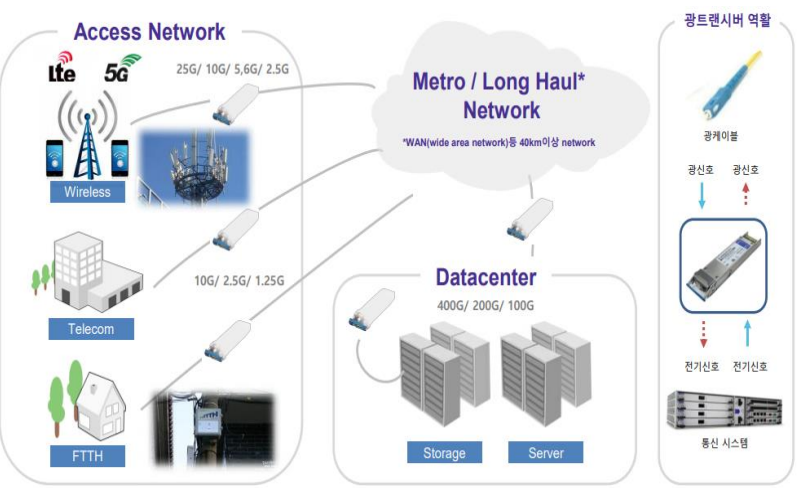
Peer Group Valuation Table

	오이솔루션	평균	케이엠더블유	이노와이어리스	RFHIC	에이스테크	에치에프알
주가	28,500		31,600	37,950	31,050	10,350	32,950
시가총액(십억원)	303		1,258	256	832	452.7	444.5
PER							
FY20A	48.1	226.3	120.6	31.6	526.6	-	-
FY21A	25.9	64.4	-	19.8	150.5	-	23.1
FY22F	33.8	32.8	74.0	11.4	35.5	31.3	11.7
FY23F	18.4	17.6	35.0	10.3	21.3	12.3	9.2
PBR							
FY20A	4.0	9.0	13.1	4.1	5.4	17.2	5.5
FY21A	2.3	5.5	6.5	2.5	3.3	10.3	4.6
FY22F	1.8	3.7	4.6	1.8	2.7	6.0	3.4
FY23F	1.7	2.9	3.9	1.6	2.5	4.0	2.5
매출액(십억원)							
FY20A	103.2		339	93	70.5	210.8	92.1
FY21A	98.7		205	91	101.6	232.8	206.4
FY22F	113.5		277	132	168.2	323.0	331.0
FY23F	140.4		374	149	235.4	449.7	388.8
영업이익(십억원)							
FY20A	7.3		32.7	13.8	-3.0	-61.4	-25.9
FY21A	1.7		-27.9	13.4	4.4	-35.5	21.8
FY22F	9.5		-8.0	22.1	23.3	17.6	46.2
FY23F	19.5		8.0	24.9	43.4	46.6	64.9
영업이익률(%)							
FY20A	7.1	-7.4	9.7	14.8	-4.3	-29.1	-28.1
FY21A	1.7	0.2	-13.6	14.8	4.3	-15.2	10.6
FY22F	8.4	9.4	-2.9	16.8	13.8	5.5	14.0
FY23F	13.9	12.9	2.1	16.8	18.4	10.4	16.7

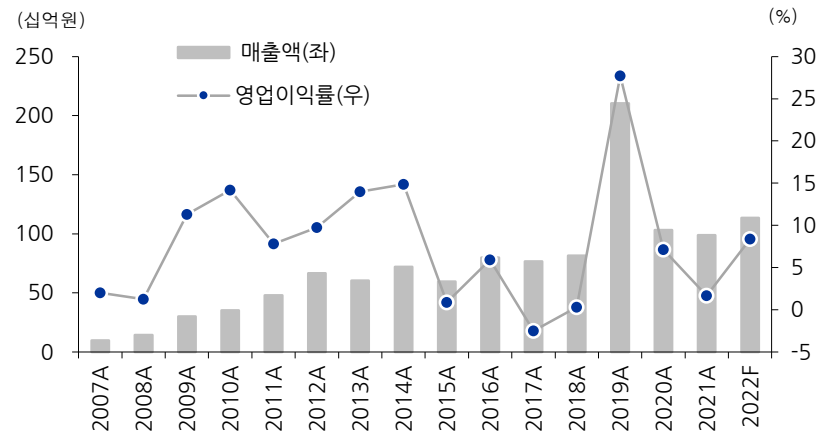
자료: WiseFn 컨센서스, 유진투자증권
주: 2022년 5월 31일 종가 기준

회사 소개 - 사업 부문 및 관련 회사

사업 영역

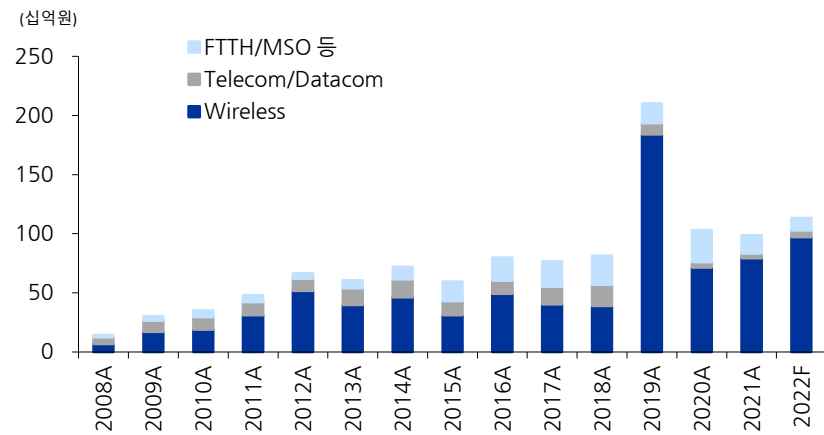


연간 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

연간 사업부문별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

자료: 오이솔루션, 유진투자증권

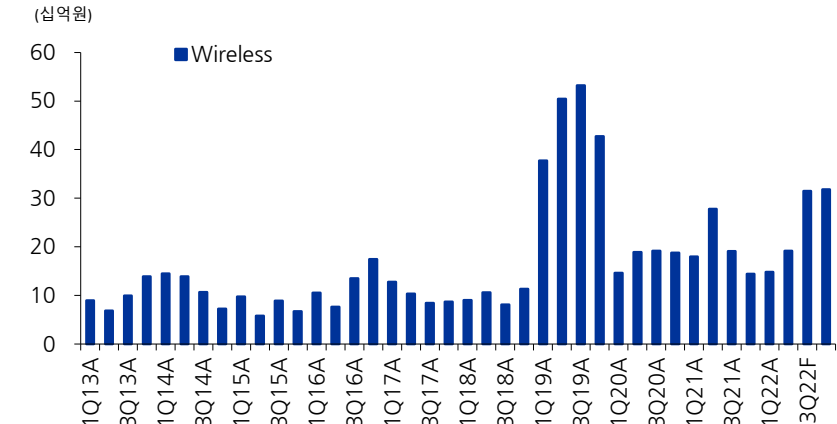
투자포인트 - 5G 글로벌 투자 확대 수혜

삼성전자를 통한 글로벌 고객사 매출 증가 기대



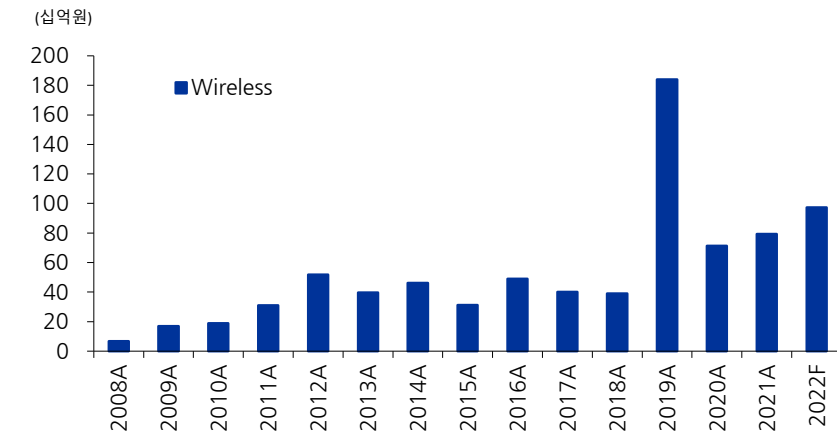
자료: 오이솔루션, 유진투자증권

분기별 5G 관련 Wirelee 매출액 추이 및 전망



자료: 오이솔루션, 유진투자증권

연간 5G 관련 Wirelee 매출액 추이 및 전망



자료: 오이솔루션, 유진투자증권

오이솔루션(138080.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
자산총계	195.2	201.8	216.7	232.1	251.2
유동자산	129.8	106.9	129.9	144.4	161.4
현금성자산	40.1	31.1	39.7	45.1	51.9
매출채권	15.0	10.9	20.6	23.7	27.2
재고자산	22.5	33.3	37.6	43.3	49.8
비유동자산	65.4	94.9	86.8	87.7	89.8
투자자산	25.4	54.2	47.2	49.1	51.1
유형자산	39.3	39.8	38.8	37.9	38.0
기타	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
부채총계	48.2	42.5	52.2	54.3	56.7
유동부채	45.7	40.7	50.3	52.3	54.7
매입채무	8.8	4.1	13.6	15.7	18.0
유동성이자부채	36.4	34.4	34.3	34.3	34.3
기타	0.5	2.3	2.3	2.3	2.3
비유동부채	2.5	1.8	1.9	1.9	2.0
비유동이자부채	0.4	1.0	1.1	1.1	1.1
기타	2.1	0.8	0.8	0.8	0.9
자본총계	147.0	159.3	164.5	177.8	194.6
자배지분	147.0	159.3	164.5	177.8	194.6
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	52.2	52.2	52.2	52.2	52.2
이익잉여금	87.5	99.7	105.4	118.7	135.5
기타	1.9	2.1	1.5	1.5	1.5
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	147.0	159.3	164.5	177.8	194.6
총차입금	36.8	35.4	35.4	35.4	35.4
순차입금	(3.3)	4.3	(4.3)	(9.7)	(16.4)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
영업현금	25.8	6.9	15.0	17.4	19.7
당기순이익	0.0	0.0	10.1	16.5	19.9
자산상각비	5.9	7.8	8.1	7.8	7.8
기타비현금성손익	4.2	(1.8)	(0.6)	0.0	0.0
운전자본증감	16.3	(16.6)	(1.3)	(7.0)	(8.0)
매출채권감소(증가)	17.9	4.6	(7.1)	(3.1)	(3.6)
재고자산감소(증가)	0.1	(15.2)	(5.0)	(5.6)	(6.5)
매입채무증가(감소)	(0.6)	(1.7)	3.9	2.0	2.4
기타	(1.1)	(4.3)	7.0	(0.3)	(0.3)
투자현금	(33.7)	(10.7)	(9.4)	(8.9)	(10.0)
단기투자자산감소	(20.3)	(0.7)	(2.0)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.2)	(1.6)	(1.7)
설비투자	(12.5)	(9.6)	(6.4)	(6.8)	(7.8)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	4.2	(5.5)	(0.1)	(3.2)	(3.2)
차입금증가	8.5	(2.3)	(0.1)	0.0	0.0
자본증가	(4.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	(4.2)	(3.2)	3.2	3.2	3.2
현금 증감	(4.2)	(9.0)	5.5	5.3	6.6
기초현금	44.3	40.1	31.1	36.6	41.9
기말현금	40.1	31.1	36.6	41.9	48.5
Gross Cash flow	10.6	7.4	18.1	24.3	27.7
Gross Investment	(3.0)	26.6	8.7	15.7	17.8
Free Cash Flow	13.6	(19.2)	9.4	8.6	9.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	103.2	98.7	113.5	140.4	161.1
증가율(%)	(50.9)	(4.4)	15.0	23.7	14.8
매출원가	62.7	62.4	68.3	83.7	96.6
매출총이익	40.5	36.3	45.1	56.7	64.5
판매 및 일반관리비	33.2	34.6	35.6	37.2	40.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	7.3	1.7	9.5	19.5	23.6
증가율(%)	(87.4)	(77.4)	475.0	105.1	21.0
EBITDA	13.3	9.4	17.6	27.3	31.4
증가율(%)	(79.2)	(28.8)	86.0	55.6	14.7
영업외손익	3.1	10.3	(0.3)	(0.4)	(0.5)
이자수익	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
이자비용	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.3	10.4	(0.2)	(0.4)	(0.5)
세전순이익	6.7	12.0	9.3	19.1	23.1
증가율(%)	(88.5)	78.6	(22.7)	106.6	21.0
법인세비용	(5.7)	(2.4)	0.5	2.7	3.2
당기순이익	12.4	14.4	8.8	16.5	19.9
증가율(%)	(73.2)	16.4	(39.0)	88.0	21.0
지배주주지분	12.4	14.4	9.0	16.5	19.9
증가율(%)	(73.2)	16.4	(37.6)	83.8	21.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,163	1,353	844	1,551	1,876
증가율(%)	(73.2)	16.4	(37.6)	83.8	21.0
수정EPS(원)	1,163	1,353	844	1,551	1,876
증가율(%)	(73.2)	16.4	(37.6)	83.8	21.0

주요투자지표

	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,163	1,353	844	1,551	1,876
BPS	13,835	14,994	15,487	16,738	18,314
DPS	300	300	300	300	300
밸류에이션(배, %)					
PER	48.1	25.9	33.8	18.4	15.2
PBR	4.0	2.3	1.8	1.7	1.6
EV/ EBITDA	44.5	39.8	17.0	10.7	9.1
배당수익률	0.5	0.9	1.1	1.1	1.1
PCR	56.2	50.2	16.7	12.4	10.9
수익성(%)					
영업이익률	7.1	1.7	8.4	13.9	14.7
EBITDA이익률	12.9	9.6	15.5	19.5	19.5
순이익률	12.0	14.6	7.7	11.7	12.4
ROE	8.6	9.4	5.5	9.6	10.7
ROIC	4.6	1.0	7.6	13.5	15.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(2.2)	2.7	(2.6)	(5.5)	(8.4)
유동비율	283.7	262.5	258.5	275.9	295.2
이자보상배율	11.5	3.1	18.7	38.4	46.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	4.3	7.6	7.2	6.3	6.3
재고자산회전율	4.4	3.5	3.2	3.5	3.5
매입채무회전율	12.9	15.3	12.8	9.6	9.5

에치에프알

(230240)

투자의견
NR

목표주가
-

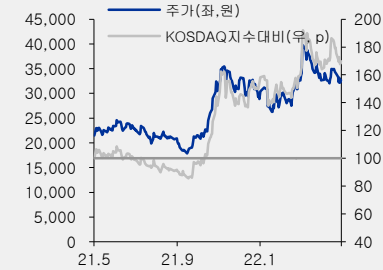
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	4.9	10.6	65.6
절대기준(%)	2.9	2.4	56.3

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(22)	43.1	-	-
영업이익(23)	50.7	-	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(22.5.31)	32,950원
시가총액(십억원)	445
발행주식수(천주)	13,489
52주 최고가(원)	40,250
최저가(원)	17,600
52주 일간 Beta	1.5
90일 일평균거래대금(억원)	66.4
외국인 지분율(%)	3.5
배당수익률(2022F)(%)	-
주주구성(%)	
장종민 (외 2인)	30.5

투자의견
목표주가(12M)



결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	92.1	206.4	284.4	328.5	369.7
영업이익(십억원)	(25.9)	21.8	43.1	50.7	59.6
세전계속사업손익(십억원)	(28.6)	21.4	40.6	45.4	51.3
당기순이익(십억원)	(29.0)	18.6	32.2	36.2	40.9
EPS(원)	(2,158)	1,440	2,337	2,664	3,006
증감률(%)	적전	흑전	62.2	14.0	12.8
PER(배)	-	23.0	14.1	12.4	11.0
ROE(%)	(35.7)	22.3	29.8	26.2	23.1
PBR(배)	5.5	4.6	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA(배)	-	16.2	8.5	6.8	5.3

자료: 유진투자증권

2022.06.02

5G

글로벌 5G 투자 확대로 프론트홀 매출 증가 전망

Investment Point

- **국내 및 글로벌 5G 투자 확대에 따른 수혜 기대:** 지난해 동사 매출액이 124.1% 증가하고 동사 최고 영업이익을 달성하게 된것은 프론트홀 장비 매출 전년대비 371.6% 증가하며 연간 실적 성장을 견인하였기 때문. 이는 4G, 5G에 대한 글로벌 인프라 투자와 함께 프론트홀 장비 공급의 큰 증가에 기인함. 올해도 이러한 매출 증가세는 지속될 것으로 예상함. 동사의 올해 1분기말 기준, 수주 잔고는 1,933억원으로 지속적인 공급은 물론 추가 수주가 지속될 것으로 예상.
- **국내에는 SK텔레콤, SK브로드밴드, KT 등의 기간통신사업자가 주요 고객이며, 해외는 미국과 일본의 현지 재판매 업체를 통해 공급 중임.** 해외 시장에 적극적인 영업을 위해 미국법인, 일본 지사, 말레이시아 합작법인을 운영하고 있음.

최근 실적 및 이슈

- **1Q22 Review, 지난해 1분기부터 실적 회복세 지속 성공:** 1분기 실적(연결기준)은 매출액 454억원, 영업이익 53억원으로 전년동기대비 매출액은 196.5% 증가하였고, 영업이익은 흑자전환에 성공하였음. 특히 긍정적인 것은 2021년 1분기부터 5분기 연속 전년동기대비 매출액이 성장하고 있다는 것임. 특히 매출 비중이 높은 프론트홀 제품의 매출 증가율이 급증하고 있어 긍정적임.
- **2Q22 Preview:** 당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 551억원, 영업이익 75억원을 전망함. 전년동기대비 매출액은 40.7% 증가하고, 영업이익은 전년동기대비 흑자전환 할 것임. 하반기로 갈수록 국내, 미국 등의 투자 확대로 실적 성장세는 더욱 확대될 것으로 기대함.
- **현재 주가는 2022년 예상실적 기준 예상 실적 기준, PER 14.1배로 국내 동종 및 유사사업체의 평균 PER 30.1배 대비 할인되어 거래 중임.**

실적 Table

분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	10.0	22.0	19.0	41.1	15.3	39.1	58.0	93.9	45.4	55.1	87.4	96.5
증가율(% ,yoy)	-38.0	-44.4	-58.8	-25.1	53.8	78.3	204.8	128.3	196.5	40.7	50.7	2.8
제품별 매출액(십억원)												
프론트홀 제품	4.5	8.0	2.7	11.9	3.8	20.0	42.8	60.5	30.5	31.9	66.4	54.4
GIGA ONU 제품	0.4	3.6	5.2	8.9	2.9	3.0	1.9	6.1	3.8	3.5	2.2	7.0
WiFi-AP 제품	4.1	6.1	6.0	11.5	1.5	8.6	4.5	7.8	5.6	9.5	4.9	8.6
기타 제품	0.0	0.3	3.8	6.1	2.3	4.3	4.6	10.8	1.4	4.8	5.1	11.9
OLT,ONT 상품	0.3	0.3	0.8	-0.1	0.0	0.6	1.2	3.8	0.0	0.9	3.6	6.9
기타 상품	0.3	1.0	1.8	0.5	2.2	1.9	2.2	2.3	2.6	3.6	2.9	3.1
용역 및 기타	0.4	2.6	-1.2	2.3	2.6	0.6	0.8	2.6	1.4	0.9	2.4	4.6
제품별 비중(%)												
프론트홀 제품	45.0	36.3	14.0	28.8	24.9	51.2	73.8	64.4	67.3	57.8	75.9	56.4
GIGA ONU 제품	3.9	16.5	27.5	21.6	19.2	7.8	3.2	6.5	8.4	6.3	2.5	7.3
WiFi-AP 제품	41.3	27.9	31.8	28.1	9.5	22.0	7.7	8.3	12.4	17.2	5.6	8.9
기타 제품	0.0	1.2	19.7	14.8	14.7	11.1	7.9	11.5	3.2	8.7	5.8	12.3
OLT,ONT 상품	2.9	1.6	4.1	-0.2	0.2	1.5	2.1	4.1	0.0	1.7	4.1	7.1
기타 상품	2.7	4.6	9.2	1.3	14.3	4.9	3.8	2.5	5.7	6.6	3.3	3.2
용역 및 기타	4.2	11.9	-6.3	5.6	17.2	1.5	1.4	2.7	3.0	1.7	2.8	4.8
수익												
매출원가	10.9	23.7	16.3	45.2	16.8	34.8	40.7	71.7	34.1	41.2	65.5	72.6
매출총이익	-1.0	-1.8	2.7	-4.1	-1.5	4.3	17.3	22.2	11.2	13.9	21.9	23.9
판매관리비	4.8	5.8	5.7	5.4	4.9	5.0	4.6	5.9	6.0	6.4	7.6	7.9
영업이익	-5.8	-7.5	-3.0	-9.5	-6.4	-0.7	12.7	16.2	5.3	7.5	14.3	16.0
세전이익	-5.5	-8.2	-3.6	-11.2	-6.2	-1.2	14.7	14.1	6.1	7.1	13.0	14.1
당기순이익	-4.8	-6.9	-3.6	-13.7	-6.2	-1.2	13.3	12.9	4.5	5.9	10.2	11.4
지배주주 당기순이익	-4.8	-6.9	-3.6	-12.5	-6.2	-1.2	13.2	12.8	4.5	5.8	10.1	11.2
이익률(%)												
매출원가율	109.8	108.0	85.6	110.0	109.8	89.0	70.2	76.4	75.2	74.8	74.9	75.2
매출총이익율	-9.8	-8.0	14.4	-10.0	-9.8	11.0	29.8	23.6	24.8	25.2	25.1	24.8
판매관리비율	48.6	26.4	30.1	13.2	31.8	12.8	8.0	6.3	13.2	11.5	8.7	8.2
영업이익율	-58.4	-34.4	-15.7	-23.2	-41.6	-1.8	21.8	17.3	11.6	13.7	16.3	16.6
세전이익율	-55.3	-37.5	-19.0	-27.3	-40.5	-3.1	25.3	15.0	13.4	12.9	14.9	14.6
당기순이익율	-48.4	-31.6	-19.0	-33.2	-40.7	-3.2	22.8	13.7	9.9	10.6	11.7	11.8
지배주주 당기순이익율	-48.3	-31.5	-18.9	-30.3	-40.6	-3.2	22.7	13.7	9.9	10.5	11.5	11.6

자료: 에치에프알, 유진투자증권

실적 Table

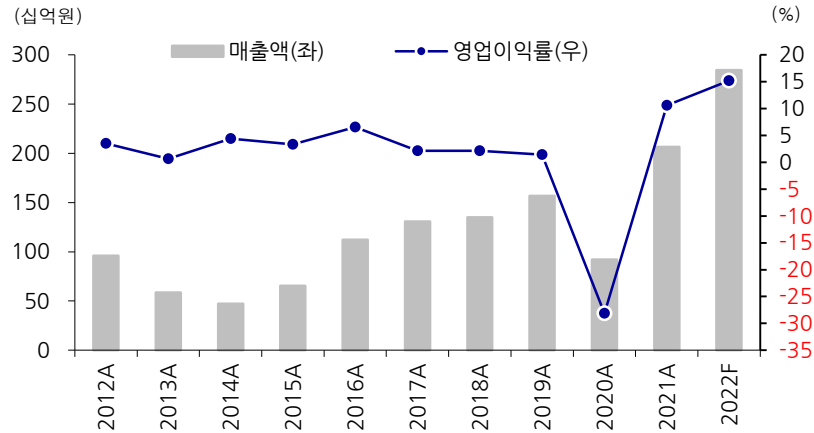
연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	47.1	65.5	112.3	130.8	135.0	156.7	92.1	206.4	284.4
증가율(% ,yoy)	-19.4	39.0	71.3	16.5	3.2	16.1	-41.2	124.1	37.8
제품별 매출액(십억원)									
프론트홀 제품	-	-	26.2	27.8	16.3	82.8	27.0	127.1	183.2
GIGA ONU 제품	-	-	28.9	17.1	9.9	19.4	18.2	14.0	16.5
WiFi-AP 제품	-	-	24.2	43.8	34.5	31.8	27.8	22.3	28.6
기타 제품	-	-	14.8	17.4	40.4	1.7	10.1	22.0	23.2
OLT,ONT 상품	-	-	7.8	11.9	20.6	12.1	1.3	5.7	11.4
기타 상품	-	-	5.8	7.7	10.0	6.7	3.6	8.6	12.2
용역 및 기타	-	-	4.7	5.1	3.2	2.3	4.1	6.6	9.3
제품별 비중(%)									
프론트홀 제품	-	-	23.3	21.2	12.1	52.9	29.3	61.6	64.4
GIGA ONU 제품	-	-	25.8	13.1	7.4	12.4	19.7	6.8	5.8
WiFi-AP 제품	-	-	21.5	33.5	25.6	20.3	30.2	10.8	10.0
기타 제품	-	-	13.2	13.3	29.9	1.1	11.0	10.7	8.2
OLT,ONT 상품	-	-	6.9	9.1	15.2	7.7	1.5	2.8	4.0
기타 상품	-	-	5.1	5.9	7.4	4.3	3.9	4.2	4.3
용역 및 기타	-	-	4.2	3.9	2.4	1.5	4.5	3.2	3.3
수익									
매출원가	36.9	54.8	91.9	112.6	114.2	133.0	96.1	164.0	213.4
매출총이익	10.3	10.8	20.4	18.2	20.8	23.7	-4.1	42.3	71.0
판매관리비	8.2	8.6	13.0	15.4	17.9	21.4	21.8	20.5	27.9
영업이익	2.1	2.2	7.3	2.8	2.9	2.2	-25.9	21.8	43.1
세전이익	-0.9	1.8	8.3	2.3	0.4	1.5	-28.6	21.4	40.3
당기순이익	-0.7	4.0	7.7	3.1	0.6	0.4	-29.0	18.6	31.9
자배주주 당기순이익	-0.7	3.9	7.2	3.2	0.4	1.0	-27.8	18.6	31.5
이익률(%)									
매출원가율	78.2	83.6	81.8	86.1	84.6	84.9	104.4	79.5	75.0
매출총이익율	21.8	16.4	18.2	13.9	15.4	15.1	-4.4	20.5	25.0
판매관리비율	17.4	13.1	11.6	11.8	13.3	13.7	23.7	9.9	9.8
영업이익율	4.4	3.4	6.5	2.2	2.1	1.4	-28.1	10.6	15.2
세전이익율	-1.9	2.8	7.4	1.8	0.3	0.9	-31.0	10.4	14.2
당기순이익율	-1.4	6.1	6.8	2.4	0.4	0.3	-31.5	9.0	11.2
자배주주 당기순이익율	-1.5	6.0	6.5	2.5	0.3	0.7	-30.2	9.0	11.1

자료: 에치에프알, 유진투자증권

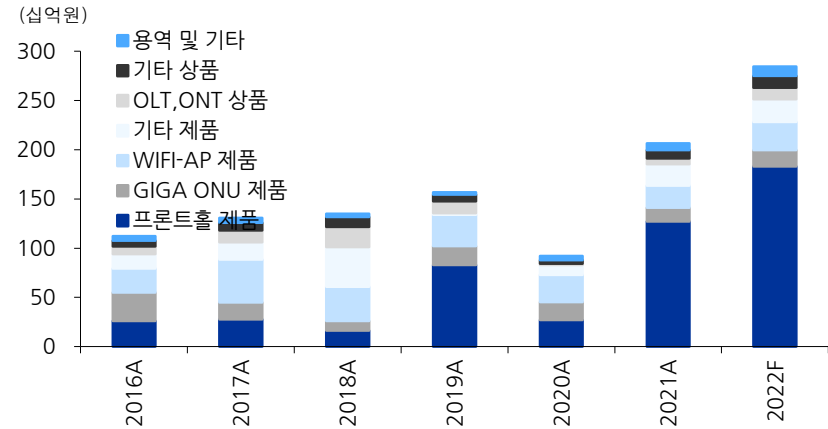
투자 주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



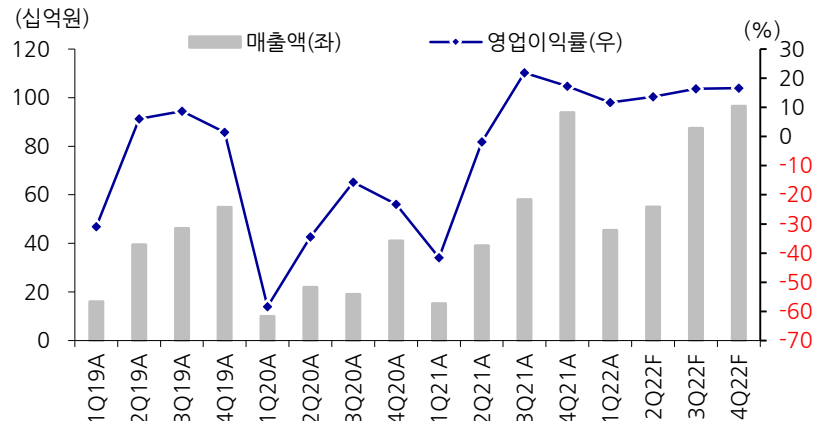
자료: 에치에프알, 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



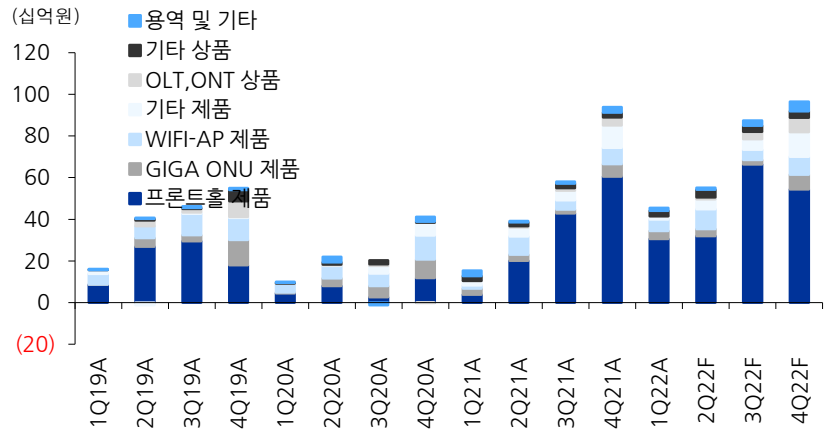
자료: 에치에프알, 유진투자증권

분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에치에프알, 유진투자증권

분기별 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 에치에프알, 유진투자증권

Peer Table

Peer Group Valuation Table

	에치에프알	평균	오이솔루션	케이엠더블유	KH바텍	세경하이테크
주가	32,950		28,500	31,600	22,600	22,650
시가총액(십억원)	445		303	1,258	535	266.9
PER						
FY20A	-	84.4	48.1	120.6	-	-
FY21A	23.0	19.8	25.9	-	18.9	14.7
FY22F	14.1	30.1	24.1	74.0	13.6	8.5
FY23F	12.4	16.3	14.1	35.0	10.4	6.0
PBR						
FY20A	5.5	5.4	4.0	13.1	2.6	2.1
FY21A	4.6	3.4	2.3	6.5	2.8	2.1
FY22F	3.7	2.5	1.8	4.6	2.0	1.4
FY23F	2.9	2.1	1.6	3.9	1.7	1.2
매출액(십억원)						
FY20A	92.1		103	339	185.0	220.0
FY21A	206.4		99	205	339.8	268.3
FY22F	284.4		113	277	439.5	339.2
FY23F	328.5		144	374	574.5	401.4
영업이익(십억원)						
FY20A	-25.9		7.3	32.7	3.5	2.0
FY21A	21.8		1.7	-27.9	26.9	17.4
FY22F	43.1		11.0	-8.0	44.1	34.7
FY23F	50.7		21.7	8.0	61.1	50.9
영업이익률(%)						
FY20A	-28.1	4.9	7.1	9.7	1.9	0.9
FY21A	10.6	0.6	1.7	-13.6	7.9	6.5
FY22F	15.2	6.8	9.7	-2.9	10.0	10.2
FY23F	15.4	10.1	15.1	2.1	10.6	12.7

자료: WiseFn 컨센서스, 유진투자증권
 주: 2022년 5월 31일 종가 기준

에치에프알(230240.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	142.9	216.8	254.7	303.0	355.7
유동자산	74.6	149.9	187.8	235.3	286.8
현금성자산	41.3	64.1	83.6	114.8	150.3
매출채권	15.2	64.0	74.7	86.6	98.3
재고자산	16.6	19.6	27.3	31.7	35.9
비유동자산	68.4	66.8	66.9	67.7	68.9
투자자산	38.4	37.9	37.5	39.1	40.6
유형자산	19.4	21.4	22.3	21.7	21.4
기타	10.5	7.6	7.1	6.9	6.9
부채총계	68.9	124.2	135.5	147.8	159.9
유동부채	43.6	95.2	106.2	118.4	130.3
매입채무	18.2	40.3	76.1	88.2	100.1
유동성이자부채	25.0	52.1	27.4	27.4	27.4
기타	0.5	2.8	2.8	2.8	2.9
비유동부채	25.3	29.0	29.2	29.4	29.6
비유동이자부채	20.4	24.4	24.5	24.5	24.5
기타	4.8	4.6	4.8	5.0	5.1
자본총계	74.0	92.6	119.3	155.2	195.7
자배지분	74.0	92.4	119.1	155.0	195.6
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5
이익잉여금	19.8	37.9	69.4	105.3	145.9
기타	4.2	4.6	(0.3)	(0.3)	(0.3)
비자배지분	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	74.0	92.6	119.3	155.2	195.7
총차입금	45.4	76.5	51.8	51.8	51.8
순차입금	4.1	12.4	(31.8)	(63.0)	(98.5)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	11.1	0.0	51.1	37.6	42.2
당기순이익	(29.0)	18.6	31.9	36.2	40.9
자산상각비	5.0	5.3	5.7	5.6	5.5
기타비현금성손익	6.8	5.4	(3.5)	(0.1)	(0.2)
운전자본증감	28.2	(29.2)	16.6	(4.1)	(4.0)
매출채권감소(증가)	17.9	(48.6)	(10.6)	(11.9)	(11.7)
재고자산감소(증가)	10.8	(3.1)	(8.1)	(4.4)	(4.3)
매입채무증가(감소)	0.7	22.3	37.9	12.2	11.9
기타	(1.3)	0.3	(2.6)	0.0	0.0
투자현금	(39.9)	(7.9)	(8.0)	(6.5)	(6.7)
단기투자자산감소	(1.9)	(1.2)	(1.5)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	(28.7)	0.0	(1.0)	(1.3)	(1.4)
설비투자	(8.3)	(4.1)	(3.1)	(1.6)	(1.8)
유형자산처분	0.0	0.7	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(1.4)	(2.4)	(2.5)	(3.2)	(3.2)
재무현금	35.9	30.6	(24.9)	0.0	0.0
차입금증가	14.9	19.1	(24.9)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	6.3	23.2	18.1	31.1	35.5
기초현금	(34.1)	(40.3)	63.5	81.6	112.7
기말현금	40.3	63.5	81.6	112.7	148.2
Gross Cash flow	(15.2)	30.5	35.0	41.7	46.2
Gross Investment	9.8	36.0	(10.1)	10.5	10.7
Free Cash Flow	(25.0)	(5.5)	45.1	31.2	35.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	92.1	206.4	284.4	328.5	369.7
증가율(%)	(41.2)	124.1	37.8	15.5	12.5
매출원가	96.1	164.0	213.4	246.5	275.6
매출총이익	(4.1)	42.3	71.0	82.0	94.1
판매 및 일반관리비	21.8	20.5	27.9	31.3	34.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(25.9)	21.8	43.1	50.7	59.6
증가율(%)		적전	흑전	97.5	17.6
EBITDA	(20.9)	27.1	48.8	56.3	65.2
증가율(%)		적전	흑전	80.0	15.3
영업외손익	(2.7)	(0.5)	(2.5)	(5.3)	(8.3)
이자수익	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
이자비용	0.9	1.2	1.2	1.1	1.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.9)	0.6	(1.6)	(4.5)	(7.6)
세전순이익	(28.6)	21.4	40.6	45.4	51.3
증가율(%)		적전	흑전	89.9	11.9
법인세비용	0.5	2.7	8.4	9.2	10.4
당기순이익	(29.0)	18.6	32.2	36.2	40.9
증가율(%)		적전	흑전	72.8	13.1
지배주주지분	(27.8)	18.6	31.5	35.9	40.6
증가율(%)		적전	흑전	69.9	14.0
비지배지분	(1.2)	0.1	0.4	0.3	0.4
EPS(원)	(2,158)	1,440	2,337	2,664	3,006
증가율(%)		적전	흑전	62.2	14.0
수정EPS(원)	(2,158)	1,440	2,337	2,664	3,006
증가율(%)		적전	흑전	62.2	14.0

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(2,158)	1,440	2,337	2,664	3,006
BPS	5,742	7,175	8,828	11,492	14,498
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	23.0	14.1	12.4	11.0
PBR	5.5	4.6	3.7	2.9	2.3
EV/ EBITDA	n/a	16.2	8.5	6.8	5.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	14.0	12.7	10.7	9.6
수익성(%)					
영업이익률	(28.1)	10.6	15.2	15.4	16.1
EBITDA이익률	(22.7)	13.1	17.2	17.1	17.6
순이익률	(31.5)	9.0	11.3	11.0	11.1
ROE	(35.7)	22.3	29.8	26.2	23.1
ROIC	(31.8)	31.8	53.2	71.3	79.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	5.5	13.4	(26.6)	(40.6)	(50.3)
유동비율	171.0	157.5	176.8	198.7	220.1
이자보상배율	(29.4)	18.8	37.0	46.1	54.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	1.1	1.2	1.2	1.1
매출채권회전율	3.7	5.2	4.1	4.1	4.0
재고자산회전율	3.9	11.4	12.1	11.1	10.9
매입채무회전율	4.9	7.1	4.9	4.0	3.9

에이스테크

(088800)

투자의견
NR

목표주가
-

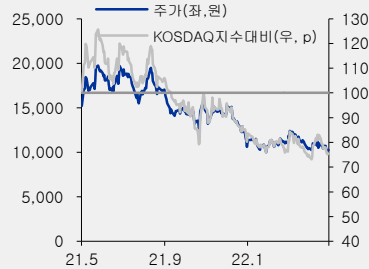
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	2.0	-12.6	-21.9
절대기준(%)	0.0	-20.8	-31.3

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(22)	12.2	-	-
영업이익(23)	34.4	-	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(22.5.31)	10,350
시가총액(십억원)	453
발행주식수(천주)	43,741
52주 최고가(원)	20,000
최저가(원)	9,990
52주 일간 Beta	1.8
90일 일평균거래대금(억원)	27.5
외국인 지분율(%)	4.2
배당수익률(2022F)(%)	-
주주구성(%)	
기관영 (외 8인)	17.5
자사주 (외 1인)	0.7

투자의견
목표주가(12M)



결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	210.8	232.8	297.1	374.0	458.7
영업이익(십억원)	(61.4)	(35.5)	12.2	34.4	44.1
세전계속사업손익(십억원)	(76.7)	(32.6)	8.9	31.0	39.7
당기순이익(십억원)	(83.1)	(31.7)	7.6	29.5	37.9
EPS(원)	(2,030)	(725)	132	680	872
증감률(%)	적지	적지	흑전	415.8	28.1
PER(배)	-	-	78.5	15.2	11.9
ROE(%)	(103.9)	(44.5)	8.1	34.0	31.4
PBR(배)	17.3	10.4	6.9	4.9	3.6
EV/EBITDA(배)	-	-	22.8	12.4	10.2

자료: 유진투자증권

2022.06.02

5G

고객다변화와 함께 해외 매출 급증 전망

Investment Point

- **고객다변화와 함께 글로벌 5G 인프라 투자 확대 수혜 기대:** 글로벌 5G 인프라 투자 확대가 재개되면서 동사의 주요 고객을 통해 국내외 매출 성장이 기대됨. 동사의 주요 고객인 삼성전자가 미국 버라이즌은 물론 일본 KDDI, NTT Docomo, 캐나다 Telus, SaskTel, 뉴질랜드 Spark, 인도의 릴라이언스지오 등에 장비를 공급하고 있음. 내년 부터 인도의 5G 인프라 투자, 미국의 신규고객 디시 네트워크 등에 공급이 본격 확대 된다면 실적 성장세로 전환될 것으로 판단함.
- 특히 에릭슨을 통한 미국 버라이즌, T모바일은 공급은 물론, 일본 KDDI, 영국 보다폰, 중국 차이나모바일 등 추가 고객향 매출이 지속적으로 확대될 것으로 예상하고 있어 관련 매출이 함께 성장할 수 있을 것으로 예상되어 긍정적임.

최근 실적 및 이슈

- **1Q22 Review 여전히 회복 초기 단계:** 1분기 실적(연결기준)은 매출액 541억원, 영업손실 82억원으로 전년동기대비 매출액은 2.9% 증가하였지만, 영업손실은 소폭 감소하였으나 적자는 지속되었음. 특히 긍정적인 것은 2021년 1분기부터 5분기 연속 전년동기대비 소폭이나마 매출액 수준을 유지하거나 증가하고 있다는 것임.
- **2Q22 Preview:** 당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 619억원, 영업손실 46억원을 전망함. 전년동기대비 매출액은 5.6% 증가하고, 영업이익은 전분기대비 적자폭이 감소할 것으로 예상되지만, 전년동기대비 증가할 것으로 보임. 다만, 하반기로 갈수록 국내, 미국 등의 투자 확대에 실적이 큰 폭으로 증가할 것으로 기대함.
- 현재 주가는 2022년 예상실적 기준 예상 실적 기준, PER 78.5배로 국내 동종 및 유사기업의 평균 PER 29.4배 대비 할증되어 거래 중임.

실적 Table

분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	44.3	58.2	56.6	51.6	52.5	58.6	58.3	63.4	54.1	61.9	84.8	96.4
증가율(% YoY)	-58.8	-48.7	-38.6	-21.0	18.5	0.8	2.9	22.8	2.9	5.6	45.6	52.2
증가율(% QoQ)	-32.2	31.2	-2.6	-8.8	1.8	11.6	-0.6	8.8	-14.7	14.5	37.0	13.7
제품별 매출액(십억원)												
RF부품(필터)	15.6	30.5	21.3	75.7	27.8	31.7	33.4	28.0	27.9	33.2	37.0	33.5
기타국안테나	19.9	20.6	25.5	51.8	17.0	17.7	18.6	30.9	20.8	15.1	35.4	51.6
시스템 장비	0.9	0.6	0.7	19.9	1.6	2.9	2.8	2.7	4.9	8.5	9.0	9.7
모바일안테나	4.2	4.1	5.5	14.3	1.5	1.8	0.1	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
차량용안테나	3.8	2.4	3.8	1.4	4.6	4.5	3.3	1.8	0.4	4.8	3.4	1.6
제품별 비중(%)												
RF부품(필터)	35.2	52.4	37.5	146.5	52.9	54.1	57.4	44.1	51.7	53.6	43.6	34.8
기타국안테나	44.8	35.4	45.0	100.2	32.4	30.2	32.0	48.7	38.5	24.4	41.7	53.5
시스템 장비	2.1	1.1	1.2	38.5	3.0	4.9	4.8	4.3	9.1	13.7	10.7	10.1
모바일안테나	9.4	7.0	9.6	27.6	2.8	3.1	0.2	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0
차량용안테나	8.6	4.1	6.7	2.8	8.8	7.8	5.6	2.9	0.7	7.8	4.0	1.6
수익												
매출원가	38.4	52.5	47.2	54.2	47.2	48.9	47.8	61.9	48.8	53.3	63.9	66.6
매출총이익	5.9	5.7	9.5	-2.5	5.3	9.7	10.5	1.4	5.3	8.5	20.9	29.8
판매관리비	20.0	19.4	20.5	20.0	21.2	10.6	14.8	15.8	13.5	13.1	13.1	12.6
영업이익	-14.1	-13.7	-11.1	-22.5	-15.9	-0.9	-4.4	-14.3	-8.2	-4.6	7.7	17.2
세전이익	-14.3	-17.2	-12.6	-32.6	-14.6	3.7	1.1	-22.9	-10.6	-5.0	7.0	15.5
당기순이익	-14.6	-15.9	-12.7	-40.0	-14.6	3.7	0.9	-21.7	-10.7	-4.8	6.6	14.5
지배주주 당기순이익	-14.6	-15.9	-12.7	-40.0	-14.6	3.7	0.9	-21.7	-10.7	-4.8	6.7	14.7
이익률(%)												
매출원가율	86.7	90.2	83.3	104.9	89.9	83.5	82.0	97.7	90.2	86.2	75.4	69.1
매출총이익율	13.3	9.8	16.7	-4.9	10.1	16.5	18.0	2.3	9.8	13.8	24.6	30.9
판매관리비율	45.1	33.3	36.3	38.7	40.3	18.0	25.5	24.9	24.9	21.2	15.5	13.1
영업이익율	-31.8	-23.5	-19.5	-43.6	-30.2	-1.5	-7.5	-22.6	-15.1	-7.4	9.1	17.8
세전이익율	-32.2	-29.6	-22.2	-63.1	-27.7	6.4	1.9	-36.1	-19.6	-8.1	8.2	16.0
당기순이익율	-33.0	-27.3	-22.4	-77.4	-27.8	6.3	1.5	-34.2	-19.9	-7.7	7.8	15.0
지배주주 당기순이익율	-32.9	-27.3	-22.4	-77.5	-27.8	6.3	1.6	-34.3	-19.8	-7.8	7.8	15.2

자료: 에이스테크, 유진투자증권

실적 Table

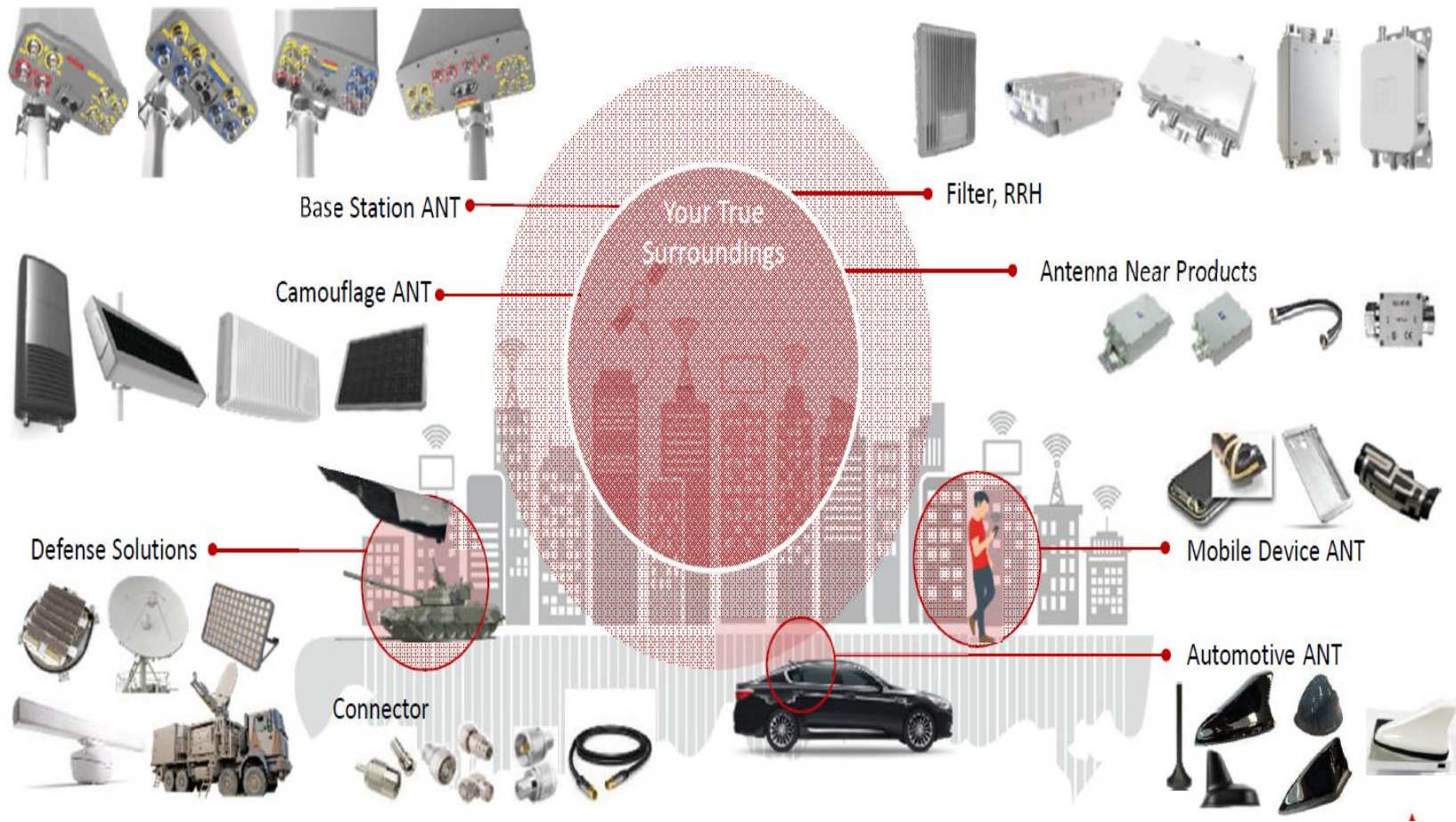
연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	427.5	421.9	322.1	351.6	377.3	378.6	210.8	232.8	297.1
증가율(%_yoy)	35.5	-1.3	-23.7	9.2	7.3	0.3	-44.3	10.4	27.7
제품별 매출액(십억원)									
RF부품(필터)	198.1	187.1	142.9	125.4	178.6	160.6	91.0	120.9	131.6
기지국안테나	158.9	159.7	117.6	178.2	154.4	170.8	83.4	84.2	122.8
시스템 장비	36.7	43.7	22.1	9.6	5.7	5.4	5.2	10.0	32.2
모바일안테나	33.8	31.3	28.0	23.1	21.3	23.7	16.8	3.4	0.3
차량용안테나	0.0	3.1	11.5	15.3	17.4	18.1	14.3	14.3	10.2
제품별 비중(%)									
RF부품(필터)	46.3	44.0	44.4	35.7	47.3	42.4	43.2	51.9	44.3
기지국안테나	37.2	37.6	36.5	50.7	40.9	45.1	39.6	36.2	41.3
시스템 장비	8.6	10.3	6.9	2.7	1.5	1.4	2.5	4.3	10.8
모바일안테나	7.9	7.4	8.7	6.6	5.6	6.3	8.0	1.5	0.1
차량용안테나	0.0	0.7	3.6	4.3	4.6	4.8	6.8	6.1	3.4
수익									
매출원가	339.3	339.6	270.1	289.6	288.9	289.3	192.2	205.9	232.6
매출총이익	88.2	82.3	52.0	62.1	88.4	89.3	18.5	26.9	64.5
판매관리비	63.1	67.2	65.8	76.5	75.2	86.6	79.9	62.4	52.3
영업이익	25.1	15.1	-13.8	-14.5	13.2	2.7	-61.4	-35.5	12.2
세전이익	17.6	10.8	-33.6	-55.5	1.8	-11.8	-76.7	-32.6	6.8
당기순이익	12.2	10.8	-32.2	-55.6	1.2	-9.7	-83.1	-31.7	5.6
자배주주 당기순이익	11.6	10.0	-32.3	-54.7	3.1	-9.2	-83.1	-31.7	5.8
이익률(%)									
매출원가율	79.4	80.5	83.8	82.4	76.6	76.4	91.2	88.4	78.3
매출총이익율	20.6	19.5	16.2	17.6	23.4	23.6	8.8	11.6	21.7
판매관리비율	14.8	15.9	20.4	21.8	19.9	22.9	37.9	26.8	17.6
영업이익율	5.9	3.6	-4.3	-4.1	3.5	0.7	-29.1	-15.2	4.1
세전이익율	4.1	2.6	-10.4	-15.8	0.5	-3.1	-36.4	-14.0	2.3
당기순이익율	2.8	2.6	-10.0	-15.8	0.3	-2.6	-39.4	-13.6	1.9
자배주주 당기순이익율	2.7	2.4	-10.0	-15.6	0.8	-2.4	-39.5	-13.6	1.9

자료: 에이스테크, 유진투자증권

회사 소개 - 사업 부문 및 관련 회사

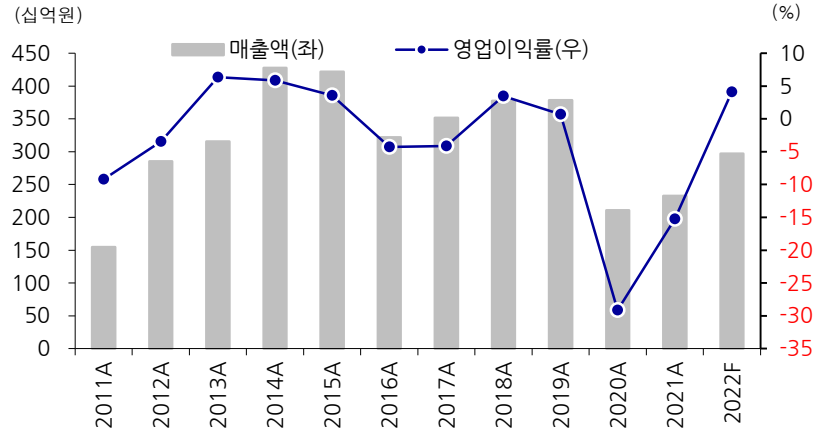
사업 영역



자료: 에이스테크, 유진투자증권

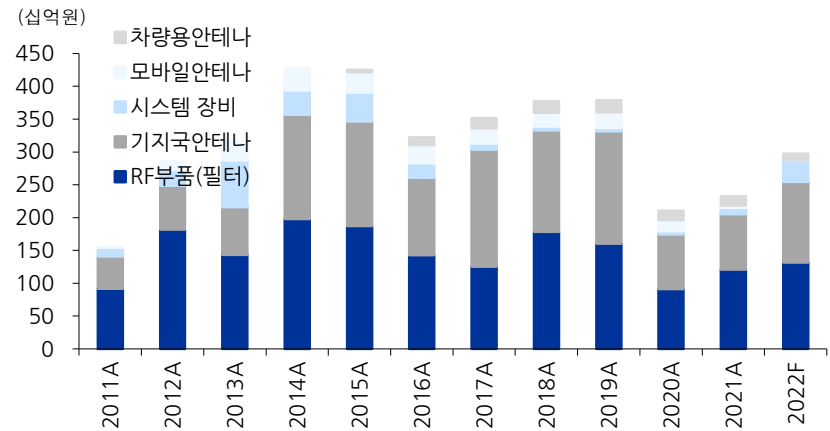
투자 주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



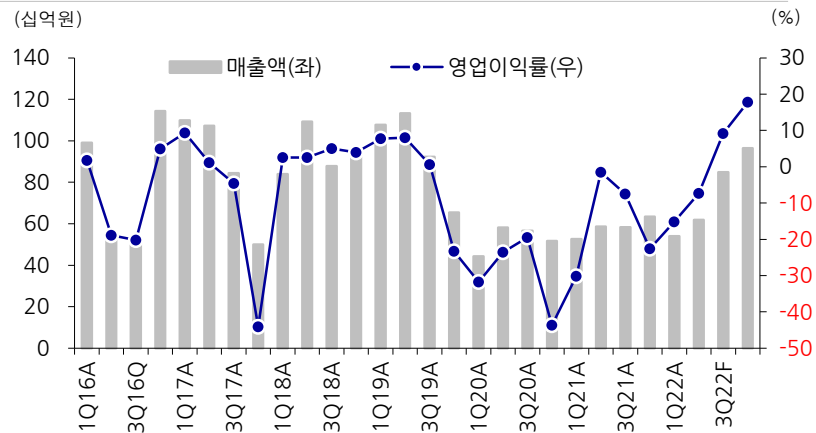
자료: 에이스테크, 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



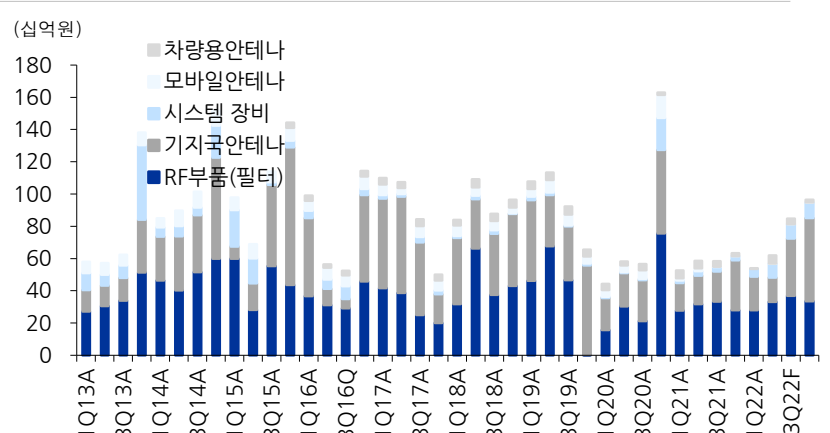
자료: 에이스테크, 유진투자증권

분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에이스테크, 유진투자증권

분기별 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 에이스테크, 유진투자증권

Peer Table

Peer Group Valuation Table

	에이스테크	평균	케이엠더블유	서진시스템	오이솔루션	다산네트웍스	에치에프알
주가	10,350		31,600	17,750	28,500	7,260	32,950
시가총액(십억원)	453		1,258	667	303	264.1	444.5
PER							
FY20A	-	84.4	120.6	-	48.1	-	-
FY21A	-	23.2	-	20.7	25.9	-	23.1
FY22F	78.5	29.4	74.0	7.8	24.1	-	11.7
FY23F	15.2	15.7	35.0	4.6	14.1	-	9.2
PBR							
FY20A	17.3	5.9	13.1	3.8	4.0	2.9	5.5
FY21A	10.4	3.4	6.5	2.3	2.3	1.5	4.6
FY22F	6.9	2.7	4.6	1.2	1.8	-	3.4
FY23F	4.9	2.2	3.9	0.9	1.6	-	2.5
매출액(십억원)							
FY20A	210.8		339	322	103.2	405.0	92.1
FY21A	232.8		205	606	98.7	469.0	206.4
FY22F	297.1		277	1,076	113.0	-	331.0
FY23F	374.0		374	1,499	144.0	-	388.8
영업이익(십억원)							
FY20A	-61.4		32.7	4.9	7.3	-5.8	-25.9
FY21A	-35.5		-27.9	58.0	1.7	-31.6	21.8
FY22F	12.2		-8.0	96.6	11.0	-	46.2
FY23F	34.4		8.0	167.7	21.7	-	64.9
영업이익률(%)							
FY20A	-29.1	-2.3	9.7	1.5	7.1	-1.4	-28.1
FY21A	-15.2	0.3	-13.6	9.6	1.7	-6.8	10.6
FY22F	4.1	7.4	-2.9	9.0	9.7	-	14.0
FY23F	9.2	11.3	2.1	11.2	15.1	-	16.7

자료: WiseFn 컨센서스, 유진투자증권
주: 2022년 5월 31일 종가 기준

에이스테크(088800.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	353.0	382.7	465.6	536.6	611.6
유동자산	195.9	230.9	315.3	388.0	463.7
현금성자산	36.0	26.6	98.0	101.8	116.2
매출채권	63.4	113.6	133.6	178.5	218.6
재고자산	76.9	77.5	70.5	94.2	115.4
비유동자산	157.0	151.8	150.2	148.7	147.9
투자자산	38.7	37.2	36.8	38.3	39.9
유형자산	103.6	95.6	87.6	79.1	72.2
기타	14.8	19.0	25.9	31.2	35.8
부채총계	281.5	312.4	393.4	434.7	471.6
유동부채	180.9	250.8	309.5	350.7	387.4
매입채무	77.7	84.4	122.1	163.1	199.8
유동성이자부채	99.6	159.8	180.7	180.7	180.7
기타	3.6	6.7	6.7	6.8	6.9
비유동부채	100.5	61.6	83.9	84.1	84.2
비유동이자부채	94.0	57.1	80.1	80.1	80.1
기타	6.6	4.5	3.8	4.0	4.1
자본총계	71.5	70.3	72.1	101.9	140.0
자배지분	71.7	70.6	72.5	102.3	140.4
자본금	22.9	24.3	24.3	24.3	24.3
자본잉여금	154.1	58.3	37.9	37.9	37.9
이익잉여금	(105.7)	(17.1)	9.2	39.0	77.1
기타	0.4	5.2	1.2	1.2	1.2
비자배지분	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
자본총계	71.5	70.3	72.1	101.9	140.0
총차입금	193.5	216.9	260.8	260.8	260.8
순차입금	157.5	190.3	162.8	159.0	144.6

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	(32.0)	(42.6)	84.2	17.2	28.4
당기순이익	0.0	0.0	16.3	29.5	37.9
자산상각비	17.4	15.2	14.8	15.0	14.7
기타비현금성손익	9.2	(27.7)	(8.6)	0.4	0.4
운전자본증감	0.2	(37.8)	64.4	(27.6)	(24.7)
매출채권감소(증가)	(1.3)	(20.2)	(20.9)	(44.9)	(40.1)
재고자산감소(증가)	0.4	(20.5)	8.3	(23.7)	(21.2)
매입채무증가(감소)	(9.9)	10.6	64.0	41.1	36.6
기타	11.0	(7.6)	13.0	(0.1)	(0.1)
투자현금	(30.0)	(9.1)	(14.9)	(14.3)	(14.9)
단기투자자산감소	(0.1)	0.0	(0.6)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	(0.8)	1.3	(0.3)	(0.5)	(0.5)
설비투자	(24.3)	(5.5)	(1.8)	(2.2)	(2.7)
유형자산처분	5.4	1.0	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	(5.6)	(14.4)	(9.7)	(9.7)	(9.7)
재무현금	71.3	40.6	(1.3)	0.0	0.0
차입금증가	27.0	51.0	1.3	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	8.7	(10.9)	67.7	3.0	13.5
기초현금	(10.9)	(19.6)	8.7	76.4	79.4
기말현금	19.6	8.7	76.4	79.4	92.9
Gross Cash flow	44.4	28.1	30.5	44.9	53.0
Gross Investment	29.7	46.9	(50.1)	41.1	38.6
Free Cash Flow					

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	210.8	232.8	297.1	374.0	458.7
증가율(%)	(44.3)	10.4	27.7	25.9	22.6
매출원가	192.2	205.9	232.6	285.7	354.2
매출총이익	18.5	26.9	64.5	88.3	104.5
판매 및 일반관리비	79.9	62.4	52.3	53.9	60.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(61.4)	(35.5)	12.2	34.4	44.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	182.3	28.1
EBITDA	(44.0)	(20.3)	27.0	49.4	58.8
증가율(%)	적전	적지	흑전	82.7	19.1
영업외손익	(15.3)	14.3	(3.3)	(3.4)	(4.4)
이자수익	0.4	0.2	0.1	0.2	0.3
이자비용	11.3	8.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	7.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.9)	14.6	(3.5)	(3.7)	(4.7)
세전순이익	(76.7)	(32.6)	8.9	31.0	39.7
증가율(%)	적지	적지	흑전	249.8	28.1
법인세비용	6.5	(0.9)	1.2	1.4	1.8
당기순이익	(83.1)	(31.7)	7.6	29.5	37.9
증가율(%)	적지	적지	흑전	288.2	28.1
지배주주지분	(83.1)	(31.7)	5.8	29.8	38.1
증가율(%)	적지	적지	흑전	415.8	28.1
비지배지분	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
EPS(원)	(2,030)	(725)	132	680	872
증가율(%)	적지	적지	흑전	415.8	28.1
수정EPS(원)	(2,030)	(725)	132	680	872
증가율(%)	적지	적지	흑전	415.8	28.1

주요투자지표	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(2,030)	(725)	132	680	872
BPS	1,567	1,456	1,495	2,108	2,894
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	78.5	15.2	11.9
PBR	17.3	10.4	6.9	4.9	3.6
EV/ EBITDA	n/a	n/a	22.8	12.4	10.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	28.0	26.1	16.4	11.2	9.5
수익성(%)					
영업이익률	(29.1)	(15.2)	4.1	9.2	9.6
EBITDA이익률	(20.9)	(8.7)	9.1	13.2	12.8
순이익률	(39.4)	(13.6)	2.6	7.9	8.3
ROE	(103.9)	(44.5)	8.1	34.0	31.4
ROIC	(19.9)	(11.2)	4.4	13.9	16.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	220.3	270.7	225.7	156.0	103.3
유동비율	108.3	92.1	101.9	110.6	119.7
이자보상배율	(5.4)	(4.2)	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	2.9	2.6	2.4	2.4	2.3
재고자산회전율	2.6	3.0	4.0	4.5	4.4
매입채무회전율	2.4	2.9	2.9	2.6	2.5

RFHIC (218410)

투자의견
NR

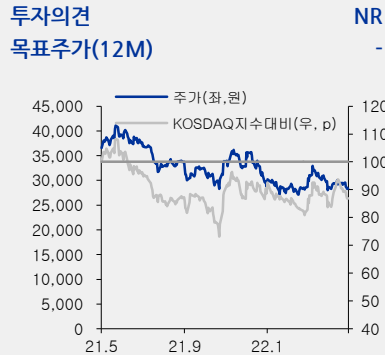
목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	2.9	-3.8	-11.5
절대기준(%)	0.9	-12.0	-20.8

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(22)	16.0	-	-
영업이익(23)	41.9	-	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(22.5.31)	31,050원
시가총액(십억원)	832
발행주식수(천주)	26,786
52주 최고가(원)	42,200
최저가(원)	26,750
52주 일간 Beta	0.9
90일 일평균거래대금(억원)	46.0
외국인 지분율(%)	5.8
배당수익률(2022F)(%)	0.5
주주구성(%)	
조덕수 외 10인	36.2
자사주 외 2인	2.6



결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	70.5	101.6	142.8	217.7	287.1
영업이익(십억원)	(3.0)	4.4	16.0	41.9	59.5
세전계속사업손익(십억원)	0.5	5.4	15.0	37.7	53.5
당기순이익(십억원)	1.6	5.9	11.0	29.2	41.4
EPS(원)	83	226	510	1,037	1,444
증감률(%)	(89.9)	173.5	125.4	103.6	39.1
PER(배)	526.9	157.7	60.9	29.9	21.5
ROE(%)	1.0	2.5	4.9	9.7	12.2
PBR(배)	5.3	3.4	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	400.2	86.7	31.3	14.9	10.9

자료: 유진투자증권

2022.06.02

5G

글로벌 5G 투자 확대로 미국향 매출 급증 전망

Investment Point

- 글로벌 5G 인프라 투자 확대에 따른 미국향 매출 급증 전망: 방산 매출이 안정적인 성장을 지속하는 가운데, 글로벌 5G 인프라 투자 확대가 재개되면서 동사의 주요 고객을 통해 국내외 매출 성장이 기대됨. 동사의 주요 고객인 삼성전자 매출이 버라이즌 이외에 디시 네트워크로 확대되면서 관련 매출이 하반기부터 반영될 것으로 예상됨. 특히 동사는 노키아를 통한 공급이 하반기부터 예상되고 있어 올해 하반기부터 실적 회복이 일어날 것으로 예상함.
- 2023년이 더 기대되는 기업: 주요 고객을 기반으로 내년에 본격적인 실적 성장세가 반영될 것으로 예상함. 삼성전자를 통해 미국의 버라이즌, 디시 네트워크는 물론 인도의 릴라이언스지오, 일본의 NTT, KDDI 등으로 납품이 지속적으로 늘어날 것으로 예상함. 노키아향 매출 및 국내 중계기 업체향 매출도 회복이 될 것으로 예상하고 있기 때문임.

최근 실적 및 이슈

- 1Q22 Review, 전년 동기 수준은 유지: 1분기 실적(연결기준)은 매출액 233억원, 영업손실 11억원으로 전년동기대비 매출액은 8.9% 증가하였고, 영업이익은 적자전환되었음. 방산 사업이 전년동기대비 16.5% 증가했음에도 불구하고, 아직도 5G 인프라 투자 지연에 따른 GaN트랜지스터 매출이 전년 수준에 머물렀기 때문임.
- 2Q22 Preview, 분진 예상하나 하반기부터 성장 전망: 당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 252억원, 영업이익 1억원을 전망함. 전년동기대비 매출액은 15.9% 감소하고, 영업이익은 BEP 수준을 달성할 것으로 예상함. 다만, 하반기로 갈수록 국내, 미국, 일본 등의 투자 확대로 실적이 큰 폭으로 증가할 것으로 기대함.
- 현재 주가는 2022년 예상실적 기준 예상 실적 기준, PER 60.9배로 국내 동종 및 유사업체의 평균 PER 34.3배 대비 할증되어 거래 중임.

실적 Table

분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	20.6	14.7	9.7	25.4	21.4	30.0	19.1	31.1	23.3	25.2	31.7	62.6
증가율(%yoy)	-40.8	-58.5	-34.6	12.2	4.1	104.0	96.0	22.2	8.9	-15.9	66.1	101.6
제품별 매출액(십억원)												
GaN 트랜지스터	13.5	7.9	3.6	7.7	9.2	14.5	4.2	11.3	9.3	11.6	16.0	39.6
GaN 전력증폭기	6.4	6.2	5.7	17.0	11.2	14.6	13.5	18.7	13.0	12.5	14.9	21.5
GaAs MMIC	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	0.5	0.2	0.3
기타상품	0.1	-0.0	0.0	0.4	0.6	0.5	1.1	0.8	0.8	0.6	0.6	1.2
제품별 비중(%)												
GaN 트랜지스터	65.5	54.1	37.0	30.2	42.9	48.2	22.1	36.4	39.8	45.9	50.6	63.2
GaN 전력증폭기	31.3	42.2	58.4	66.7	52.1	48.6	70.9	60.3	55.7	49.7	47.0	34.4
GaAs MMIC	2.6	3.8	4.3	1.7	2.4	1.5	1.1	0.8	1.2	1.9	0.7	0.5
기타상품	0.6	-0.1	0.3	1.4	2.6	1.7	5.9	2.6	3.2	2.5	1.8	2.0
수익												
매출원가	13.5	12.1	7.6	17.0	13.6	18.4	11.2	20.7	14.5	15.7	19.6	38.6
매출총이익	7.1	2.6	2.2	8.4	7.9	11.6	7.9	10.4	8.8	9.5	12.1	24.1
판매관리비	5.3	5.3	6.0	6.6	7.8	8.8	8.0	8.8	9.9	9.4	9.6	9.6
영업이익	1.8	-2.7	-3.9	1.8	0.1	2.8	-0.1	1.6	-1.1	0.1	2.4	14.5
세전이익	2.7	-1.7	-4.9	4.4	-0.2	3.7	0.4	1.5	-0.4	0.1	2.2	13.0
당기순이익	2.5	-1.1	-4.8	4.9	-0.3	4.0	0.0	2.2	-0.1	0.1	1.7	9.4
지배주주 당기순이익	2.4	-0.8	-4.5	4.9	-0.3	3.8	0.1	2.4	0.1	0.1	2.0	11.4
이익률(%)												
매출원가율	65.7	82.4	77.8	66.9	63.4	61.3	58.7	66.6	62.2	62.2	61.9	61.6
매출총이익율	34.3	17.6	22.2	33.1	36.6	38.7	41.3	33.4	37.8	37.8	38.1	38.4
판매관리비율	25.7	35.8	61.9	26.1	36.3	29.3	42.0	28.2	42.3	37.4	30.4	15.3
영업이익율	8.6	-18.2	-39.8	7.0	0.3	9.5	-0.7	5.1	-4.5	0.4	7.7	23.1
세전이익율	13.2	-11.3	-50.5	17.3	-0.8	12.5	1.9	4.8	-1.7	0.4	7.0	20.8
당기순이익율	12.2	-7.3	-49.1	19.3	-1.4	13.2	0.2	7.0	-0.6	0.4	5.4	14.9
지배주주 당기순이익율	11.6	-5.1	-46.7	19.3	-1.5	12.7	0.6	7.8	0.4	0.5	6.3	18.2

자료: RFHIC, 유진투자증권

실적 Table

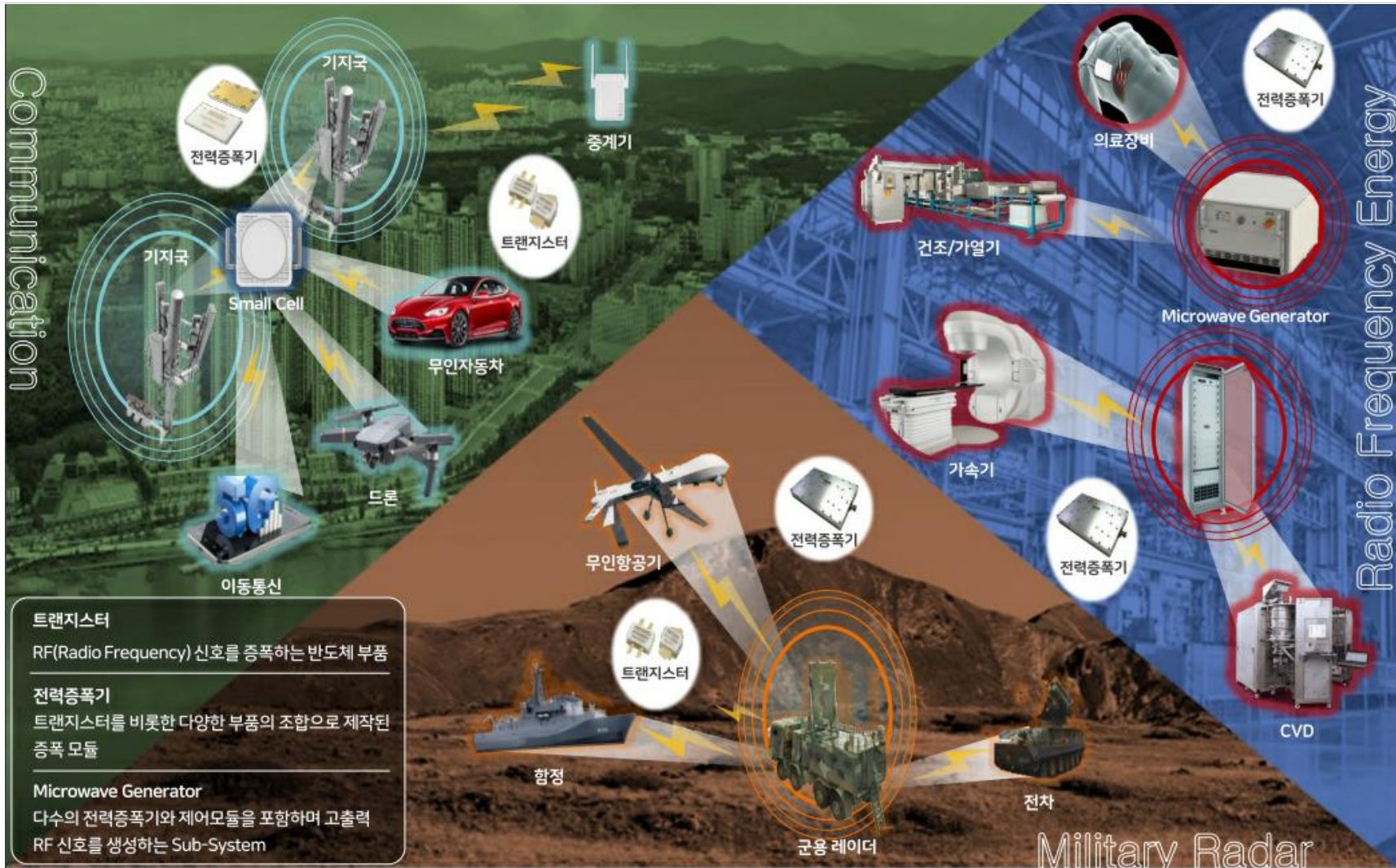
연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	64.2	49.7	61.2	62.1	108.1	107.8	70.5	101.6	142.8
증가율(% ,yoy)	-16.8	-22.6	23.2	1.3	74.2	-0.3	-34.6	44.2	40.7
제품별 매출액(십억원)									
GaN 트랜지스터	28.5	25.8	47.7	48.1	77.1	66.6	32.7	39.2	76.4
GaN 전력증폭기	27.9	18.6	9.2	11.1	26.6	38.1	35.3	58.0	62.0
GaAs MMIC	5.1	4.3	3.8	1.8	2.4	2.2	1.9	1.4	1.3
기타상품	2.7	1.0	0.5	1.0	2.0	0.9	0.5	3.0	3.2
제품별 비중(%)									
GaN 트랜지스터	44.5	52.0	77.9	77.5	71.3	61.8	46.4	38.6	53.5
GaN 전력증폭기	43.4	37.4	15.1	18.0	24.6	35.3	50.1	57.1	43.4
GaAs MMIC	7.9	8.6	6.2	2.9	2.2	2.0	2.8	1.4	0.9
기타상품	4.2	2.1	0.8	1.6	1.8	0.9	0.7	3.0	2.2
수익									
매출원가	37.0	33.5	40.2	41.0	61.4	68.2	50.2	63.9	88.4
매출총이익	27.2	16.2	21.1	21.0	46.7	39.5	20.2	37.7	54.5
판매관리비	12.1	13.2	15.6	12.9	20.0	21.6	23.2	33.3	38.5
영업이익	15.1	3.0	5.5	8.1	26.7	17.9	-3.0	4.4	16.0
세전이익	15.8	4.6	5.8	6.6	27.2	20.3	0.5	5.4	15.0
당기순이익	13.1	4.5	5.6	6.1	25.4	20.2	1.6	5.9	11.0
지배주주 당기순이익	13.1	4.5	5.6	6.1	24.1	20.0	2.0	6.0	13.6
이익률(%)									
매출원가율	57.6	67.4	65.6	66.1	56.8	63.3	71.3	62.9	61.9
매출총이익율	42.4	32.6	34.4	33.9	43.2	36.7	28.7	37.1	38.1
판매관리비율	18.8	26.5	25.5	20.8	18.5	20.1	33.0	32.8	26.9
영업이익율	23.6	6.1	8.9	13.0	24.7	16.6	-4.3	4.3	11.2
세전이익율	24.6	9.2	9.5	10.6	25.1	18.9	0.8	5.3	10.5
당기순이익율	20.5	9.0	9.1	9.9	23.5	18.7	2.2	5.8	7.7
지배주주 당기순이익율	20.5	9.0	9.1	9.9	22.3	18.5	2.9	5.9	9.6

자료: RFHIC, 유진투자증권

회사 소개 - RF 증폭 신호의 핵심부품

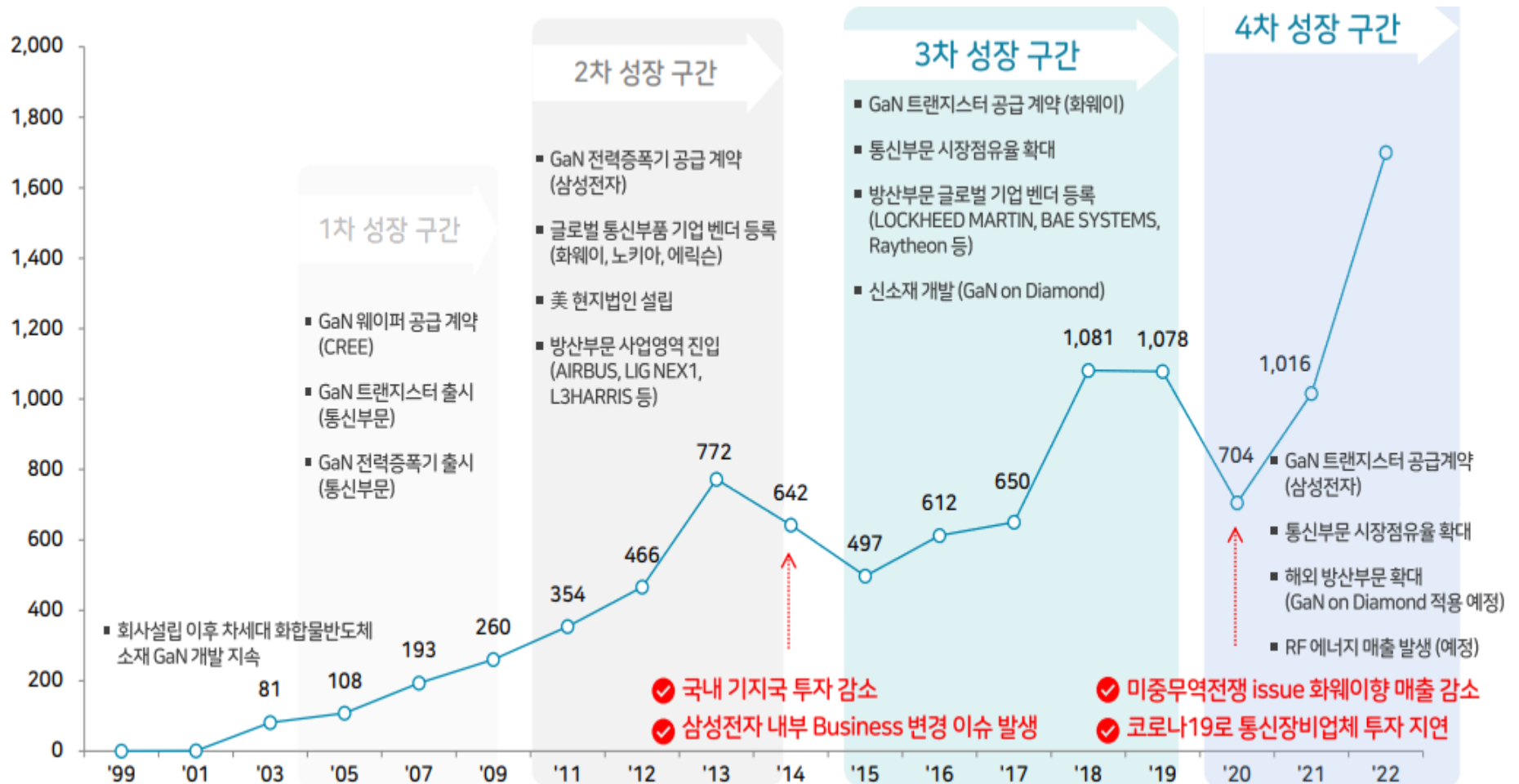
사업 영역



자료: RFHIC, 유진투자증권

성장 연혁 - 소재 개발 후 본격적인 성장구간 진입

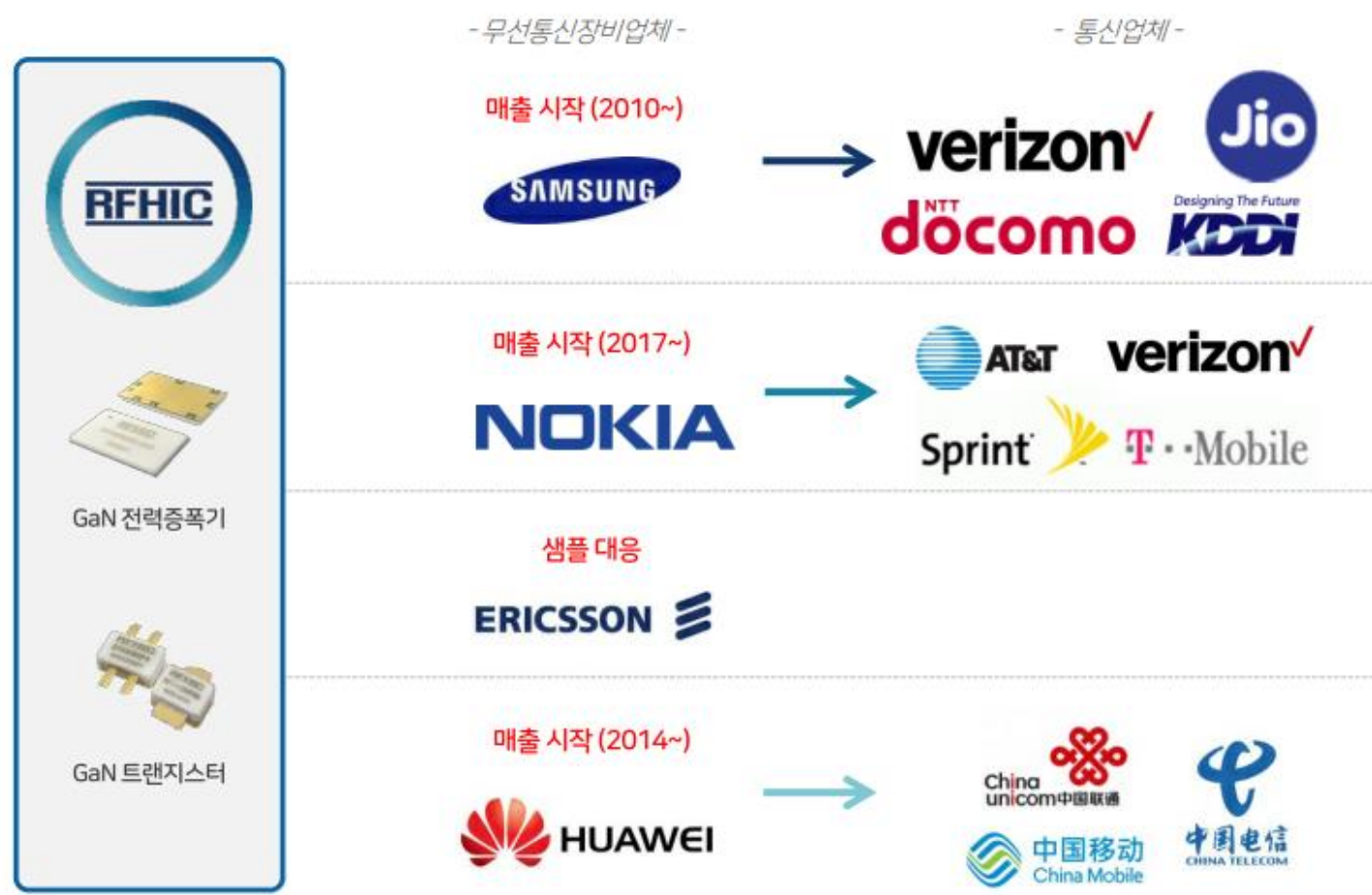
소재 개발 성공 후 본격적인 성장 구간에 진입



자료: RFHIC, 유진투자증권

투자포인트 - 통신장비 고객 다변화 성공

글로벌 통신장비기업과 모두 거래



자료: RFHIC, 유진투자증권

투자포인트 - 글로벌 방산업체에 벤더 등록

다수의 글로벌 방산업체에 벤더 등록

순위	업체명	사업분야	국가	등록년도
1		레이더	미국	2017년
2		반도체	미국	2016년
4		위성	미국	2013년
5		레이더	미국	2017년
7		레이더	영국/미국	2017년
9		통신, 레이더	미국	2012년
12		레이더	독일	2011년
13		레이더	이탈리아	2017년

순위	업체명	사업분야	국가	등록년도
36		레이더	스웨덴, 미국	2017년
48		레이더	터키	2009년
65		통신, 레이더	한국	2010년
98		전자전	미국	2015년
-		레이더	영국, 미국	2014년

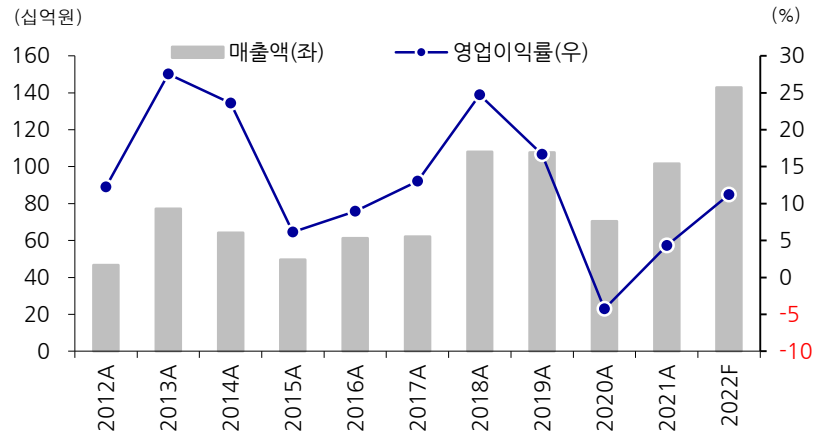
- ✓ 미국, 유럽 주요 시장 Target
- ✓ 핵심 기술 및 가격경쟁력 보유
- ✓ 100대 방산기업 중 다수 기업에 Vendor 등록된 제조업체중 국내기업으로는 RFHIC가 유일

주1: 방산기업순위 DefenseNews Top 100 for 2021

자료: RFHIC, 유진투자증권

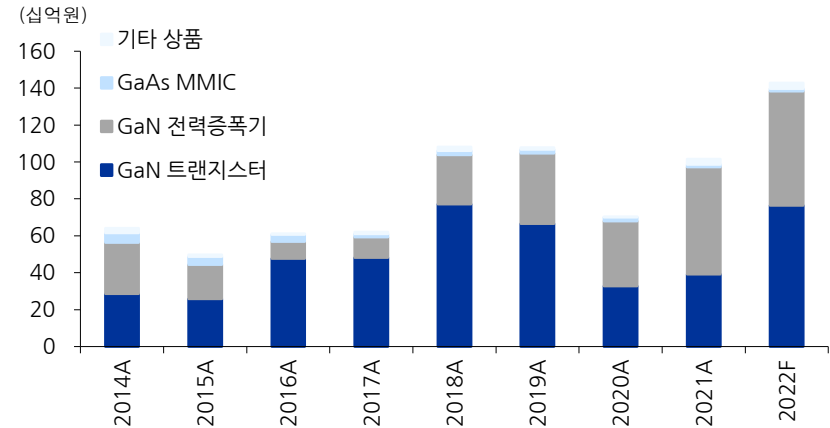
투자 주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



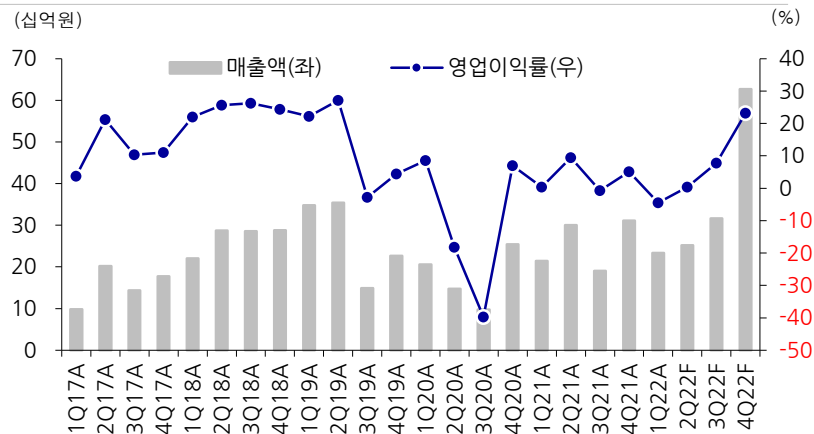
자료: RFHIC, 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



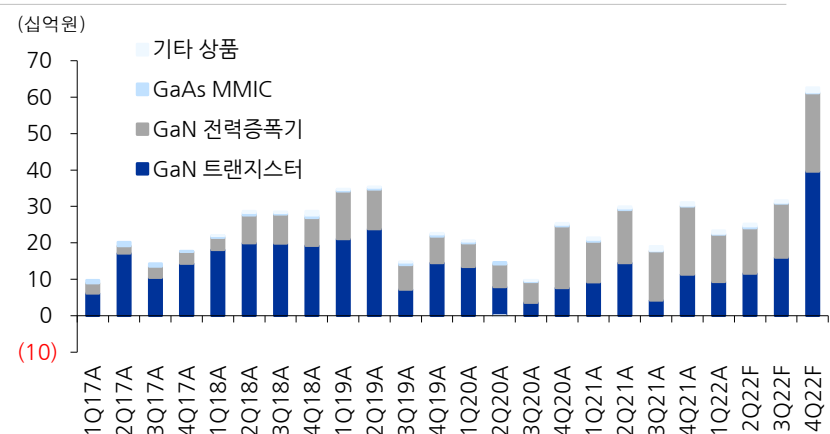
자료: RFHIC, 유진투자증권

분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: RFHIC, 유진투자증권

분기별 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: RFHIC, 유진투자증권

Peer Table

Peer Group Valuation Table

	RFHIC	평균	케이엠더블유	오이솔루션	서진시스템	에이스테크
주가	31,050		31,600	28,500	17,750	10,350
시가총액(십억원)	832		1,258	303	667	452.7
PER						
FY20A	526.9	84.4	120.6	48.1	-	-
FY21A	157.7	23.3	-	25.9	20.7	-
FY22F	60.9	34.3	74.0	24.1	7.8	31.3
FY23F	29.9	16.5	35.0	14.1	4.6	12.3
PBR						
FY20A	5.3	9.5	13.1	4.0	3.8	17.2
FY21A	3.4	5.4	6.5	2.3	2.3	10.3
FY22F	3.0	3.4	4.6	1.8	1.2	6.0
FY23F	2.8	2.6	3.9	1.6	0.9	4.0
매출액(십억원)						
FY20A	70.5		339	103	321.9	210.8
FY21A	101.6		205	99	606.2	232.8
FY22F	142.8		277	113	1,076.4	323.0
FY23F	217.7		374	144	1,498.8	449.7
영업이익(십억원)						
FY20A	-3.0		32.7	7.3	4.9	-61.4
FY21A	4.4		-27.9	1.7	58.0	-35.5
FY22F	16.0		-8.0	11.0	96.6	17.6
FY23F	41.9		8.0	21.7	167.7	46.6
영업이익률(%)						
FY20A	-4.3	-2.7	9.7	7.1	1.5	-29.1
FY21A	4.3	-4.4	-13.6	1.7	9.6	-15.2
FY22F	11.2	5.3	-2.9	9.7	9.0	5.5
FY23F	19.2	9.7	2.1	15.1	11.2	10.4

자료: WiseFn 컨센서스, 유진투자증권
주: 2022년 5월 31일 종가 기준

RFHIC(218410.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	312.3	446.9	477.4	525.9	582.6
유동자산	213.2	321.2	351.7	399.9	454.4
현금성자산	124.3	103.5	212.4	201.9	204.2
매출채권	11.2	16.1	19.5	28.5	36.6
재고자산	74.8	78.6	107.5	157.0	201.1
비유동자산	99.1	125.7	125.7	126.0	128.1
투자자산	16.4	38.5	37.6	39.1	40.7
유형자산	75.8	80.6	82.5	82.0	83.2
기타	6.9	6.6	5.7	4.9	4.3
부채총계	95.2	138.6	173.9	198.6	220.6
유동부채	45.0	59.7	95.3	119.9	141.9
매입채무	13.0	17.8	52.9	77.3	99.0
유동성이자부채	20.3	16.6	16.9	16.9	16.9
기타	11.7	25.2	25.5	25.7	26.0
비유동부채	50.2	78.9	78.6	78.6	78.7
비유동이자부채	48.8	77.3	76.8	76.8	76.8
기타	1.4	1.6	1.8	1.8	1.9
자본총계	217.1	308.3	303.5	327.3	362.0
자배지분	197.0	280.3	275.0	298.8	333.4
자본금	11.9	13.3	13.4	13.4	13.4
자본잉여금	92.9	178.8	181.0	181.0	181.0
이익잉여금	96.7	100.4	110.1	133.9	168.5
기타	(4.5)	(12.2)	(29.5)	(29.5)	(29.5)
비자배지분	20.1	28.1	28.5	28.5	28.5
자본총계	217.1	308.3	303.5	327.3	362.0
총차입금	69.1	94.0	93.7	93.7	93.7
순차입금	(55.2)	(9.5)	(118.6)	(108.2)	(110.5)

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	(24.2)	22.1	126.5	0.5	15.0
당기순이익	1.6	5.9	11.0	29.2	41.4
자산상각비	5.5	6.5	6.8	6.6	6.5
기타비현금성손익	0.4	1.7	(13.6)	(1.4)	(2.7)
운전자본증감	(32.9)	6.0	119.8	(34.0)	(30.3)
매출채권감소(증가)	5.9	(4.9)	(3.2)	(9.0)	(8.0)
재고자산감소(증가)	(19.2)	(6.1)	(29.0)	(49.5)	(44.1)
매입채무증가(감소)	(7.4)	4.0	34.6	24.4	21.7
기타	(12.1)	13.1	117.4	0.1	0.1
투자현금	(112.6)	(122.8)	(17.1)	(9.9)	(11.8)
단기투자자산감소	(73.8)	(90.2)	17.5	(3.0)	(3.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.8)	(1.2)	(1.2)
설비투자	(26.4)	(9.8)	(7.4)	(5.2)	(6.9)
유형자산처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
재무현금	54.7	106.8	(4.2)	(4.0)	(4.0)
차입금증가	64.1	31.8	0.0	0.0	0.0
자본증가	(9.9)	72.2	(4.5)	(4.0)	(4.0)
배당금지급	(4.8)	(2.4)	3.9	4.0	4.0
현금 증감	(82.4)	6.4	105.2	(13.5)	(0.8)
기초현금	(109.6)	(27.2)	33.4	138.6	125.2
기말현금	27.2	33.7	138.6	125.2	124.4
Gross Cash flow	7.7	14.3	4.4	34.5	45.3
Gross Investment	71.7	26.5	(85.3)	40.9	38.9
Free Cash Flow	(64.0)	(12.2)	89.6	(6.5)	6.3

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	70.5	101.6	142.8	217.7	287.1
증가율(%)	(34.6)	44.2	40.7	52.4	31.9
매출원가	50.2	63.9	88.4	136.7	178.7
매출총이익	20.2	37.7	54.5	81.0	108.4
판매 및 일반관리비	23.2	33.3	38.5	39.1	48.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(3.0)	4.4	16.0	41.9	59.5
증가율(%)	적전	흑전	266.4	161.9	42.0
EBITDA	2.5	10.9	22.8	48.5	66.0
증가율(%)	(89.0)	330.2	110.3	112.6	36.1
영업외손익	3.5	1.1	(1.0)	(4.2)	(5.9)
이자수익	2.3	2.7	1.3	1.4	1.8
이자비용	1.1	4.2	4.4	4.4	4.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.3	2.6	2.1	(1.2)	(3.4)
세전순이익	0.5	5.4	15.0	37.7	53.5
증가율(%)	(97.4)	909.3	175.8	152.1	42.0
법인세비용	(1.0)	(0.5)	3.9	8.5	12.1
당기순이익	1.6	5.9	11.0	29.2	41.4
증가율(%)	(92.2)	274.6	87.3	165.0	41.8
지배주주지분	2.0	6.0	13.6	27.8	38.7
증가율(%)	(89.9)	198.1	126.4	103.6	39.1
비지배지분	(0.5)	(0.1)	(2.6)	1.4	2.8
EPS(원)	83	226	510	1,037	1,444
증가율(%)	(89.9)	173.5	125.4	103.6	39.1
수정EPS(원)	83	226	510	1,037	1,444
증가율(%)	(89.9)	173.5	125.4	103.6	39.1

주요투자지표	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	83	226	510	1,037	1,444
BPS	8,263	10,511	10,267	11,154	12,448
DPS	98	150	150	150	150
밸류에이션(배, %)					
PER	526.9	157.7	60.9	29.9	21.5
PBR	5.3	3.4	3.0	2.8	2.5
EV/ EBITDA	400.2	86.7	31.3	14.9	10.9
배당수익률	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	137.5	66.4	190.8	24.1	18.4
수익성(%)					
영업이익률	(4.3)	4.3	11.2	19.2	20.7
EBITDA이익률	3.6	10.7	16.0	22.3	23.0
순이익률	2.2	5.8	7.7	13.4	14.4
ROE	1.0	2.5	4.9	9.7	12.2
ROIC	(1.8)	1.5	5.6	18.8	22.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(25.4)	(3.1)	(39.1)	(33.0)	(30.5)
유동비율	473.5	538.5	369.0	333.4	320.2
이자보상배율	(2.7)	1.0	3.6	9.5	13.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	5.6	7.4	8.0	9.1	8.8
재고자산회전율	1.1	1.3	1.5	1.6	1.6
매입채무회전율	4.9	6.6	4.0	3.3	3.3

이노와이어리스

(073490)

투자의견
NR

목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-1.7	-3.2	1.6
절대기준(%)	-3.7	-11.4	-7.7

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(22)	16.2	-	-
영업이익(23)	21.2	-	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(22.5.31)

37,950원

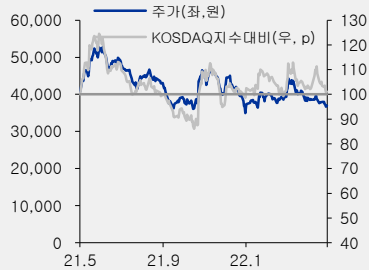
시가총액(십억원)	256
발행주식수(천주)	6,738
52주 최고가(원)	53,500
최저가(원)	34,200
52주 일간 Beta	1.3
90일 일평균거래대금(억원)	25.1
외국인 지분율(%)	4.1
배당수익률(2022F)(%)	0.7
주주구성(%)	
엘아이지넥스원 (외 2인)	21.1
케이씨지아이헬리오스	7.2

투자의견

NR

목표주가(12M)

-



결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	93.0	90.7	114.7	139.9	165.5
영업이익(십억원)	13.8	13.4	16.2	21.2	25.7
세전계속사업손익(십억원)	14.4	15.3	11.9	10.4	14.0
당기순이익(십억원)	13.1	15.2	11.9	10.2	13.8
EPS(원)	1,944	2,250	1,765	1,518	2,047
증감률(%)	(11.2)	15.7	(21.6)	(14.0)	34.8
PER(배)	32.0	19.8	21.5	25.0	18.5
ROE(%)	14.2	13.6	9.6	7.7	9.6
PBR(배)	4.0	2.5	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	21.0	13.9	9.1	7.0	5.6

자료: 유진투자증권

2022.06.02

5G

스몰셀, 그리고 5G 최적화 장비 수요 기대

Investment Point

- **글로벌 5G 인프라 투자 확대에 따른 매출 급증 전망:** 5G 인프라 투자 확대 되면 동사의 무선망 최적화 제품을 비롯한 다양한 분야에서 실적 성장이 이어질 것으로 전망함. 북미, 일본 등의 통신장비업체들은 5G 네트워크를 구축하기 위하여 동사의 무선망 최적화 제품의 수요가 늘어날 수 밖에 없음.
- **스몰셀, 드디어 하반기 공급 가시화:** 스몰셀은 그 동안 반도체 공급 부족으로 인한 납품 지연 등으로 어려움을 겪었으나, 일부 2분기부터 납품이 시작되고 있어, 하반기부터 실적이 본격화될 것으로 전망함. 특히 기존의 4G 스몰셀이 아닌 5G 스몰셀의 매출이 본격화될 것으로 예상하고 있어 매출 성장에 긍정적임. 다만 아직 보급 초기여서 5G 스몰셀 장비 공급이 본격화되기 전에는 스몰셀 제품의 수익성 개선은 더딜 것으로 예상함.

최근 실적 및 이슈

- **1Q22 Review, 여전히 부진한 실적 단계:** 1분기 실적(연결기준)은 매출액 156억원, 영업손실 14억원으로 전년동기대비 매출액은 13.1% 감소하였고, 영업이익은 손실이 커지면서 소폭 적자전환하였음. 아직도 5G 인프라 투자 지연과 함께 동사의 신규 장비인 스몰셀 장비의 본격적인 공급이 지연되면서 수익성도 하락한 것으로 판단함.
- **2Q22 Preview, 전년 수준 달성 전망:** 당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 250억원, 영업이익 34억원을 전망함. 전년동기대비 매출액은 1.5% 증가하며 전년 수준을 달성하고, 영업이익도 전년 수준으로 회복 것으로 예상함.
- **현재 주가는 2022년 예상실적 기준 예상 실적 기준, PER 21.5배로 국내 동종 및 유사업체의 평균 PER 35.3배 대비 할인되어 거래 중임.**

실적 Table

분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	27.9	19.0	17.6	28.6	17.9	24.6	13.1	35.0	15.6	25.0	16.9	57.2
증가율(% ,yoy)	41.9	-40.3	-12.8	13.0	-35.8	29.9	-25.3	22.6	-13.1	1.5	29.2	63.4
제품별 매출액(십억원)												
무선망 최적화제품	9.9	10.7	8.1	9.7	7.9	12.3	5.9	15.2	6.3	12.9	7.1	31.8
빅데이터 제품	2.1	2.2	2.0	4.8	2.6	1.6	0.6	8.5	0.2	1.7	0.7	10.6
통신 T&M 제품	7.1	1.8	1.6	4.8	1.7	1.1	2.1	2.8	2.5	1.1	2.3	3.8
스몰셀 제품	3.2	0.8	2.1	4.7	0.6	5.8	1.5	3.8	2.1	5.2	3.3	4.8
용역 서비스	2.5	2.4	2.8	3.2	2.3	3.0	2.5	3.7	3.0	3.2	2.7	4.8
기타매출	3.0	0.9	1.0	1.3	2.8	0.8	0.7	1.0	1.5	0.9	0.9	1.4
제품별 비중(%)												
무선망 최적화제품	35.4	56.6	46.2	34.0	44.4	50.0	45.0	43.3	40.2	51.8	41.8	55.7
빅데이터 제품	7.5	11.7	11.1	16.8	14.7	6.5	4.6	24.3	1.3	6.8	4.1	18.6
통신 T&M 제품	25.6	9.7	9.4	17.0	9.3	4.3	15.6	8.0	15.8	4.5	13.3	6.6
스몰셀 제품	11.5	4.4	11.8	16.3	3.4	23.5	11.1	11.0	13.8	20.8	19.7	8.4
용역 서비스	9.1	12.8	15.9	11.2	12.7	12.2	18.7	10.6	19.4	12.7	15.9	8.4
기타매출	10.9	4.7	5.6	4.7	15.5	3.4	5.0	2.9	9.5	3.5	5.1	2.4
수익												
매출원가	13.2	9.5	9.8	19.5	10.4	14.6	9.3	18.3	11.2	15.2	10.7	33.1
매출총이익	14.7	9.4	7.8	9.1	7.5	10.0	3.8	16.8	4.4	9.8	6.3	24.1
판매관리비	8.7	5.7	5.6	7.3	5.7	6.5	5.2	7.3	5.8	6.3	5.9	10.3
영업이익	6.0	3.8	2.3	1.8	1.8	3.5	-1.4	9.4	-1.4	3.4	0.4	13.8
세전이익	6.3	4.0	2.4	1.7	2.0	4.6	-0.9	9.7	-1.0	2.7	0.3	9.9
당기순이익	6.3	3.5	2.1	1.3	1.7	4.2	-1.1	10.3	-0.9	2.7	0.3	9.8
자배주주 당기순이익	6.3	3.5	2.1	1.3	1.7	4.2	-1.1	10.3	-0.9	2.7	0.3	9.8
이익률(%)												
매출원가율	47.5	50.3	55.5	68.1	58.0	59.4	71.0	52.2	71.8	60.9	62.9	57.8
매출총이익율	52.5	49.7	44.5	31.9	42.0	40.6	29.0	47.8	28.2	39.1	37.1	42.2
판매관리비율	31.2	29.9	31.6	25.5	31.7	26.3	39.5	20.9	37.0	25.4	34.8	18.1
영업이익율	21.4	19.8	12.9	6.4	10.2	14.3	-10.4	27.0	-8.9	13.7	2.3	24.1
세전이익율	22.4	21.0	13.6	6.1	11.1	18.5	-7.1	27.6	-6.1	10.6	1.7	17.3
당기순이익율	22.5	18.3	11.9	4.5	9.6	17.2	-8.3	29.4	-5.8	10.7	1.7	17.2
자배주주 당기순이익율	22.5	18.3	11.9	4.5	9.6	17.2	-8.3	29.4	-5.8	10.7	1.7	17.2

자료: 이노와이어리스, 유진투자증권

실적 Table

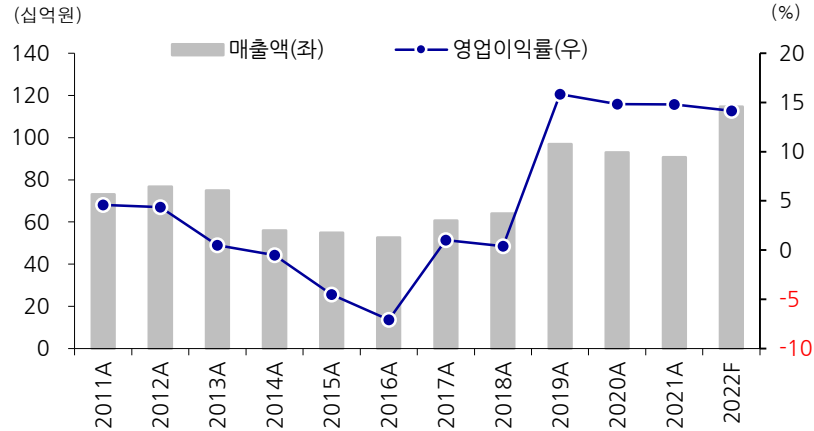
연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	56.0	54.9	52.7	60.7	64.0	96.8	93.0	90.7	114.7
증가율(% ,yoy)	-25.2	-1.9	-4.1	15.1	5.5	51.2	-4.0	-2.5	26.5
제품별 매출액(십억원)									
무선망 최적화 제품	17.4	19.5	16.9	15.5	16.5	40.2	38.4	41.3	58.1
빅데이터 제품	16.9	11.3	9.1	8.5	11.3	11.7	11.1	13.3	13.2
통신 T&M 제품	2.0	1.4	2.8	4.3	6.5	18.2	15.5	7.6	9.6
스몰셀 제품	3.7	7.6	6.8	12.2	11.7	9.7	10.8	11.7	15.5
용역 서비스	8.6	8.8	9.9	10.8	9.0	10.6	11.0	11.5	13.7
기타매출	7.4	6.4	7.2	9.3	9.1	6.4	6.3	5.3	4.6
제품별 비중(%)									
무선망 최적화 제품	31.0	35.4	32.1	25.5	25.8	41.5	41.3	45.6	50.7
빅데이터 제품	30.2	20.6	17.2	14.1	17.6	12.1	11.9	14.7	11.5
통신 T&M 제품	3.6	2.6	5.3	7.2	10.1	18.8	16.6	8.3	8.4
스몰셀 제품	6.7	13.7	12.9	20.2	18.2	10.0	11.6	12.9	13.5
용역 서비스	15.4	16.0	18.8	17.8	14.1	10.9	11.8	12.6	12.0
기타매출	13.2	11.7	13.7	15.3	14.2	6.6	6.7	5.8	4.0
수익									
매출원가	36.3	36.7	36.1	39.9	43.3	53.9	52.0	52.6	70.1
매출총이익	19.7	18.2	16.6	20.8	20.8	43.0	41.0	38.1	44.6
판매관리비	20.0	20.7	20.3	20.1	20.5	27.6	27.2	24.6	28.4
영업이익	-0.3	-2.5	-3.7	0.6	0.2	15.3	13.8	13.4	16.2
세전이익	3.7	-2.7	-4.2	-0.2	0.7	14.9	14.4	15.3	11.9
당기순이익	1.3	-4.5	-9.8	-0.2	0.2	13.1	13.1	15.2	11.9
지배주주 당기순이익	1.8	-4.5	-9.8	-0.2	0.2	13.1	13.1	15.2	11.9
이익률(%)									
매출원가율	64.8	66.8	68.5	65.8	67.6	55.6	55.9	58.0	61.1
매출총이익율	35.2	33.2	31.5	34.2	32.4	44.4	44.1	42.0	38.9
판매관리비율	35.7	37.7	38.5	33.2	32.0	28.5	29.3	27.2	24.7
영업이익율	-0.5	-4.5	-7.1	1.0	0.4	15.8	14.8	14.8	14.1
세전이익율	6.6	-5.0	-8.0	-0.2	1.2	15.4	15.5	16.9	10.4
당기순이익율	2.4	-8.2	-18.6	-0.4	0.3	13.6	14.1	16.7	10.4
지배주주 당기순이익율	3.2	-8.2	-18.6	-0.4	0.3	13.6	14.1	16.7	10.4

자료: 이노와이어리스, 유진투자증권

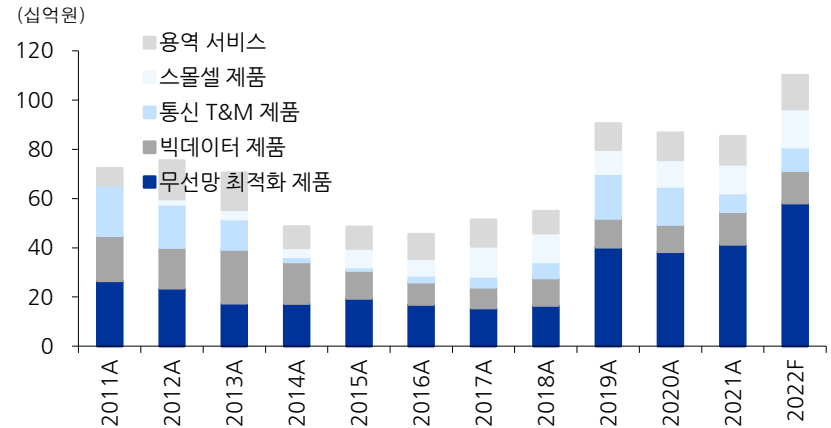
투자 주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



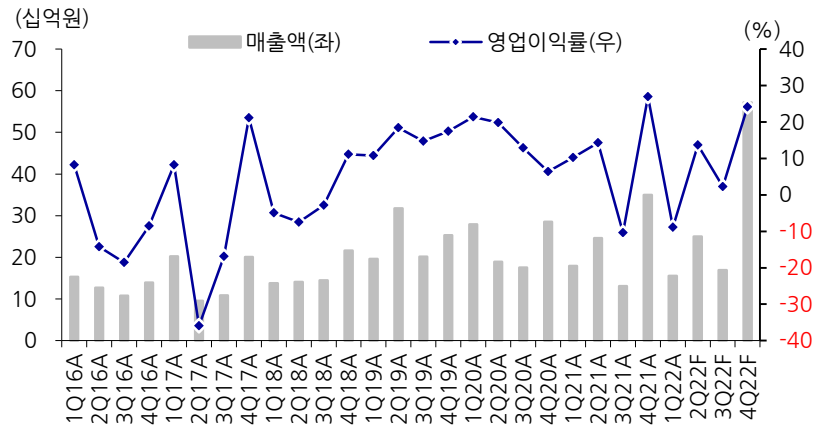
자료: 이노와이어리스, 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



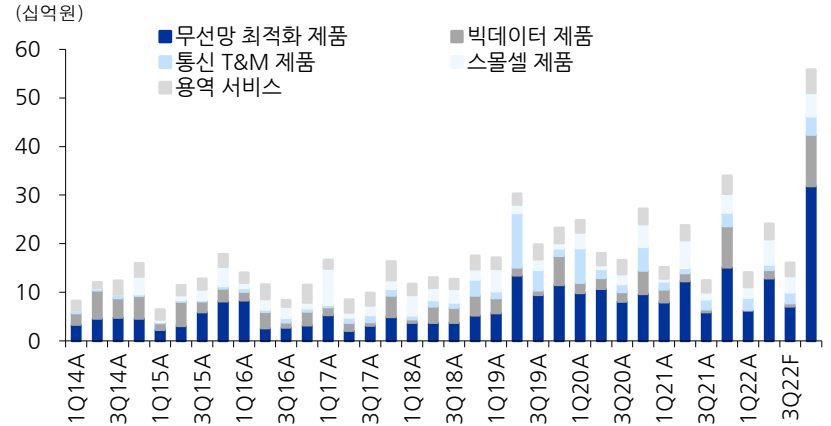
자료: 이노와이어리스, 유진투자증권

분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 이노와이어리스, 유진투자증권

분기별 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 이노와이어리스, 유진투자증권

Peer Table

Peer Group Valuation Table

	이노와이어리스	평균	다산네트웍스	에치에프알	케이엠더블유	오이솔루션	에이스테크
주가	37,950		7,260	32,950	31,600	28,500	10,350
시가총액(십억원)	256		264	444	1,258	302.8	452.7
PER							
FY20A	32.0	84.4	-	-	120.6	48.1	-
FY21A	19.8	24.5	-	23.1	-	25.9	-
FY22F	21.5	35.3	-	11.7	74.0	24.1	31.3
FY23F	25.0	17.6	-	9.2	35.0	14.1	12.3
PBR							
FY20A	4.0	8.5	2.9	5.5	13.1	4.0	17.2
FY21A	2.5	5.1	1.5	4.6	6.5	2.3	10.3
FY22F	2.0	4.0	-	3.4	4.6	1.8	6.0
FY23F	1.9	3.0	-	2.5	3.9	1.6	4.0
매출액(십억원)							
FY20A	93.0		405	92	338.5	103.2	210.8
FY21A	90.7		469	206	205.2	98.7	232.8
FY22F	114.7		-	331	277.0	113.0	323.0
FY23F	139.9		-	389	374.0	144.0	449.7
영업이익(십억원)							
FY20A	13.8		-5.8	-25.9	32.7	7.3	-61.4
FY21A	13.4		-31.6	21.8	-27.9	1.7	-35.5
FY22F	16.2		-	46.2	-8.0	11.0	17.6
FY23F	21.2		-	64.9	8.0	21.7	46.6
영업이익률(%)							
FY20A	14.8	-8.4	-1.4	-28.1	9.7	7.1	-29.1
FY21A	14.8	-4.7	-6.8	10.6	-13.6	1.7	-15.2
FY22F	14.1	6.6	-	14.0	-2.9	9.7	5.5
FY23F	15.1	11.1	-	16.7	2.1	15.1	10.4

자료: WiseFn 컨센서스, 유진투자증권
주: 2022년 5월 31일 종가 기준

이노와이어리스(073490.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	125.0	140.9	180.9	198.8	219.5
유동자산	75.4	87.9	129.5	149.6	172.0
현금성자산	50.2	60.5	75.9	84.9	97.2
매출채권	18.7	21.5	43.1	52.5	61.0
재고자산	4.1	3.6	8.0	9.8	11.4
비유동자산	49.6	53.0	51.4	49.2	47.4
투자자산	11.0	12.5	13.0	13.5	14.1
유형자산	33.9	33.7	32.8	31.0	29.4
기타	4.7	6.8	5.7	4.7	3.9
부채총계	21.3	22.4	51.5	60.9	69.5
유동부채	19.8	20.6	49.0	58.4	66.9
매입채무	14.2	14.5	42.7	52.0	60.4
유동성이자부채	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
기타	4.9	5.7	5.8	5.9	5.9
비유동부채	1.5	1.7	2.5	2.6	2.6
비유동이자부채	0.2	0.4	0.9	0.9	0.9
기타	1.2	1.4	1.6	1.6	1.7
자본총계	103.7	118.6	129.3	137.9	150.0
자배지분	103.7	118.6	129.3	137.9	150.0
자본금	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1
이익잉여금	76.3	89.7	99.9	108.5	120.6
기타	(2.0)	(0.6)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	103.7	118.6	129.3	137.9	150.0
총차입금	0.9	0.8	1.4	1.4	1.4
순차입금	(49.2)	(59.7)	(74.5)	(83.5)	(95.8)
현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	15.0	13.8	16.5	11.9	15.3
당기순이익	13.1	15.2	11.9	10.2	13.8
자산상각비	3.8	3.8	3.7	3.4	3.1
기타비현금성손익	0.7	(2.2)	(0.3)	0.1	0.1
운전자본증감	(2.1)	(2.5)	0.7	(1.8)	(1.6)
매출채권감소(증가)	(0.9)	0.3	(23.1)	(9.4)	(8.5)
재고자산감소(증가)	1.5	0.2	(4.3)	(1.7)	(1.6)
매입채무증가(감소)	(1.8)	0.0	33.0	9.3	8.4
기타	(0.8)	(3.0)	(4.9)	0.0	0.0
투자현금	1.0	(2.2)	(0.8)	(1.2)	(1.3)
단기투자자산감소	3.8	1.7	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1.8)	(1.5)	(0.7)	(0.6)	(0.7)
유형자산처분	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	(3.1)	(4.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(5.5)	(2.4)	(0.1)	(1.7)	(1.7)
차입금증가	(3.9)	(0.7)	(0.1)	0.0	0.0
자본증가	(1.5)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
배당금지급	(1.5)	(1.7)	1.7	1.7	1.7
현금 증감	9.9	10.2	15.4	9.0	12.3
기초현금	(40.2)	(50.2)	60.4	75.8	84.8
기말현금	50.2	60.4	75.8	84.8	97.1
Gross Cash flow	19.2	17.9	16.0	13.7	16.9
Gross Investment	4.9	6.4	0.1	3.0	3.0
Free Cash Flow	14.3	11.5	15.9	10.7	14.0

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	93.0	90.7	114.7	139.9	165.5
증가율(%)	(4.0)	(2.5)	26.5	22.0	18.3
매출원가	52.0	52.6	70.1	83.0	100.4
매출총이익	41.0	38.1	44.6	57.0	65.2
판매 및 일반관리비	27.2	24.6	28.4	35.8	39.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	13.8	13.4	16.2	21.2	25.7
증가율(%)	(10.1)	(2.7)	20.8	30.5	21.4
EBITDA	17.6	17.2	20.0	24.5	28.8
증가율(%)	(6.4)	(2.3)	15.8	23.0	17.2
영업외손익	0.6	1.9	(4.3)	(10.8)	(11.7)
이자수익	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
이자비용	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	1.7	(4.4)	(11.0)	(11.9)
세전순이익	14.4	15.3	11.9	10.4	14.0
증가율(%)	(3.6)	6.3	(22.1)	(13.1)	34.9
법인세비용	1.3	0.1	0.0	0.1	0.2
당기순이익	13.1	15.2	11.9	10.2	13.8
증가율(%)	(0.3)	15.7	(21.6)	(14.0)	34.8
지배주주지분	13.1	15.2	11.9	10.2	13.8
증가율(%)	(0.3)	15.7	(21.6)	(14.0)	34.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,944	2,250	1,765	1,518	2,047
증가율(%)	(11.2)	15.7	(21.6)	(14.0)	34.8
수정EPS(원)	1,944	2,250	1,765	1,518	2,047
증가율(%)	(11.2)	15.7	(21.6)	(14.0)	34.8
주요투자지표	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,944	2,250	1,765	1,518	2,047
BPS	15,391	17,602	19,196	20,464	22,261
DPS	250	250	250	250	250
밸류에이션(배,%)					
PER	32.0	19.8	21.5	25.0	18.5
PBR	4.0	2.5	2.0	1.9	1.7
EV/ EBITDA	21.0	13.9	9.1	7.0	5.6
배당수익률	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	21.9	16.8	16.0	18.7	15.1
수익성(%)					
영업이익률	14.8	14.8	14.1	15.1	15.5
EBITDA이익률	19.0	19.0	17.4	17.5	17.4
순이익률	14.1	16.7	10.4	7.3	8.3
ROE	14.2	13.6	9.6	7.7	9.6
ROIC	22.5	23.5	28.5	38.3	46.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(47.5)	(50.3)	(57.6)	(60.5)	(63.9)
유동비율	380.4	426.1	264.1	256.4	257.3
이자보상배율	67.4	344.6	150.4	184.7	224.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	5.2	4.5	3.5	2.9	2.9
재고자산회전율	18.2	23.4	19.7	15.7	15.7
매입채무회전율					

케이엠더블유

(032500)

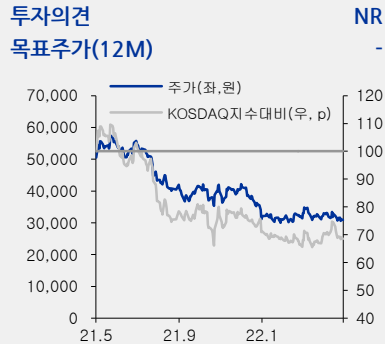
투자의견
NR

목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-3.1	-5.7	-28.7
절대기준(%)	-5.2	-13.9	-38.0
	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(22)	2.9	-	-
영업이익(23)	27.1	-	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(22.5.31)	31,600원
시가총액(십억원)	1,258
발행주식수(천주)	39,821
52주 최고가(원)	58,300
최저가(원)	29,750
52주 일간 Beta	1.3
90일 일평균거래대금(억원)	45.3
외국인 지분율(%)	4.0
배당수익률(2022F)(%)	-
주주구성(%)	
김덕용 (외 2인)	35.5
우리사주 (외 1인)	1.4



결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	338.5	205.2	246.7	355.4	400.1
영업이익(십억원)	32.7	(27.9)	2.9	27.1	31.5
세전계속사업손익(십억원)	24.2	(4.8)	2.9	26.0	30.2
당기순이익(십억원)	26.6	(3.7)	0.6	21.3	24.8
EPS(원)	669	(94)	24	535	622
증감률(%)	(74.3)	적전	흑전	2,163.9	16.2
PER(배)	120.6	n/a	1,336.6	59.0	50.8
ROE(%)	11.5	(1.5)	0.4	8.5	9.1
PBR(배)	13.1	6.5	5.3	4.8	4.4
EV/EBITDA(배)	71.7	n/a	66.3	27.8	24.9

자료: 유진투자증권

2022.06.02

5G

5G 투자 확대에 따른 고객다변화 효과 기대

Investment Point

- **글로벌 5G 인프라 투자 확대에 따른 고객 다변화 수혜 기대:** 국내는 물론 글로벌 5G 인프라 투자 확대가 재개되면서 동사의 주요 고객을 통해 국내외 매출 성장이 기대됨. 동사의 주요 고객인 삼성전자 매출(2021년 매출비중 29.8%)이 2020년 대비 2021년에 89.4% 증가한 것이 긍정적임. 따라서 올해도 전년대비 증가세를 유지할 것으로 예상하는데, 미국 버라이즌, 디시 네트워크는 물론 일본 KDDI, NTT Docomo, 캐나다 Telus, SaskTel, 뉴질랜드 Spark, 인도의 릴라이언스지오 등에 장비를 공급하고 있음. 내년부터는 인도의 5G 인프라 투자, 미국의 신규고객 디시 네트워크 등에 공급이 본격 확대된다면 실적 성장세로 전환될 것으로 판단함.
- 또한, 일본 통신장비업체인 후지쯔 매출이 지난해부터 크게 증가(2021년 매출비중 20.2%)하고 있고, 4위 통신사업자인 라쿠텐(2021년 매출비중 25.4%)도 고객으로 확보하면서 지난해 매출이 크게 증가하였음. 올해도 이러한 투자가 지속되면서 매출이 증가하고, 내년에 이러한 성장세는 지속될 것으로 예상되어 긍정적임.

최근 실적 및 이슈

- **1Q22 Review, 여전히 부진한 실적 단계:** 1분기 실적(연결기준)은 매출액 407억원, 영업손실 107억원으로 전년동기대비 매출액은 48.3% 감소하였고, 영업이익도 크게 손실이 커지면서 적자전환하였음. 아직도 5G 인프라 투자 지연에 따른 실적 부진이 지속되면서 수익성도 크게 훼손되었음.
- **2Q22 Preview, 전년 수준 달성 전망:** 당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 478억원, 영업손실 1억원을 전망함. 전년동기대비 매출액은 3.4% 증가하며 전년 수준을 달성하고, 영업이익은 전분기 및 전년동기 대비 흑자폭이 감소할 것으로 예상함. 다만, 하반기로 갈수록 국내, 미국, 일본 등의 투자 확대에 실적이 큰 폭으로 증가할 것으로 기대함.
- 현재 주가는 2022년 예상실적 기준 예상 실적 기준, PER 1,336.6배로 국내 동종 및 유사업체의 평균 PER 22.8배 대비 할증되어 거래 중임.

실적 Table

분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	77.5	127.2	74.5	59.2	78.7	46.2	36.2	44.0	40.7	47.8	72.0	86.2
증가율(%yoy)	-34.4	-40.1	-71.9	-32.2	1.5	-63.7	-51.4	-25.7	-48.3	3.4	98.9	95.9
제품별 매출액(십억원)												
RF부품	74.4	124.4	72.9	54.2	75.1	42.3	32.7	40.5	38.3	44.3	68.8	83.0
시스템류	51.6	64.8	39.7	34.4	39.9	11.2	5.3	6.7	4.1	10.1	29.4	34.7
안테나류	5.2	11.1	15.3	3.4	3.6	5.4	5.3	2.2	2.4	6.0	11.9	8.8
필터류	17.6	48.6	18.0	16.5	31.5	25.6	22.0	31.6	31.7	28.2	27.5	39.5
LED 조명	3.2	2.8	1.6	5.0	3.6	3.9	3.5	3.6	2.4	3.5	3.2	3.2
제품별 비중(%)												
RF부품	95.9	97.8	97.9	91.5	95.4	91.5	90.2	91.9	94.1	92.6	95.6	96.3
시스템류	66.6	50.9	53.2	58.0	50.8	24.3	14.7	15.1	10.2	21.1	40.8	40.2
안테나류	6.6	8.7	20.5	5.7	4.6	11.7	14.7	4.9	6.0	12.5	16.6	10.2
필터류	22.7	38.2	24.1	27.8	40.0	55.5	60.8	71.8	78.0	59.0	38.2	45.8
LED 조명	4.1	2.2	2.1	8.4	4.6	8.5	9.8	8.1	5.9	7.4	4.4	3.7
수익												
매출원가	55.4	88.7	50.0	45.0	56.9	34.8	29.0	34.2	33.5	35.7	47.2	62.6
매출총이익	22.1	38.6	24.5	14.2	21.8	11.4	7.2	9.8	7.2	12.1	24.8	23.7
판매관리비	15.5	16.5	18.4	16.2	21.1	19.7	16.4	20.8	17.8	12.1	18.7	16.1
영업이익	6.6	22.0	6.0	-2.0	0.7	-8.3	-9.2	-11.0	-10.7	-0.1	6.1	7.6
세전이익	15.2	18.6	1.4	-11.0	4.9	3.4	-3.4	-9.7	-9.8	-0.1	5.8	7.3
당기순이익	13.0	11.9	1.3	0.4	7.6	-0.2	-3.6	-7.6	-9.8	-0.0	4.8	6.0
지배주주 당기순이익	13.0	11.9	1.3	0.4	7.6	-0.2	-3.6	-7.6	-9.8	-0.0	4.8	6.0
이익률(%)												
매출원가율	71.5	69.7	67.1	76.0	72.3	75.4	80.2	77.7	82.4	74.8	65.6	72.5
매출총이익율	28.5	30.3	32.9	24.0	27.7	24.6	19.8	22.3	17.6	25.2	34.4	27.5
판매관리비율	20.0	13.0	24.7	27.3	26.8	42.6	45.3	47.3	43.9	25.3	26.0	18.6
영업이익율	8.5	17.3	8.1	-3.3	0.9	-18.0	-25.5	-25.0	-26.3	-0.1	8.4	8.8
세전이익율	19.6	14.6	1.9	-18.5	6.3	7.3	-9.3	-22.1	-24.1	-0.1	8.1	8.5
당기순이익율	16.8	9.4	1.8	0.6	9.7	-0.5	-9.8	-17.3	-24.0	-0.1	6.6	6.9
지배주주 당기순이익율	16.8	9.4	1.8	0.6	9.7	-0.5	-9.8	-17.3	-24.0	-0.1	6.6	6.9

자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

실적 Table

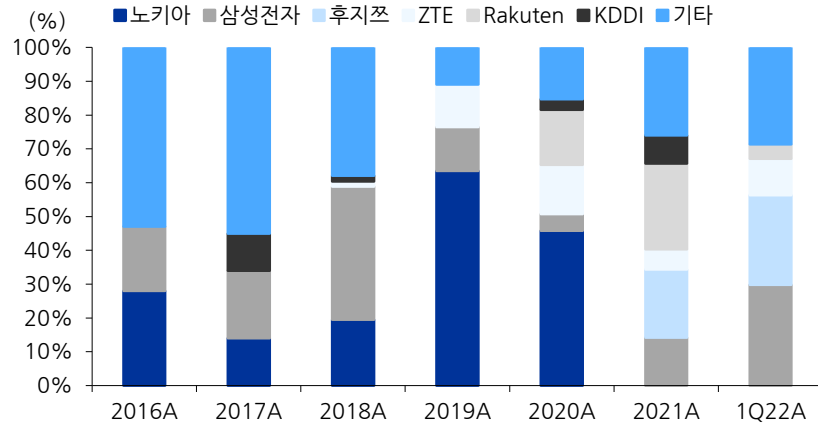
연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	210.7	219.8	210.5	203.7	296.3	682.9	338.5	205.2	246.7
증가율(%yoy)	-33.7	4.3	-4.2	-3.2	45.4	130.5	-50.4	-39.4	20.3
제품별 매출액(십억원)									
RF부품	193.9	189.6	170.4	172.1	266.7	662.7	325.9	190.5	234.4
시스템류			41.0	26.7	40.7	422.6	190.5	63.2	78.3
안테나류			24.2	49.2	85.1	83.5	34.9	16.5	29.2
필터류			105.1	96.3	140.9	156.7	100.6	110.8	127.0
LED 조명	16.8	30.2	40.1	31.6	29.6	20.1	3.7	14.6	12.3
제품별 비중(%)									
RF부품	92.0	86.2	80.9	84.5	90.0	97.1	98.9	92.9	95.0
시스템류	0.0	0.0	19.5	13.1	13.7	61.9	57.8	30.8	31.7
안테나류	0.0	0.0	11.5	24.1	28.7	12.2	10.6	8.1	11.8
필터류	0.0	0.0	49.9	47.3	47.6	22.9	30.5	54.0	51.5
LED 조명	8.0	13.8	19.1	15.5	10.0	2.9	1.1	7.1	5.0
수익									
매출원가	160.3	190.0	161.5	142.6	236.0	465.0	239.2	155.0	179.1
매출총이익	50.4	29.8	49.0	61.1	60.2	217.9	99.3	50.2	67.7
판매관리비	69.3	74.7	63.5	64.2	86.5	80.1	66.7	78.0	64.8
영업이익	-18.9	-44.9	-14.5	-3.0	-26.2	137.8	32.7	-27.9	2.9
세전이익	-19.7	-49.8	-11.6	-7.6	-29.8	130.5	24.2	-4.8	3.3
당기순이익	-12.5	-47.8	3.7	-8.7	-31.3	103.7	26.6	-3.7	0.9
자배주주 당기순이익	-13.3	-47.9	3.9	-8.7	-31.3	103.7	26.6	-3.7	0.9
이익률(%)									
매출원가율	76.1	86.4	76.7	70.0	79.7	68.1	70.7	75.6	72.6
매출총이익율	23.9	13.6	23.3	30.0	20.3	31.9	29.3	24.4	27.4
판매관리비율	32.9	34.0	30.2	31.5	29.2	11.7	19.7	38.0	26.2
영업이익율	-9.0	-20.4	-6.9	-1.5	-8.9	20.2	9.6	-13.6	1.2
세전이익율	-9.4	-22.7	-5.5	-3.7	-10.0	19.1	7.1	-2.3	1.3
당기순이익율	-5.9	-21.8	1.8	-4.3	-10.6	15.2	7.9	-1.8	0.4
자배주주 당기순이익율	-6.3	-21.8	1.9	-4.3	-10.6	15.2	7.9	-1.8	0.4

자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

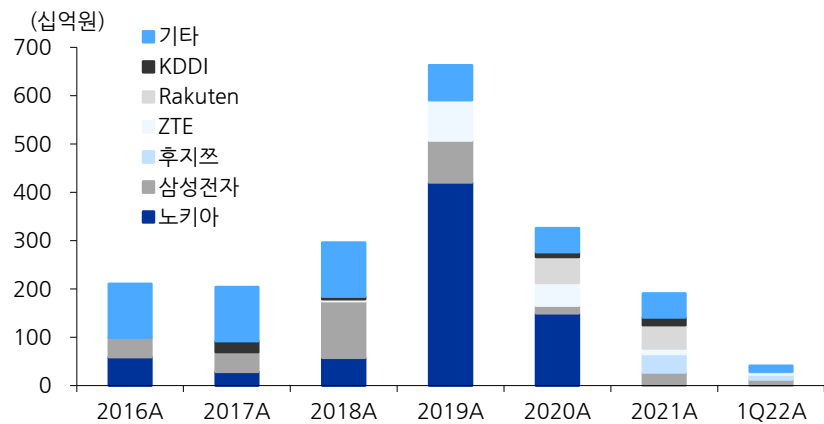
투자포인트 - 해외 고객 다변화 성공

주요 고객별 매출비중 추이



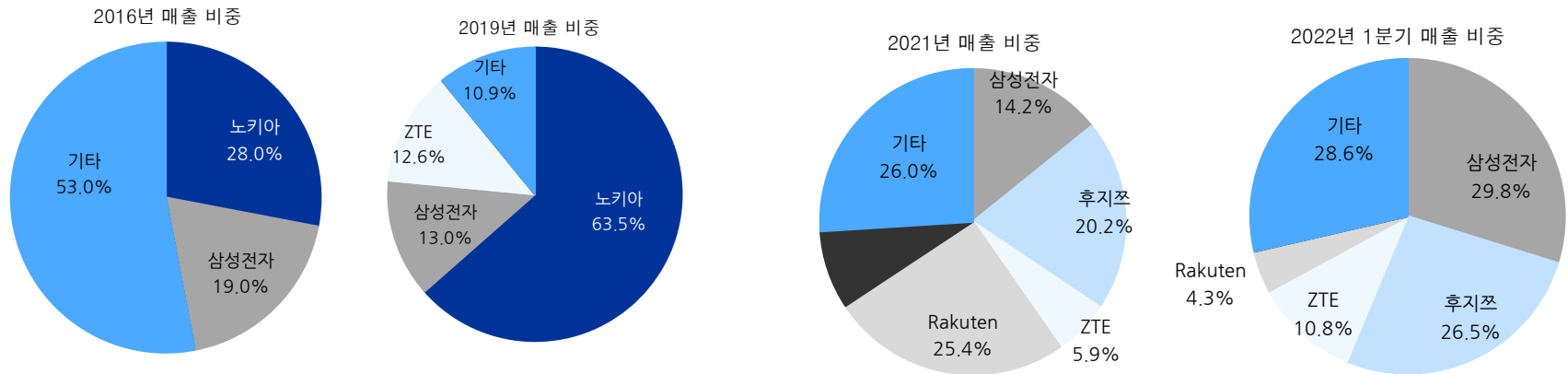
자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

주요 고객별 매출액 추이



자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

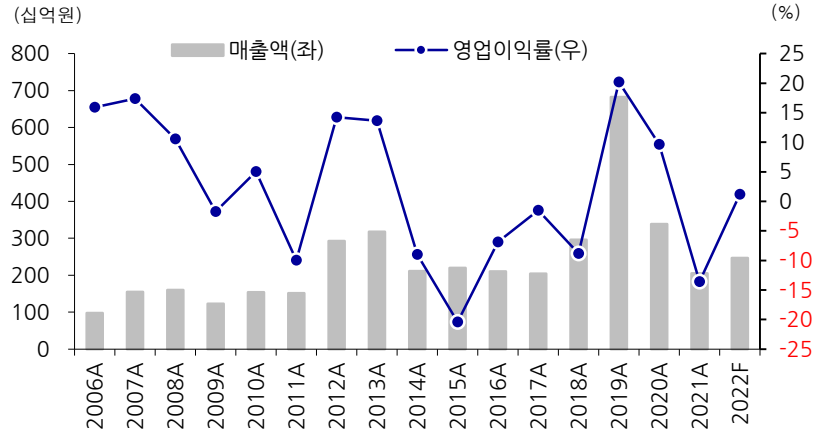
고객 다변화로 매출 안정화 기대



자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

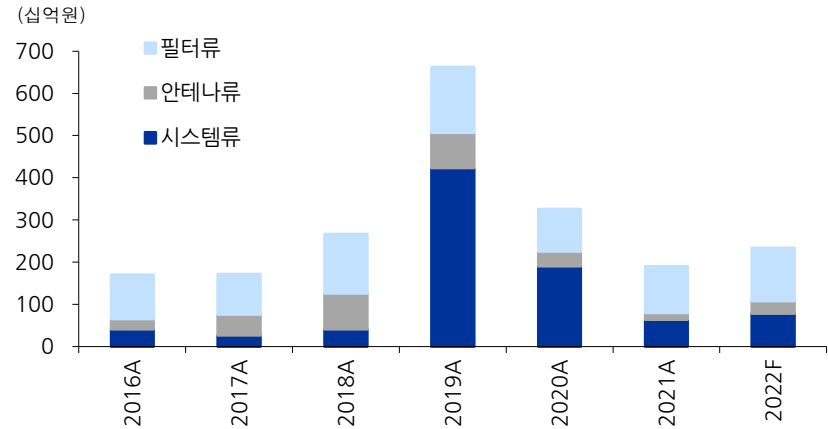
투자 주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



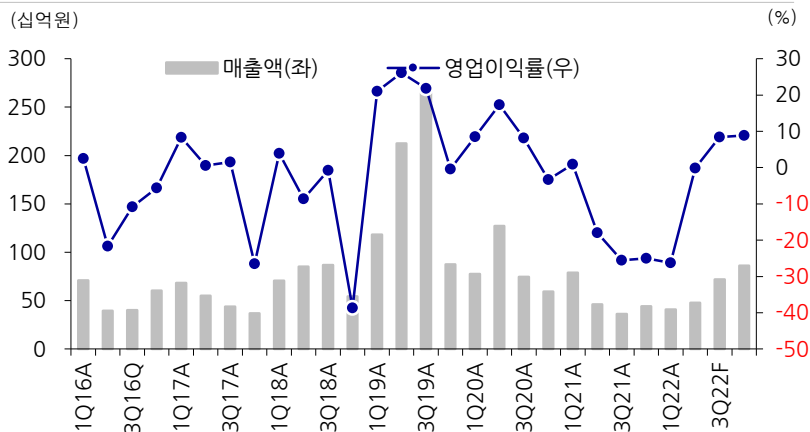
자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



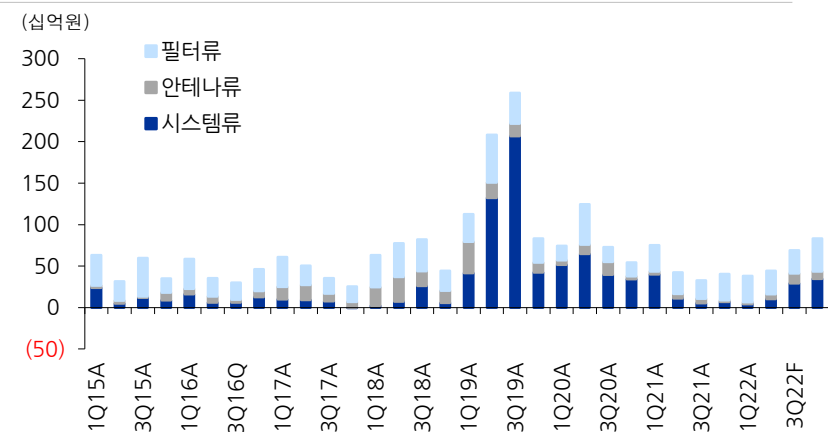
자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

분기별 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

Peer Table

Peer Group Valuation Table

	케이엠더블유	평균	RFHIC	오이솔루션	이노와이어리스	에이스테크	에치에프알
주가	31,600		31,050	28,500	37,950	10,350	32,950
시가총액(십억원)	1,258		832	303	256	452.7	444.5
PER							
FY20A	120.6	202.1	526.6	48.1	31.6	-	-
FY21A	-	54.8	150.5	25.9	19.8	-	23.1
FY22F	1,336.6	22.8	35.5	24.1	11.4	31.3	11.7
FY23F	59.0	13.4	21.3	14.1	10.3	12.3	9.2
PBR							
FY20A	13.1	7.2	5.4	4.0	4.1	17.2	5.5
FY21A	6.5	4.6	3.3	2.3	2.5	10.3	4.6
FY22F	5.3	3.2	2.7	1.8	1.8	6.0	3.4
FY23F	4.8	2.4	2.5	1.6	1.6	4.0	2.5
매출액(십억원)							
FY20A	338.5		70	103	93.0	210.8	92.1
FY21A	205.2		102	99	90.7	232.8	206.4
FY22F	246.7		168	113	132.1	323.0	331.0
FY23F	355.4		235	144	148.5	449.7	388.8
영업이익(십억원)							
FY20A	32.7		-3.0	7.3	13.8	-61.4	-25.9
FY21A	-27.9		4.4	1.7	13.4	-35.5	21.8
FY22F	2.9		23.3	11.0	22.1	17.6	46.2
FY23F	27.1		43.4	21.7	24.9	46.6	64.9
영업이익률(%)							
FY20A	9.6	-7.9	-4.3	7.1	14.8	-29.1	-28.1
FY21A	-13.6	3.2	4.3	1.7	14.8	-15.2	10.6
FY22F	1.2	11.9	13.8	9.7	16.8	5.5	14.0
FY23F	7.6	15.5	18.4	15.1	16.8	10.4	16.7

자료: WiseFn 컨센서스, 유진투자증권
주: 2022년 5월 31일 종가 기준

케이엠더블유(032500.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	391.1	366.4	399.5	447.9	488.5
유동자산	268.9	241.1	279.9	335.4	381.8
현금성자산	130.2	152.4	167.2	191.8	220.1
매출채권	78.5	49.2	71.6	91.6	103.2
재고자산	57.1	37.9	39.4	50.4	56.8
비유동자산	122.2	125.3	119.6	112.5	106.7
투자자산	9.2	11.4	11.2	11.7	12.1
유형자산	108.5	109.1	103.1	95.0	88.4
기타	4.5	4.7	5.3	5.8	6.2
부채총계	145.1	115.9	160.5	187.5	203.4
유동부채	109.6	107.7	152.3	179.3	195.0
매입채무	55.8	47.5	96.6	123.5	139.2
유동성이자부채	46.7	56.1	51.6	51.6	51.6
기타	7.1	4.1	4.1	4.2	4.2
비유동부채	35.5	8.2	8.1	8.2	8.4
비유동이자부채	28.2	4.1	4.3	4.3	4.3
기타	7.3	4.1	3.9	4.0	4.1
자본총계	246.0	250.5	239.0	260.4	285.1
자배지분	246.0	250.5	239.0	260.4	285.1
자본금	19.9	19.9	19.9	19.9	19.9
자본잉여금	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0
이익잉여금	88.8	85.5	86.5	107.8	132.5
기타	5.3	13.0	0.6	0.6	0.6
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	246.0	250.5	239.0	260.4	285.1
총차입금	74.9	60.2	55.9	55.9	55.9
순차입금	(55.3)	(92.2)	(111.3)	(135.9)	(164.2)

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	120.1	47.6	28.4	30.7	35.0
당기순이익	26.6	(3.7)	0.9	21.3	24.8
자산상각비	11.4	14.0	14.4	13.3	12.5
기타비현금성손익	(10.3)	(12.1)	(14.5)	0.1	0.1
운전자본증감	108.1	32.1	26.2	(4.0)	(2.3)
매출채권감소(증가)	103.3	31.8	(23.7)	(20.0)	(11.6)
재고자산감소(증가)	15.5	18.5	(2.0)	(11.0)	(6.4)
매입채무증가(감소)	(11.8)	(12.1)	52.6	26.9	15.7
기타	1.0	(6.0)	(0.7)	0.0	0.0
투자현금	(17.5)	(9.6)	(8.1)	(6.2)	(6.7)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(23.4)	(9.5)	(7.0)	(4.1)	(4.6)
유형자산처분	7.4	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.6)	(1.1)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
재무현금	(20.3)	(16.5)	(5.0)	0.0	0.0
차입금증가	(20.3)	(16.5)	(5.0)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	80.2	22.2	14.8	24.5	28.3
기초현금	(49.6)	(129.8)	151.9	166.7	191.3
기말현금	129.8	151.9	166.7	191.3	219.6
Gross Cash flow	35.7	13.6	3.8	34.7	37.4
Gross Investment	(90.5)	(22.5)	(18.1)	10.2	9.0
Free Cash Flow	126.3	36.1	21.9	24.6	28.4

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	338.5	205.2	246.7	355.4	400.1
증가율(%)	(50.4)	(39.4)	20.3	44.0	12.6
매출원가	239.2	155.0	179.1	268.2	301.9
매출총이익	99.3	50.2	67.7	87.2	98.2
판매 및 일반관리비	66.7	78.0	64.8	60.2	66.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	32.7	(27.9)	2.9	27.1	31.5
증가율(%)	(76.3)	적전	흑전	825.4	16.2
EBITDA	44.1	(13.8)	17.3	40.4	43.9
증가율(%)	(70.0)	적전	흑전	133.4	8.8
영업외손익	(8.5)	23.1	(0.0)	(1.1)	(1.3)
이자수익	0.4	0.5	0.8	0.9	1.1
이자비용	3.5	2.4	1.5	1.5	1.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(5.3)	25.0	0.7	(0.5)	(0.9)
세전순이익	24.2	(4.8)	2.9	26.0	30.2
증가율(%)	(81.5)	적전	흑전	796.0	16.2
법인세비용	(2.4)	(1.1)	2.3	4.7	5.4
당기순이익	26.6	(3.7)	0.6	21.3	24.8
증가율(%)	(74.3)	적전	흑전	3,585.3	16.2
지배주주지분	26.6	(3.7)	0.9	21.3	24.8
증가율(%)	(74.3)	적전	흑전	2,163.9	16.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	669	(94)	24	535	622
증가율(%)	(74.3)	적전	흑전	2,163.9	16.2
수정EPS(원)	669	(94)	24	535	622
증가율(%)	(74.3)	적전	흑전	2,163.9	16.2

주요투자지표	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	669	(94)	24	535	622
BPS	6,177	6,291	6,003	6,538	7,160
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	120.6	n/a	1,336.6	59.0	50.8
PBR	13.1	6.5	5.3	4.8	4.4
EV/ EBITDA	71.7	n/a	66.3	27.8	24.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	89.9	120.4	328.9	36.2	33.7
수익성(%)					
영업이익률	9.6	(13.6)	1.2	7.6	7.9
EBITDA이익률	13.0	(6.7)	7.0	11.4	11.0
순이익률	7.9	(1.8)	0.2	6.0	6.2
ROE	11.5	(1.5)	0.4	8.5	9.1
ROIC	10.7	(12.2)	0.4	19.1	22.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(22.5)	(36.8)	(46.6)	(52.2)	(57.6)
유동비율	245.4	223.9	183.7	187.1	195.8
이자보상배율	9.2	(11.5)	2.0	18.5	21.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.6	0.8	0.9
매출채권회전율	2.6	3.2	4.1	4.4	4.1
재고자산회전율	5.2	4.3	6.4	7.9	7.5
매입채무회전율	5.4	4.0	3.4	3.2	3.0

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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)

