

에이테크 (088800)

가파른 이익 성장 지속될 전망, 절호의 매수 기회

매수/TP 15,000원으로 상향, 아직 현저한 저평가라고 판단

에이테크에 대해 투자 의견 매수를 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기에 이어 2분기 이후에도 가파른 이익 성장이 지속될 전망이고, 2) 당초 계획보다 국내 통신 3사 상반기 기지국 투자가 미진해 하반기 투자 증대가 예상되는데 이에 따른 에이테크의 수혜가 예상되며, 3) 글로벌 SI인 에릭슨과의 협력이 강화되고 있어 국내 통신 3사는 물론 하반기 이후 수출 물량 증가 기대감을 높여주고 있고, 4) 5G무제한 데이터 가입자 증가로 인한 내년도 투자 수요 증대가 기대되며, 5) 단기 주가 하락으로 인해 Valuation상 매력도가 높아졌고, 6) 대규모 CB 물량 소화로 수급 부담이 줄어들었기 때문이다. 12개월 목표주가는 9,000원에서 15,000원으로 대폭 상향 조정한다. 최근 영업 동향을 감안하며 2019~2020년 실적 전망치를 크게 상향 조정한다. 따른 결과이다.

2분기 이후 분기별 이익 급증 패턴 지속할 전망

에이테크는 2019년 2분기에 매출액 1,228억원(+12% YoY, +14% QoQ), 영업이익 110억원(+293% YoY, +31% QoQ)을 기록할 전망이다. 1분기에 이어 2분기에도 당초 예상치를 상회하는 양호한 실적을 기록할 것으로 판단되는데 주된 실적 호전 사유는 국내 통신 3사의 기지국 투자 증대가 될 것으로 보인다. 국내의 경우 금년 4월 5G 상용 서비스 개시 이후 오히려 네트워크 투자가 급증하는 모습을 나타내고 있기 때문이다. 3분기 이후 실적 전망 역시 낙관적이다. 국내만 봐도 2분기 대비 3분기 기지국 투자 규모가 1.5배 이상 증가할 전망이다. 4분기엔 2분기비 2배 가까운 기지국 투자 진행이 예상되기 때문이다. 미국/일본에서의 수출 성과가 서서히 나타날 것을 감안하면 4분기까지 분기별 가파른 실적 호전이 예상된다.

필터 자동화 공정 진행 중, 에릭슨과의 관계 강화 가능성에 주목

현 시점에서 가장 관심이 가는 부분은 에이테크가 필터 공정 자동화 과정을 진행 중이며, 기존 삼성전자 외에도 에릭슨과의 관계가 돈독해지고 있다는 점이다. 이 두 가지 사항은 향후 에이테크 주가 상승에 결정적 영향을 미칠 전망이다. 필터 자동화를 통해 64T 64R을 사용하는 5G 시대에 필터/안테나 매출을 급증시킬 수 있음과 동시에 전세계 네트워크장비 M/S 20%를 점유하고 있는 에릭슨과의 거래를 통해 에이테크의 약점인 선진국 시장(일본/미국)에서 성과 도출이 기대되기 때문이다. 특히 에릭슨과 시스템 장비 공급 협약이 구체화될 경우 매출 증대 효과가 커 주가 파급력이 클 것이라 판단된다. 에릭슨이 삼성전자의 5배 큰 시장을 가지고 있다는 점에서 그렇다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,000원(상향) | CP(7월 26일): 9,650원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	644.59
52주 최고/최저(원)	11,650/3,315
시가총액(십억원)	375.0
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	38,858.0
60일 평균 거래량(천주)	2,069.3
60일 평균 거래대금(십억원)	20.4
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.63
주요주주 지분율(%)	
구관영 외 7인	23.53
토러스투자자문 외 3인	5.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.6) 63.3 97.7
상대	(1.7) 80.2 134.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	471.5	556.0
영업이익(십억원)	37.0	46.8
순이익(십억원)	24.1	34.1
EPS(원)	647	870
BPS(원)	2,754	3,636

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	351.6	377.3	540.5	615.7	661.2
영업이익	십억원	(14.5)	13.2	54.4	68.8	81.7
세전이익	십억원	(55.5)	1.8	41.5	63.2	76.9
순이익	십억원	(54.7)	3.1	35.6	53.7	65.3
EPS	원	(1,926)	96	955	1,382	1,679
증감률	%	적지	폭전	894.8	44.7	21.5
PER	배	N/A	53.28	10.11	6.98	5.75
PBR	배	2.28	2.19	3.18	2.19	1.58
EV/EBITDA	배	41.78	11.15	9.10	6.09	4.65
ROE	%	(61.18)	4.40	36.58	37.46	32.16
BPS	원	2,175	2,332	3,033	4,415	6,095
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

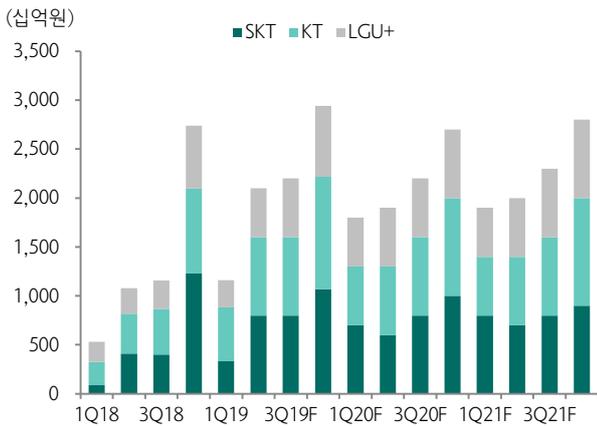
표 1. 에이스테크 분기별 수익 예상

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	83.9	109.2	87.7	96.4	107.7	122.8	140.2	169.8
영업이익	2.1	2.8	4.4	3.8	8.4	11.0	14.4	20.6
(영업이익률)	2.6	2.6	5.0	4.0	7.8	9.0	10.3	12.1
세전이익	0.2	2.7	0.7	(1.9)	1.8	8.5	12.2	19.0
순이익	0.5	3.2	0.7	(1.2)	1.8	7.2	10.4	16.2
(순이익률)	0.6	2.9	0.8	(1.2)	1.7	5.9	7.4	9.5

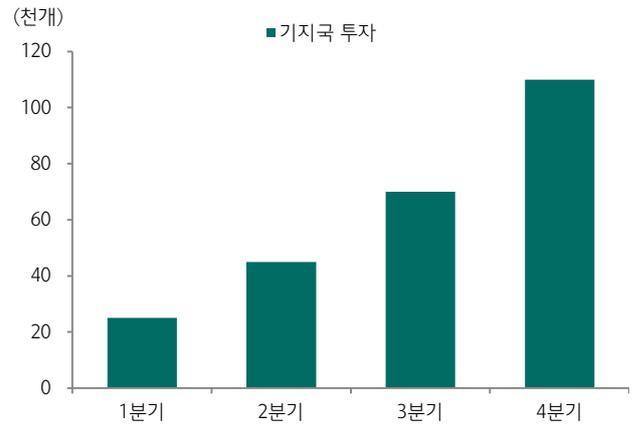
자료: 에이스테크, 하나금융투자

그림 1. 국내 통신 3사 분기별 CAPEX 전망



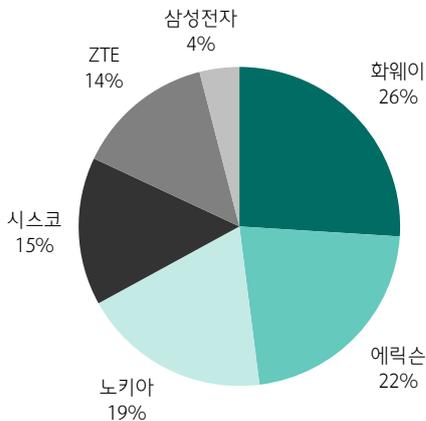
자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. 국내 통신 3사 2019년 분기별 기지국 투자 전망



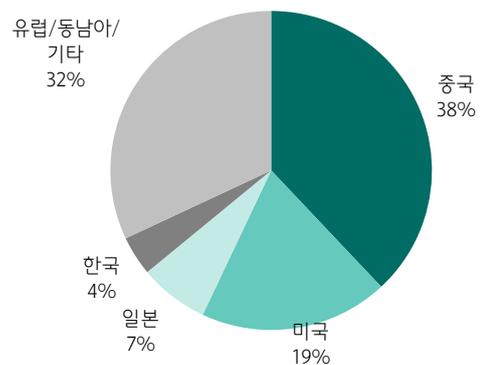
자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 SI업체 유무선 M/S 현황



자료: 델로그룹, 하나금융투자

그림 4. 전세계 통신사 네트워크장비 시장 비중



자료: NOKIA, 하나금융투자

추정 재무제표

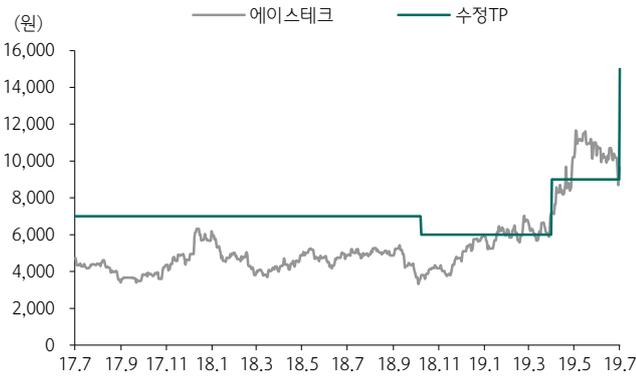
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	351.6	377.3	540.5	615.7	661.2
매출원가	289.6	288.9	406.4	463.0	497.1
매출총이익	62.0	88.4	134.1	152.7	164.1
판매비	76.5	75.2	79.7	83.9	82.4
영업이익	(14.5)	13.2	54.4	68.8	81.7
금융손익	(6.2)	(9.5)	(8.9)	(4.5)	(3.4)
중속/관계기업손익	(0.9)	(0.8)	(0.6)	(0.3)	(0.4)
기타영업외손익	(34.0)	(1.1)	(3.4)	(0.8)	(1.0)
세전이익	(55.5)	1.8	41.5	63.2	76.9
법인세	0.1	0.6	5.9	9.5	11.5
계속사업이익	(55.6)	1.2	35.5	53.7	65.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(55.6)	1.2	35.5	53.7	65.4
비배주주지분 손이익	(0.9)	(1.9)	(0.1)	0.0	0.1
지배주주순이익	(54.7)	3.1	35.6	53.7	65.3
지배주주지분포괄이익	(57.6)	2.9	36.8	53.8	65.4
NOPAT	(14.5)	9.1	46.6	58.5	69.4
EBITDA	8.2	31.5	61.4	82.8	93.7
성장성(%)					
매출액증가율	9.2	7.3	43.3	13.9	7.4
NOPAT증가율	적지	흑전	412.1	25.5	18.6
EBITDA증가율	10.8	284.1	94.9	34.9	13.2
영업이익증가율	적지	흑전	312.1	26.5	18.8
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	1,048.4	50.8	21.6
EPS증가율	적지	흑전	894.8	44.7	21.5
수익성(%)					
매출총이익률	17.6	23.4	24.8	24.8	24.8
EBITDA이익률	2.3	8.3	11.4	13.4	14.2
영업이익률	(4.1)	3.5	10.1	11.2	12.4
계속사업이익률	(15.8)	0.3	6.6	8.7	9.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,926)	96	955	1,382	1,679
BPS	2,175	2,332	3,033	4,415	6,095
CFPS	420	1,246	1,252	1,987	2,288
EBITDAPS	289	975	1,645	2,131	2,411
SPS	12,383	11,690	14,492	15,845	17,016
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	53.3	10.1	7.0	5.7
PBR	2.3	2.2	3.2	2.2	1.6
PCFR	11.8	4.1	7.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	41.8	11.1	9.1	6.1	4.7
PSR	0.4	0.4	0.7	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	(61.2)	4.4	36.6	37.5	32.2
ROA	(13.5)	0.8	6.9	8.5	9.3
ROIC	(6.0)	3.9	29.6	70.5	85.9
부채비율	456.9	433.9	402.5	286.7	209.2
순부채비율	289.6	215.1	151.7	73.3	24.4
이자보상배율(배)	(1.4)	1.2	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	204.4	258.7	478.3	560.6	639.8
금융자산	27.1	19.0	21.2	65.3	120.0
현금성자산	16.1	11.0	7.0	49.9	103.7
매출채권 등	103.7	143.5	238.3	260.6	275.0
재고자산	65.1	83.6	147.1	160.9	169.7
기타유동자산	8.5	12.6	71.7	73.8	75.1
비유동자산	169.1	173.4	120.8	108.2	97.1
투자자산	10.8	10.7	17.3	18.7	19.6
금융자산	4.6	3.1	5.5	6.0	6.3
유형자산	111.5	121.5	69.7	55.7	43.7
무형자산	15.5	13.1	12.3	12.3	12.3
기타비유동자산	31.3	28.1	21.5	21.5	21.5
자산총계	373.5	432.1	599.1	668.8	736.9
유동부채	276.0	293.0	425.5	440.4	442.4
금융부채	195.7	141.6	159.5	149.5	135.5
매입채무 등	77.4	143.1	251.9	275.5	290.6
기타유동부채	2.9	8.3	14.1	15.4	16.3
비유동부채	30.4	58.2	54.4	55.5	56.2
금융부채	25.5	51.5	42.6	42.6	42.6
기타비유동부채	4.9	6.7	11.8	12.9	13.6
부채총계	306.4	351.2	479.9	495.9	498.6
지배주주지분	62.3	78.1	116.5	170.2	235.5
자본금	14.7	17.1	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	100.8	113.8	115.0	115.0	115.0
자본조정	(1.4)	(1.4)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.3)	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	(51.2)	(51.0)	(15.4)	38.4	103.6
비지배주주지분	4.8	2.8	2.7	2.7	2.8
자본총계	67.1	80.9	119.2	172.9	238.3
순금융부채	194.2	174.1	180.9	126.8	58.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(32.5)	21.6	21.1	55.5	69.5
당기순이익	(55.6)	1.2	35.5	53.7	65.4
조정	58.9	29.0	2.5	14.0	11.9
감가상각비	22.7	18.3	7.0	14.0	12.0
외환거래손익	2.8	(1.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	1.8	0.0	0.0	0.0
기타	32.5	10.3	(4.5)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(35.8)	(8.6)	(16.9)	(12.2)	(7.8)
투자활동 현금흐름	(18.9)	(10.9)	(19.3)	(2.7)	(1.8)
투자자산감소(증가)	4.6	0.9	(6.3)	(1.4)	(0.9)
유형자산감소(증가)	(13.0)	(14.9)	(4.3)	0.0	0.0
기타	(10.5)	3.1	(8.7)	(1.3)	(0.9)
재무활동 현금흐름	31.0	(14.4)	(5.8)	(10.0)	(14.0)
금융부채증가(감소)	25.4	(28.2)	9.0	(10.0)	(14.0)
자본증가(감소)	3.1	15.4	1.4	0.0	0.0
기타재무활동	3.4	(1.6)	(16.2)	0.0	0.0
배당지급	(0.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(20.2)	(5.1)	(4.0)	42.8	53.8
Unlevered CFO	11.9	40.2	46.7	77.2	88.9
Free Cash Flow	(48.3)	3.2	15.7	55.5	69.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이스테크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.29	BUY	15,000		
19.4.29	BUY	9,000	10.98%	29.44%
18.11.5	BUY	6,000	-9.67%	18.83%
17.12.11	BUY	7,000	-31.80%	-9.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 07월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.