

2Q20 Preview #13: 2분기는 실망! 3분기는 완전 기대! 21년은 사상 최고!

투자자의견 BUY, 목표주가 27,100원으로 상향

에이스테크에 대해 투자자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 27,100원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS(전환 사채를 고려한 수정 EPS)에 Target PER 24배를 적용했다. 목표주가 상향 근거는 ① 에릭슨 및 삼성전자 등 주요 고객사의 네트워크 장비 시장점유율 상승에 따른 수주 증가, ② 매출 비중이 높은 기지국용 안테나 부문 신규 이동통신 고객사 다수 영입, ③ 5G Radio System 부문의 본격적인 매출액 증가 등 때문이다. 통신장비업체의 평균 PER인 18배보다 약 33% 할증하며 PER 24배를 적용한 이유는 위에 3가지 근거들이 2021년도 매출액 추정에 아직 반영시키지 않았기 때문이다.

2Q20 Preview: 매출액 855억원, 영업이익 -29억원 전망

에이스테크의 2분기 실적은 매출액 855억원(-24.6%, YoY)과 영업이익 -29억원(적자전환, YoY)으로 전망한다. 2분기 실적이 부진할 것으로 예상되는 이유는 국내외 코로나19 영향으로 5G 인프라투자 지연에 따른 이동통신사 및 SI 업체 발주 감소에 기인한다. 국내의 경우 2020년 상반기 5G 초기 투자 목표액은 4조원이었으나 주요3사 이동통신사업자는 코로나19 영향으로 약 1조억원에 그쳤다. 또한 해외도 코로나19 영향으로 전체적인 5G 인프라 투자가 위축되었다. 다만 하반기부터는 본격적인 투자가 진행되어 3분기에는 흑자전환하여 영업이익 105억원을 달성할 전망이다.

하반기로 갈수록 가시화되는 5G 장비 수주 기대감

국내외 5G 인프라투자가 2020년 하반기에 본격적으로 재개될 것으로 예상된다. 삼성전자와 에릭슨은 미중무역전쟁에 따른 중화권 네트워크장비 업체 보이콧 운동으로 인해 수혜가 가시화 되고 있다. 현재 일본, 인도에 이어 영국도 중화권 네트워크 장비 배제 방침을 시사하였다. 에이스테크는 삼성전자와 에릭슨에 공급하는 주요 벤더인 만큼 고객사들의 M/S 확대와 더불어 동반 성장할 것으로 전망된다. 또한 국내 디지털 뉴딜 발표로 5G가 부각 받는 만큼 해가 갈수록 외형성장 폭이 커질 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 27,100원(상향) | CP(7월 21일): 19,300원

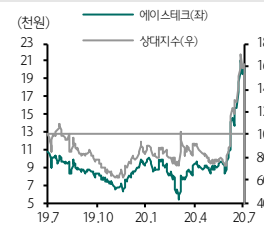
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	0.00
52주 최고/최저(원)	20,800/5,070
시가총액(십억원)	790.5
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	40,957.9
60일 평균 거래량(천주)	2,951.7
60일 평균 거래대금(십억원)	40.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.36
주요주주 지분율(%)	
구관영 외 8인	26.90
토러스투자자문 외 4인	11.90
주가상승률	1M 6M 12M
절대	97.3 103.6 89.2
상대	0.0 0.0 0.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	452.1	648.5
영업이익(십억원)	17.3	57.7
순이익(십억원)	8.9	45.0
EPS(원)	213	988
BPS(원)	2,373	3,368

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	377.3	378.6	449.1	676.5	767.9
영업이익	십억원	13.2	2.7	18.4	68.9	79.6
세전이익	십억원	1.8	(11.8)	12.1	65.6	75.2
순이익	십억원	3.1	(9.2)	9.0	53.0	59.9
EPS	원	96	(247)	214	1,202	1,358
중감률	%	흑전	적전	흑전	461.7	13.0
PER	배	53.28	N/A	89.99	16.05	14.21
PBR	배	2.19	3.52	8.62	5.61	4.02
EV/EBITDA	배	11.15	21.69	24.45	10.24	8.58
ROE	%	4.40	(11.08)	9.68	42.80	33.21
BPS	원	2,332	2,309	2,238	3,441	4,799
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 윤문수
02-3771-3826
moonsooyun@hanafn.com

2021년 RF부품, 기지국안테나, 5G 시스템부문 폭발적 성장 기대

2021년 매출액 6,765억원(+50.6%), 영업
이익 689억원(+77.2%, YoY) 전망

2020년 상반기는 코로나19 영향으로 인해 부진할 전망이다. 하반기부터 본격적인 5G 인프라 투자를 시작으로 2021년에는 외형성장이 더욱 크게 이루어질 전망이다. 에이스테크의 2021년은 ① 2020년 상반기부터 미뤄진 5G 인프라 투자 본격화, ② 중화권 네트워크장비 보이콧 운동, ③ 고객사의 M/S 증가, ④ 디지털 뉴딜 수혜 등으로 인해 매우 긍정적인 한 해가 될 것으로 예상된다. 국내의 경우 주요 3사 이동통신사업자는 2022년 상반기까지 5G 전국망 구축 예정이며 향후 3년간 5G CAPEX 투자로 25조원을 집행할 예정이다. 이에 따라 연간 8조 원 이상의 CAPEX 투자 집행이 예상된다. 이처럼 국내외 5G 투자가 집중적으로 집행될 예정인 만큼 성장도 같이 커질 것으로 예상된다. 사업부문별로 살펴보면 1) RF부품 3,489억원(+65.3%, YoY): 베트남 신공장 준공과 자동화된 생산 설비로 생산 CAPA 대폭 증가, 2) 기지국 안테나 2,655억원(+42.7%, YoY): 기지국용 안테나 부문 신규 이동통신 해외 고객사 다수 영입으로 인한 매출액 증가, 3) Radio System 101억원(+57.8%, YoY): 5G 기지국용 라디오 시스템 상용화를 완료 했으며 SI업체향을 시작으로 주요 국가 5G 기지국 수요로 외형성장을 이루어낼 전망이다.

3분기 매출액 1,345억원(+45.9%, YoY),
영업이익 105억원(+2000%, YoY) 전망

2020년 3분기는 매출액 1,345억원(+45.9%, YoY)과 영업이익 105억원(+2000%, YoY)을 달성할 것으로 전망된다. 3분기 사업부문별 매출액은 RF부품 631억원(+35.4%, YoY), 기지국 안테나 572억원(+71.7%, YoY), Radio System 18억원(+157%, YoY)을 달성할 것으로 추정된다. 이는 각국 이동통신사향 기지국 안테나와 더불어 SI업체향 5G 부품 및 Radio System 공급이 증가될 것으로 예상되기 때문이다.

표 1. 에이스테크 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	107.7	113.3	92.2	65.4	44.3	85.5	134.5	184.8	377.3	378.6	449.1	676.5
증가율(%)	28.3	3.7	5.2	-32.2	-58.8	-24.6	45.9	182.6	7.3	0.3	18.6	50.6
RF부품	46.2	67.6	46.6	0.2	15.6	42.4	63.1	89.9	178.6	160.6	211.1	348.9
기지국안테나	50.0	31.9	33.3	55.7	19.9	29.6	57.2	79.4	154.4	170.8	186.0	265.5
RRH	2.2	1.5	0.7	1.0	0.9	1.7	1.8	2.0	5.7	5.4	6.4	10.1
모바일안테나	4.8	7.8	6.7	4.4	4.2	7.0	7.2	8.2	21.3	23.7	26.5	31.1
차량용안테나	4.5	4.6	4.9	4.1	3.8	4.8	5.2	5.3	17.4	18.1	19.1	20.9
영업이익	8.4	9.1	0.5	-15.3	-14.1	-2.9	10.5	25.0	13.2	2.7	18.4	68.9
영업이익률	7.8	8.0	0.6	-23.3	-31.8	-3.4	7.8	13.5	3.5	0.7	4.1	10.2
당기순이익	1.8	8.2	2.3	-22.0	-14.6	-3.6	6.4	20.9	1.2	-9.7	9.0	53.0
순이익률	1.7	7.2	2.5	-33.6	-33.0	-4.3	4.8	11.3	0.3	-2.6	2.0	7.8

자료: 에이스테크, 하나금융투자

추정 재무제표

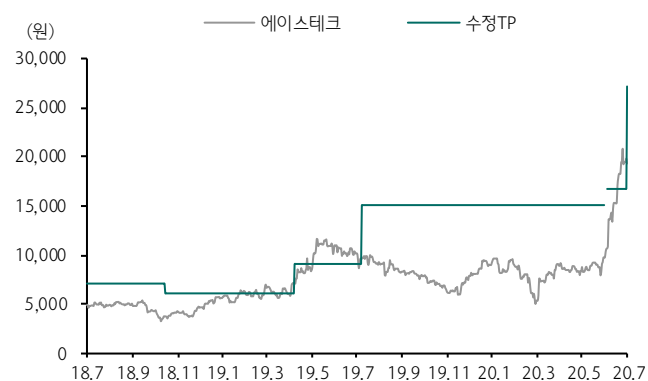
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	377.3	378.6	449.1	676.5	767.9
매출원가	288.9	289.3	338.2	502.0	569.0
매출총이익	88.4	89.3	110.9	174.5	198.9
판매비	75.2	86.6	92.5	105.6	119.3
영업이익	13.2	2.7	18.4	68.9	79.6
금융손익	(9.5)	(9.0)	(11.2)	(12.3)	(13.3)
종속/관계기업손익	(0.8)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.1)	(5.5)	4.9	9.0	8.9
세전이익	1.8	(11.8)	12.1	65.6	75.2
법인세	0.6	(2.1)	2.7	9.8	12.3
계속사업이익	1.2	(9.7)	9.5	55.7	63.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.2	(9.7)	9.5	55.7	63.0
비배주주지분 손익	(1.9)	(0.5)	0.5	2.7	3.0
지배주주순이익	3.1	(9.2)	9.0	53.0	59.9
지배주주지분포괄이익	2.9	(8.0)	8.9	52.2	59.0
NOPAT	9.1	2.2	14.4	58.6	66.6
EBITDA	31.5	21.7	39.1	92.2	107.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.3	0.3	18.6	50.6	13.5
NOPAT증가율	흑전	(75.8)	554.5	306.9	13.7
EBITDA증가율	284.1	(31.1)	80.2	135.8	16.7
영업이익증가율	흑전	(79.5)	581.5	274.5	15.5
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	488.9	13.0
EPS증가율	흑전	적전	흑전	461.7	13.0
수익성(%)					
매출총이익률	23.4	23.6	24.7	25.8	25.9
EBITDA이익률	8.3	5.7	8.7	13.6	14.0
영업이익률	3.5	0.7	4.1	10.2	10.4
계속사업이익률	0.3	(2.6)	2.1	8.2	8.2
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	96	(247)	214	1,202	1,358
BPS	2,332	2,309	2,238	3,441	4,799
CFPS	1,246	907	1,044	2,291	2,637
EBITDAPS	975	583	931	2,090	2,438
SPS	11,690	10,147	10,706	15,336	17,407
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	53.3	N/A	90.0	16.1	14.2
PBR	2.2	3.5	8.6	5.6	4.0
PCFR	4.1	9.0	18.5	8.4	7.3
EV/EBITDA	11.1	21.7	24.4	10.2	8.6
PSR	0.4	0.8	1.8	1.3	1.1
재무비율(%)					
ROE	4.4	(11.1)	9.7	42.8	33.2
ROA	0.8	(2.3)	2.2	10.8	10.0
ROIC	3.9	1.0	6.4	22.9	22.5
부채비율	433.9	326.8	343.0	251.7	203.4
순부채비율	215.1	173.8	165.4	97.1	57.9
이자보상배율(배)	1.2	0.2	1.6	5.3	5.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	258.7	232.0	283.1	377.3	473.7
금융자산	19.0	26.6	44.9	80.7	130.2
현금성자산	11.0	10.9	27.7	62.1	110.5
매출채권 등	143.5	84.2	94.3	114.1	135.7
재고자산	83.6	88.3	104.7	123.5	140.8
기타유동자산	12.6	32.9	39.2	59.0	67.0
비유동자산	173.4	148.5	153.8	165.4	185.4
투자자산	10.7	15.9	17.8	19.8	21.8
금융자산	3.1	6.5	7.7	8.7	9.7
유형자산	121.5	100.8	98.8	103.9	114.9
무형자산	13.1	12.4	17.8	22.4	29.4
기타비유동자산	28.1	19.4	19.4	19.3	19.3
자산총계	432.1	380.5	436.8	542.7	659.2
유동부채	293.0	257.1	301.7	344.8	392.3
금융부채	141.6	154.0	179.4	199.0	219.8
매입채무 등	143.1	99.1	117.5	138.7	164.3
기타유동부채	8.3	4.0	4.8	7.1	8.2
비유동부채	58.2	34.3	36.5	43.6	49.7
금융부채	51.5	27.6	28.6	31.6	36.1
기타비유동부채	6.7	6.7	7.9	12.0	13.6
부채총계	351.2	291.4	338.2	388.4	442.0
지배주주지분	78.1	88.4	97.4	150.4	210.4
자본금	17.1	19.4	19.4	19.4	19.4
자본잉여금	113.8	129.7	129.7	129.7	129.7
자본조정	(1.4)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
기타포괄이익누계액	(0.3)	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	(51.0)	(59.9)	(50.9)	2.1	62.0
비배주주지분	2.8	0.7	1.2	3.9	6.9
자본총계	80.9	89.1	98.6	154.3	217.3
순금융부채	174.1	155.0	163.1	149.9	125.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	21.6	(2.5)	17.9	48.2	72.2
당기순이익	1.2	(9.7)	9.5	55.7	63.0
조정	29.0	29.3	20.6	23.4	27.9
감가상각비	18.3	19.0	20.7	23.3	28.0
외환거래손익	(1.4)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.8	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	10.3	12.7	(0.1)	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(8.6)	(22.1)	(12.2)	(30.9)	(18.7)
투자활동 현금흐름	(10.9)	1.3	(27.5)	(36.4)	(49.1)
투자자산감소(증가)	0.9	(5.1)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
유형자산감소(증가)	(14.9)	24.1	(12.0)	(20.0)	(28.0)
기타	3.1	(17.7)	(13.5)	(14.4)	(19.1)
재무활동 현금흐름	(14.4)	0.9	26.4	22.6	25.3
금융부채증가(감소)	(28.2)	(11.5)	26.4	22.6	25.3
자본증가(감소)	15.4	18.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.6)	(5.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(5.1)	(0.1)	16.8	34.4	48.5
Unlevered CFO	40.2	33.8	43.8	101.1	116.3
Free Cash Flow	3.2	(33.1)	5.9	28.2	44.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이스테크



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.22	BUY	27,100		
20.6.25	BUY	16,650	-0.48%	24.92%
20.6.22	담당자 변경		-	-
19.7.29	BUY	15,000	-45.34%	-33.33%
19.4.29	BUY	9,000	10.92%	29.44%
18.11.5	BUY	6,000	-9.42%	19.83%
18.7.24	BUY	7,000	-31.64%	-22.43%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 07월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.