

에이스테크 (088800)

4Q20 탑픽 Preview #5: 2021년은 5G 인프라 투자 본격화 전망!

투자 의견 BUY, 목표주가 27,100원 유지

에이스테크에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 27,100원을 유지한다. 에이스테크의 2021년은 ① 미국 내 주파수 경매 (3.7GHz ~ 3.9GHz) 종료 후 5G 인프라 투자 개시에 따른 에릭슨 및 삼성전자의 이동통신사 向 통신장비 공급 본격화, ② 중국 네트워크 장비 배제 운동에 따른 고객사 반사 수혜, ③ 필터 생산 자동화와 지속적인 성능 개발로 경쟁력 확보 등으로 외형성장이 기대된다. 특히 에이스테크는 5G 인프라 투자의 핵심 제품인 AFU(Antenna Filter unit)와 Radio System CAPA를 기존 월 9.5만대 → 21만대로 121% 증가된 점도 긍정적이다. 또한 에이스테크는 2021년 1월 27일 에이스 안테나(베트남) 자회사로 약 110억원을 운영자금으로 대여했다. 이는 선제적인 물량 대응으로 원재료 확보 준비를 마쳤다고 판단한다.

4Q20 Preview: 매출액 596억원, 영업이익 -105억원 전망

에이스테크의 4분기 실적은 매출액 596억원(-8.9%, YoY)과 영업이익 -105억원(-31.4%, YoY)으로 전망한다. 2020년은 코로나19 영향으로 유의미한 5G 인프라 투자가 지연되었다. 다만, 2020년 에이스테크는 주요 제품 중 세라믹 필터의 추가적인 성능 개선을 통해 캐피티 필터 대비 성능상 열위라는 인식에서 벗어나 경쟁력을 확보했다고 판단한다. 이를 기반으로 에이스테크는 세라믹 필터의 경량화 및 가격 등의 경쟁력을 기반으로 2020년 11월 글로벌 통신장비사에 약 1,000억원(3년) 규모로 공급을 체결한 점도 주목할 부문이다.

2021년은 본격적인 인프라 투자 기대!

에이스테크의 2021년 실적은 매출액 4,314억원(+96.9%, YoY)과 영업이익 252억원(흑자전환, YoY)으로 전망한다. 특히 2021년은 본격화된 5G 인프라 투자로 ① RF부품 1,691억원(+88.5%, YoY), ② 기지국안테나 1,925억원(+105.5%, YoY), ③ Radio System 357억원(+108.3%, YoY)이 전사 실적을 이끌 것으로 전망한다. 향후 에이스테크는 주요 고객사 삼성전자와 에릭슨의 글로벌 시장점유율 증가에 따른 추가적인 동반 성장이 기대되는 부문이다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 27,100원 | CP(1월28일): 23,150원

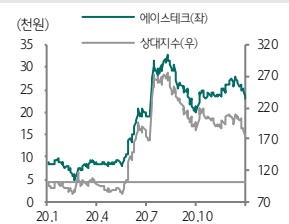
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	961.23
52주 최고/최저(원)	32,800/5,070
시가총액(십억원)	948.2
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	40,957.9
60일 평균 거래량(천주)	1,402,473.2
60일 평균 거래대금(십억원)	35.4
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	5.33
주요주주 지분율(%)	24.45
구관영 외 8인	
토리스투자자문 외 4인	5.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.1) 17.2 152.5
상대	(15.3) (1.5) 74.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	218.6	425.1
영업이익(십억원)	(47.4)	34.4
순이익(십억원)	(54.5)	28.7
EPS(원)	(1,349)	628
BPS(원)	1,568	2,202

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	377.3	378.6	218.7	431.4	505.4
영업이익	십억원	13.2	2.7	(49.3)	25.2	35.4
세전이익	십억원	1.8	(11.8)	(55.0)	23.3	33.1
순이익	십억원	3.1	(9.2)	(51.3)	15.4	25.3
EPS	원	96	(247)	(1,221)	337	553
증감율	%	흑전	적전	적지	흑전	64.09
PER	배	53.13	(32.91)	(22.24)	68.69	41.86
PBR	배	2.19	3.52	26.11	18.71	12.93
EV/EBITDA	배	11.15	21.69	(46.73)	23.62	18.71
ROE	%	4.40	(11.08)	(76.27)	30.38	37.26
BPS	원	2,332	2,309	1,040	1,237	1,790
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

2021년 RF부품, 기지국안테나, 5G 시스템부문이 실적을 이끌 것

2021년 실적은 매출액 4,314억원과 영업이익 252억원 전망

2021년 5G 인프라 투자 본격 개시로
외형성장 전망

에이스테크의 2020년은 코로나19 영향으로 5G 인프라 투자 지연으로 부진했다. 다만 코로나19로 지연되었던 5G 인프라 투자는 2021년에는 본격 개시되어 외형성장을 이끌어낼 전망이다. 에이스테크의 2021년은 ① RF부품 1,691억원(+88.5%, YoY), ② 기지국안테나 1,925억원(+105.5%, YoY), ③ Radio System 357억원(+1084.3%, YoY)이 전사 실적을 이끌 것으로 전망한다. RF부품 부문은 지속적으로 수요가 있는 4G 필터 등을 핵심 고객사로 공급할 전망이다. 특히 에이스테크는 세라믹 필터부품으로 공정 자동화와 성능 개선(경량화, 가격 경쟁력 등)을 통해 캐비티(cavity)필터 대비 성능 열위라는 인식에서 벗어나 경쟁력을 확보했다. 또한 기지국안테나 부문은 이동통신사로 직접 나가는 4G 기지국 안테나와 주요 핵심 고객사로 나가는 AFU(Antenna Filter Unit)로 외형성장이 기대된다. 추가적으로 AFU는 안테나와 필터가 통합된 제품으로 5G 기지국이 기존 대비 탑재되는 안테나와 필터 개수가 늘어나면서 무게를 줄이는 것이 중요해진 만큼 수요가 늘어날 것이다. 또한 에이스테크는 과거 알카텔루슨트(과거 노키아)에 Radio System 누적 13만대를 공급한 노하우를 기반해 5G 기지국용 라디오 시스템을 개발했다. 에이스테크는 5G 기지국 라디오 시스템 10만대 규모를 2021년부터 글로벌 네트워크 장비사에 단독으로 공급할 전망이다. 라디오 시스템은 휴대폰과 기지국이 신호를 주고받는 데 필요한 핵심 모듈로 이번 글로벌 네트워크 장비사 공급으로 전년동기대비 약 11배 수준으로 외형성장을 이룰 전망이다. 2020년 3월 준공한 베트남 신공장에서 에이스테크는 본격화될 5G 인프라 투자에 앞서 선제적으로 AFU와 Radio System CAPA를 월 21만대로 121% 증가한 점도 주목할 필요가 있다.

표 1. 에이스테크 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	44.3	58.2	56.6	59.6	62.6	86.5	124.4	157.9	377.3	378.6	218.7	431.4
증가율(%)	-58.8%	-48.7%	-38.6%	-8.9%	41.2%	48.7%	119.7%	164.9%	7.3%	0.3%	-42.2%	97.2%
RF부품	15.6	30.5	21.3	22.3	23.5	37.5	50.5	57.6	178.6	160.6	89.6	169.1
기지국안테나	19.9	20.6	25.5	27.5	29.3	33.7	54.6	74.9	154.4	170.8	93.4	192.5
RRH	0.9	0.6	0.7	0.9	1.3	6.7	10.8	16.9	5.7	5.4	3.1	35.7
모바일안테나	4.2	4.1	5.5	4.4	4.4	4.3	4.5	4.4	21.3	23.7	18.1	17.6
차량용안테나	3.8	2.4	3.8	4.5	4.1	4.3	4.0	4.1	17.4	18.1	14.5	16.5
영업이익	(14.1)	(13.7)	(11.1)	(10.5)	(8.1)	0.1	11.7	21.5	13.2	2.7	(49.3)	25.2
영업이익률	-31.8%	-23.5%	-19.5%	-17.6%	-12.9%	0.1%	9.4%	13.6%	3.5%	0.7%	-22.5%	5.8%
당기순이익	(14.6)	(15.9)	(12.7)	(10.8)	(8.6)	(0.6)	8.7	16.7	1.2	(9.7)	(54.0)	16.2
순이익률	-33.0%	-27.3%	-22.4%	-18.1%	-13.7%	-0.7%	7.0%	10.6%	0.3%	-2.6%	-24.7%	3.7%

자료: 에이스테크, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	377.3	378.6	218.7	431.4	505.4
매출원가	288.9	289.3	187.8	320.5	375.5
매출총이익	88.4	89.3	30.9	110.9	129.9
판매비	75.2	86.6	80.2	85.7	94.5
영업이익	13.2	2.7	(49.3)	25.2	35.4
금융손익	(9.5)	(9.0)	(8.2)	(8.1)	(9.9)
종속/관계기업손익	(0.8)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.1)	(5.5)	2.5	6.2	7.6
세전이익	1.8	(11.8)	(55.0)	23.3	33.1
법인세	0.6	(2.1)	(1.0)	7.1	6.5
계속사업이익	1.2	(9.7)	(54.0)	16.2	26.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.2	(9.7)	(54.0)	16.2	26.6
비배주주지분 순이익	(1.9)	(0.5)	(2.6)	0.8	1.3
지배주주순이익	3.1	(9.2)	(51.3)	15.4	25.3
지배주주지분포괄이익	2.9	(8.0)	(50.5)	15.2	24.9
NOPAT	9.1	2.2	(48.4)	17.5	28.4
EBITDA	31.5	21.7	(27.8)	48.5	60.2
성장성(%)					
매출액증가율	7.31	0.34	(42.23)	97.26	17.15
NOPAT증가율	흑전	(75.82)	적전	흑전	62.29
EBITDA증가율	284.15	(31.11)	적전	흑전	24.12
영업이익증가율	흑전	(79.55)	적전	흑전	40.48
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	적지	흑전	64.29
EPS증가율	흑전	적전	적지	흑전	64.09
수익성(%)					
매출총이익률	23.43	23.59	14.13	25.71	25.70
EBITDA이익률	8.35	5.73	(12.71)	11.24	11.91
영업이익률	3.50	0.71	(22.54)	5.84	7.00
계속사업이익률	0.32	(2.56)	(24.69)	3.76	5.26

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	96	(247)	(1,221)	337	553
BPS	2,332	2,309	1,040	1,237	1,790
CFPS	1,246	907	(606)	1,225	1,479
EBITDAPS	975	583	(662)	1,061	1,316
SPS	11,690	10,147	5,201	9,433	11,051
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	53.13	(32.91)	(22.24)	68.69	41.86
PBR	2.19	3.52	26.11	18.71	12.93
PCR	4.09	8.96	(44.80)	18.90	15.65
EV/EBITDA	11.15	21.69	(46.73)	23.62	18.71
PSR	0.44	0.80	5.22	2.45	2.09
재무비율(%)					
ROE	4.40	(11.08)	(76.27)	30.38	37.26
ROA	0.77	(2.27)	(13.79)	3.62	4.91
ROIC	4.56	1.06	(23.00)	7.85	11.39
부채비율	433.92	326.85	720.88	799.33	571.99
순부채비율	215.07	173.84	429.39	340.77	203.14
이자보상배율(배)	1.22	0.24	(5.77)	2.45	3.23

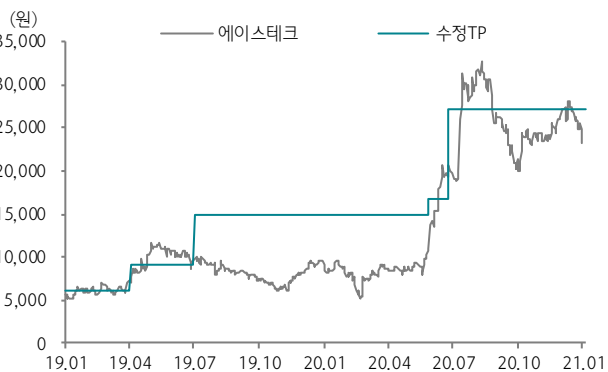
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	258.7	232.0	209.5	316.6	362.4
금융자산	19.0	26.6	45.1	82.3	103.3
현금성자산	11.0	10.9	32.6	57.6	74.4
매출채권	141.6	81.7	69.4	97.2	106.9
재고자산	83.6	88.3	83.8	117.4	129.1
기타유동자산	14.5	35.4	11.2	19.7	23.1
비유동자산	173.4	148.5	154.6	170.5	180.1
투자자산	10.7	15.9	10.5	17.6	20.1
금융자산	5.3	9.7	6.9	10.6	11.9
유형자산	121.5	100.8	110.6	118.1	124.4
무형자산	13.1	12.4	14.1	15.4	16.3
기타비유동자산	28.1	19.4	19.4	19.4	19.3
자산총계	432.1	380.5	364.1	487.1	542.6
유동부채	293.0	257.1	233.3	312.7	340.3
금융부채	141.6	154.0	153.0	154.3	154.7
매입채무	117.4	81.4	65.1	128.5	150.5
기타유동부채	34.0	21.7	15.2	29.9	35.1
비유동부채	58.2	34.3	86.5	120.2	121.5
금융부채	51.5	27.6	82.6	112.6	112.6
기타비유동부채	6.7	6.7	3.9	7.6	8.9
부채총계	351.2	291.4	319.8	432.9	461.8
지배주주지분	78.1	88.4	46.3	55.3	80.5
자본금	17.1	19.4	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	113.8	129.7	129.7	129.7	129.7
자본조정	(1.4)	(1.3)	5.1	(1.3)	(1.3)
기타포괄이익누계액	(0.3)	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	(51.0)	(59.9)	(111.3)	(95.8)	(70.6)
비배주주지분	2.8	0.7	(1.9)	(1.1)	0.2
자본총계	80.9	89.1	44.4	54.2	80.7
순금융부채	174.1	155.0	190.5	184.6	164.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	21.6	(2.5)	(13.0)	15.9	42.7
당기순이익	1.2	(9.7)	(54.0)	16.2	26.6
조정	3	3	2	2	2
감가상각비	18.3	19.0	21.5	23.3	24.8
외환거래손익	(1.4)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.8	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(15.7)	(13.6)	(19.5)	(21.3)	(22.8)
영업활동 자산부채 변동	(8.6)	(22.1)	19.5	(23.6)	(8.7)
투자활동 현금흐름	(10.9)	1.3	(24.5)	(51.3)	(38.7)
투자자산감소(증가)	0.9	(5.1)	5.4	(7.1)	(2.5)
자본증가(감소)	(14.9)	24.1	(26.0)	(25.0)	(25.0)
기타	3.1	(17.7)	(3.9)	(19.2)	(11.2)
재무활동 현금흐름	(14.4)	0.9	56.8	31.3	0.4
금융부채증가(감소)	(28.2)	(11.5)	54.0	31.3	0.4
자본증가(감소)	15.4	18.3	2.8	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)	21.7	25.0	16.7
Unlevered CFO	40.2	33.8	(25.5)	56.0	67.6
Free Cash Flow	3.2	(33.1)	(39.0)	(9.1)	17.7

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	2.32%	24.92%
20.6.22	담당자 변경		-	-
19.7.29	BUY	15,000	-45.38%	-33.33%
19.4.29	BUY	9,000	11.44%	29.44%
18.11.5	BUY	6,000	-9.19%	19.83%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 25일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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 중립자료로 사용될 수 없습니다.