

# 에이스테크 (088800)

2019. 05. 20

통신장비

## 결국엔 64T64R

Analyst **이왕진**

02. 3779 8832

wangjin4268@ebestsec.co.kr

### 삼성전자 + 에릭슨 M/S 1위의 시사점

동사는 삼성전자와 에릭슨 1위 점유율 벤더로써 국내 5G 투자에 수혜가 전망된다. 2018년 기준 통신장비 업체 점유율은 삼성전자 45%, 노키아 30%, 에릭슨 15%, 화웨이 10% 순이다. 현재 5G 기지국은 기존 4G 코어망과 연동이 가능하고 5G 주파수를 송수신 할 수 있는 NSA방식의 기지국으로 구축 중이다. 기존망에 연결되어야 하는 허들이 있기 때문에 과거 점유율이 유지될 가능성이 높다. 삼성전자와 에릭슨은 2018 기준 1,2위 SI이기 때문에, 점유율 1위인 동사의 수혜가 클 것으로 분석된다.

**NR**

목표주가

**NR**

현재주가

**8,790 원**

### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    |    |

### 결국엔 64T64R

현재 구축되고 있는 RRH의 안테나 수(32개)가 향후 증가(64개)할 것으로 전망된다. 국내 이통3사가 경매한 주파수는 3.5GHz대역과 28GHz 대역이지만, 현재 상용화에 사용되는 주파수는 3.5GHz 뿐이다. 3.5GHz 대역에서 CA(Carrier Aggregation: 주파수 밴드를 여러 개 합쳐 속도를 향상시키는 것)방식을 적용 하여도 이론적 최대 전송속도는 약 15Gbps 미만, 실재는 그 절반 수준이다. 3GPP가 제안하고 이통 3사가 홍보중인 5G의 전송속도는 약 20Gbps으로, 클라우드 스트리밍, AR, VR 상용 화를 고려한다면 충분히 필요한 속도다. 결국 28GHz 대역의 사용은 필수적일 것이며, 주파수 자원당 전송량 증가를 위해선 안테나의 증가는 필연적일 것으로 전망된다.

### Stock Data

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| KOSDAQ (05/17) | 714.13 pt       |
| 시가총액           | 3,038 억원        |
| 발행주식수          | 34,557 천주       |
| 52 주 최고가/최저가   | 9,690 / 3,315 원 |
| 90 일 일평균거래대금   | 138.68 억원       |
| 외국인 지분율        | 2.7%            |
| 배당수익률(19.12E)  | 0.0%            |
| BPS(19.12E)    | 1,534 원         |
| KOSDAQ 대비      | 1개월 46.0%       |
|                | 6개월 106.3%      |
|                | 12개월 66.7%      |
| 주주구성           | 구관영외 7인 24.2%   |
|                | 토러스투자자의 3인 6.2% |
|                | 에이스테크 자사주 0.9%  |

### 일본, 미국 아직 시작도 못했다

나라별 로드맵에 따르면 일본은 2020년 도쿄올림픽에 맞춰 5G를 상용화할 계획이다. 미국은 작년 4분기 상용화를 발표하였지만, 이는 국내와 다른 고정형 5G로써 아직 본격적 5G투자는 시작하지도 않았다. 아직 발주도 하지 않은 일본과 미국 내 에릭슨 점유율이 각각 20%, 30% 수준인 점을 고려하면 동사 방향성에 긍정적이다.

### Stock Price



### Financial Data

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) |
|-------|-----|------|------|-----|---------|---------|--------|---------|---------------|---------|---------|
| 2014  | 427 | 25   | 18   | 12  | 537     | 2.3     | 42     | 8.2     | 5.8           | 0.8     | 10.6    |
| 2015  | 422 | 15   | 11   | 11  | 428     | -20.4   | 32     | 10.4    | 9.1           | 0.8     | 7.8     |
| 2016  | 322 | -14  | -34  | -32 | -1,190  | 적전      | 7      | -7.2    | 60.7          | 2.1     | -25.5   |
| 2017  | 352 | -14  | -55  | -56 | -1,952  | 적지      | 8      | -4.4    | 59.6          | 4.0     | -61.2   |
| 2018  | 377 | 13   | 2    | 1   | 97      | 흑전      | 31     | 87.9    | 15.1          | 3.7     | 4.4     |

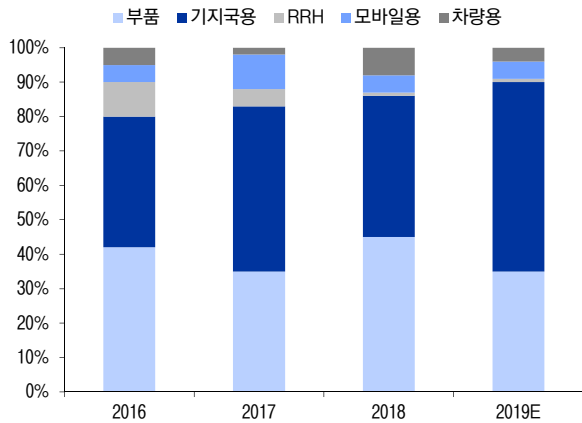
자료: 에이스테크, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표10 분기별 실적 추이

|              | 1Q17         | 2Q17         | 3Q17       | 4Q17        | 1Q18       | 2Q18         | 3Q18       | 4Q18       | 2016         | 2017         | 2018         |
|--------------|--------------|--------------|------------|-------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>1,099</b> | <b>1,073</b> | <b>844</b> | <b>500</b>  | <b>839</b> | <b>1,092</b> | <b>877</b> | <b>964</b> | <b>3,221</b> | <b>3,516</b> | <b>3,773</b> |
| YoY          | 11%          | 91%          | 61%        | -56%        | -24%       | 2%           | 4%         | 93%        | -24%         | 9%           | 7%           |
| QoQ          | -4%          | -2%          | -21%       | -41%        | 68%        | 30%          | -20%       | 10%        |              |              |              |
| <b>매출원가</b>  | <b>806</b>   | <b>862</b>   | <b>690</b> | <b>538</b>  | <b>649</b> | <b>886</b>   | <b>639</b> | <b>714</b> | <b>2,701</b> | <b>2,896</b> | <b>2,889</b> |
| YoY          | 2%           | 69%          | 44%        | -41%        | -19%       | 3%           | -7%        | 33%        | -20.5%       | 7.2%         | -0.2%        |
| QoQ          | -12%         | 7%           | -20%       | -22%        | 21%        | 37%          | -28%       | 12%        |              |              |              |
| <b>매출총이익</b> | <b>293</b>   | <b>211</b>   | <b>155</b> | <b>-38</b>  | <b>191</b> | <b>206</b>   | <b>238</b> | <b>250</b> | <b>520</b>   | <b>621</b>   | <b>884</b>   |
| GPM          | 27%          | 20%          | 18%        | -8%         | 23%        | 19%          | 27%        | 26%        | 16%          | 18%          | 23%          |
| <b>판매관리비</b> | <b>190</b>   | <b>199</b>   | <b>194</b> | <b>182</b>  | <b>169</b> | <b>178</b>   | <b>194</b> | <b>212</b> | <b>658</b>   | <b>765</b>   | <b>752</b>   |
| YoY          | 5%           | 25%          | 28%        | 9%          | -11%       | -11%         | 0%         | 16%        | -2%          | 16%          | -2%          |
| QoQ          | 14%          | 5%           | -3%        | -6%         | -7%        | 5%           | 9%         | 9%         |              |              |              |
| <b>영업이익</b>  | <b>103</b>   | <b>12</b>    | <b>-39</b> | <b>-220</b> | <b>21</b>  | <b>28</b>    | <b>44</b>  | <b>38</b>  | <b>-138</b>  | <b>-145</b>  | <b>132</b>   |
| OPM          | 9%           | 1%           | 적전         | 적지          | 3%         | 3%           | 5%         | 4%         | 적지           | 적지           | 3%           |
| <b>순이익</b>   | <b>36</b>    | <b>13</b>    | <b>-54</b> | <b>-551</b> | <b>2</b>   | <b>28</b>    | <b>3</b>   | <b>-21</b> | <b>-322</b>  | <b>-556</b>  | <b>12</b>    |

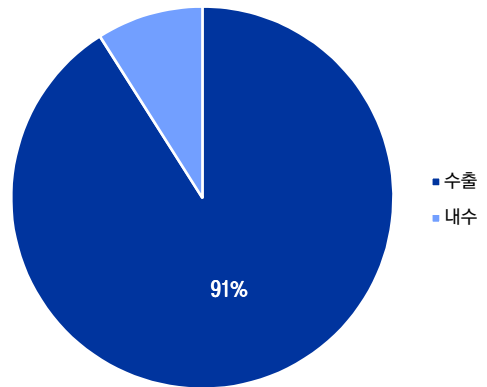
자료: 에이스테크, 이베스트투자증권 리서치센터

그림69 2019 기지국용 안테나 매출 비중 대폭 증가 전망



자료: 에이스테크, 이베스트투자증권 리서치센터

그림70 2018년 기준 수출비중 약 91%



자료: 에이스테크, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 망 별 이론 최대속도

| Generation | Band   | Width  | Peak Rate                      | Theoretical max rate(CA 미적용) |
|------------|--|--------|--------------------------------|------------------------------|
| LTE        | 850MHz<br>900MHz<br>1.8GHz<br>2.1GHz<br>2.6GHz | 10MHZ  | 2tr: 75Mbps<br>4tr: 150Mbps    | = ~1.5Gbps                   |
|            |  | 20MHZ  | 2tr: 150Mbps<br>4tr: 300Mbps   |                              |
| 5G         | 3.5GHz   | 100MHZ | 2tr: 750Mbps<br>32tr: 12Gbps   | = ~12Gbps                    |
|            | 28GHz  | 200MHZ | 2tr: 1.5Gbps<br>32tr: 24Gbps   | = ~36.8Gbps                  |
|            |  | 300MHZ | 2tr: 2.3Gbps<br>32tr: 36.8Gbps |                              |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 에이스테크 (088800)

### 재무상태표

| (십억원)         | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>유동자산</b>   | 237        | 287        | 225        | 204        | 259        |
| 현금 및 현금성자산    | 22         | 17         | 36         | 16         | 11         |
| 매출채권 및 기타채권   | 135        | 174        | 113        | 103        | 143        |
| 재고자산          | 64         | 77         | 60         | 65         | 84         |
| 기타유동자산        | 16         | 20         | 15         | 21         | 21         |
| <b>비유동자산</b>  | 192        | 205        | 209        | 169        | 173        |
| 관계기업투자등       | 13         | 11         | 10         | 8          | 7          |
| 유형자산          | 103        | 105        | 117        | 112        | 121        |
| 무형자산          | 48         | 54         | 46         | 16         | 13         |
| <b>자산총계</b>   | <b>428</b> | <b>492</b> | <b>434</b> | <b>373</b> | <b>432</b> |
| <b>유동부채</b>   | 238        | 272        | 259        | 276        | 293        |
| 매입채무 및 기타채무   | 114        | 133        | 99         | 74         | 128        |
| 단기금융부채        | 108        | 131        | 152        | 196        | 142        |
| 기타유동부채        | 17         | 8          | 8          | 6          | 23         |
| <b>비유동부채</b>  | 66         | 77         | 52         | 30         | 58         |
| 장기금융부채        | 58         | 69         | 44         | 26         | 52         |
| 기타비유동부채       | 8          | 8          | 8          | 5          | 7          |
| <b>부채총계</b>   | <b>304</b> | <b>349</b> | <b>311</b> | <b>306</b> | <b>351</b> |
| <b>지배주주지분</b> | 118        | 137        | 116        | 62         | 78         |
| 자본금           | 11         | 13         | 14         | 15         | 17         |
| 자본잉여금         | 81         | 89         | 98         | 101        | 114        |
| 이익잉여금         | 27         | 36         | 3          | -51        | -51        |
| 비지배주주지분(연결)   | 7          | 6          | 6          | 5          | 3          |
| <b>자본총계</b>   | <b>124</b> | <b>143</b> | <b>123</b> | <b>67</b>  | <b>81</b>  |

### 현금흐름표

| (십억원)            | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>-4</b>  | <b>-1</b>  | <b>38</b>  | <b>-23</b> | <b>77</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 18         | 11         | -34        | -55        | 2          |
| 비현금수익비용가감        | 28         | 26         | 45         | 68         | 39         |
| 유형자산감가상각비        | 10         | 10         | 10         | 12         | 14         |
| 무형자산상각비          | 6          | 7          | 11         | 11         | 5          |
| 기타현금수익비용         | 0          | -5         | 5          | 3          | 0          |
| 영업활동 자산부채변동      | -42        | -27        | 37         | -26        | 46         |
| 매출채권 감소(증가)      | -55        | -21        | 60         | 5          | 14         |
| 재고자산 감소(증가)      | -12        | -11        | 15         | -17        | -20        |
| 매입채무 증가(감소)      | 25         | 16         | -38        | -13        | 52         |
| 기타자산, 부채변동       | 0          | -11        | -1         | -1         | 0          |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>-18</b> | <b>-40</b> | <b>-22</b> | <b>-26</b> | <b>-68</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -8         | -12        | -20        | -13        | -15        |
| 무형자산 감소(증가)      | -10        | -13        | -7         | -3         | -3         |
| 투자자산 감소(증가)      | 1          | -18        | 3          | -8         | -57        |
| 기타투자활동           | -1         | 3          | 2          | -3         | 7          |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>18</b>  | <b>37</b>  | <b>4</b>   | <b>29</b>  | <b>-12</b> |
| 차입금의 증가(감소)      | 20         | 30         | -5         | 30         | -12        |
| 자본의 증가(감소)       | -1         | 8          | 9          | -1         | 0          |
| 배당금의 지급          | 2          | 2          | 1          | 1          | 0          |
| 기타재무활동           | -1         | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>-4</b>  | <b>-4</b>  | <b>19</b>  | <b>-20</b> | <b>-5</b>  |
| 기초현금             | 26         | 22         | 17         | 36         | 16         |
| 기말현금             | 22         | 17         | 36         | 16         | 11         |

자료: 에이스테크, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

| (십억원)           | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>427</b> | <b>422</b> | <b>322</b> | <b>352</b> | <b>377</b> |
| 매출원가            | 339        | 340        | 270        | 290        | 289        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>88</b>  | <b>82</b>  | <b>52</b>  | <b>62</b>  | <b>88</b>  |
| 판매비 및 관리비       | 63         | 67         | 66         | 77         | 75         |
| <b>영업이익</b>     | <b>25</b>  | <b>15</b>  | <b>-14</b> | <b>-14</b> | <b>13</b>  |
| (EBITDA)        | 42         | 32         | 7          | 8          | 31         |
| 금융손익            | -6         | -4         | -13        | -18        | -8         |
| 이자비용            | 8          | 8          | 8          | 10         | 11         |
| 관계기업등 투자손익      | 0          | 3          | 1          | -1         | -2         |
| 기타영업외손익         | -2         | -3         | -7         | -22        | -2         |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>18</b>  | <b>11</b>  | <b>-34</b> | <b>-55</b> | <b>2</b>   |
| 계속사업법인세비용       | 5          | 0          | -1         | 0          | 1          |
| 계속사업이익          | 12         | 11         | -32        | -56        | 1          |
| 중단사업이익          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>12</b>  | <b>11</b>  | <b>-32</b> | <b>-56</b> | <b>1</b>   |
| 지배주주            | 12         | 10         | -32        | -55        | 3          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>14</b>  | <b>12</b>  | <b>-30</b> | <b>-59</b> | <b>1</b>   |
| 매출총이익률 (%)      | 20.6       | 19.5       | 16.2       | 17.6       | 23.4       |
| 영업이익률 (%)       | 5.9        | 3.6        | -4.3       | -4.1       | 3.5        |
| EBITDA 마진률 (%)  | 9.8        | 7.7        | 2.3        | 2.3        | 8.3        |
| 당기순이익률 (%)      | 2.8        | 2.6        | -10.0      | -15.8      | 0.3        |
| ROA (%)         | 2.9        | 2.2        | -7.0       | -13.5      | 0.8        |
| ROE (%)         | 10.6       | 7.8        | -25.5      | -61.2      | 4.4        |
| ROIC (%)        | 7.4        | 5.3        | -3.5       | -4.0       | 3.6        |

### 주요 투자지표

|                 | 2014  | 2015  | 2016   | 2017   | 2018  |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| <b>투자지표 (x)</b> |       |       |        |        |       |
| P/E             | 8.2   | 10.4  | -7.2   | -4.4   | 87.9  |
| P/B             | 0.8   | 0.8   | 2.1    | 4.0    | 3.7   |
| EV/EBITDA       | 5.8   | 9.1   | 60.7   | 59.6   | 15.1  |
| P/CF            | 2.1   | 2.9   | 20.6   | 20.1   | 6.7   |
| 배당수익률 (%)       | 1.1   | 0.6   | n/a    | n/a    | n/a   |
| <b>성장성 (%)</b>  |       |       |        |        |       |
| 매출액             | 35.5  | -1.3  | -23.7  | 9.2    | 7.3   |
| 영업이익            | 25.3  | -40.0 | 적전     | 적지     | 흑전    |
| 세전이익            | 48.2  | -38.8 | 적전     | 적지     | 흑전    |
| 당기순이익           | 17.0  | -11.5 | 적전     | 적지     | 흑전    |
| EPS             | 2.3   | -20.4 | 적전     | 적지     | 흑전    |
| <b>안정성 (%)</b>  |       |       |        |        |       |
| 부채비율            | 244.3 | 243.2 | 253.5  | 456.9  | 433.9 |
| 유동비율            | 99.3  | 105.8 | 86.9   | 74.1   | 88.3  |
| 순차입금/자기자본(x)    | 114.2 | 124.6 | 127.4  | 289.9  | 221.5 |
| 영업이익/금융비용(x)    | 3.1   | 2.0   | -1.7   | -1.4   | 1.2   |
| 총차입금 (십억원)      | 166   | 200   | 196    | 221    | 193   |
| 순차입금 (십억원)      | 142   | 179   | 156    | 194    | 179   |
| <b>주당지표(원)</b>  |       |       |        |        |       |
| EPS             | 537   | 428   | -1,190 | -1,952 | 97    |
| BPS             | 5,181 | 5,336 | 4,111  | 2,135  | 2,291 |
| CFPS            | 2,062 | 1,523 | 415    | 425    | 1,270 |
| DPS             | 50    | 25    | -      | -      | -     |