



미드스몰캡 박종선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugeneefn.com

NR

현재주가(5/27) 10,650원

Key Data	(기준일: 2019.05.27)
KOSPI(pt)	2,044
KOSDAQ(pt)	690
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	402
52주 최고/최저(원)	11,350 / 3,120
52주 일간 Beta	1.10
발행주식수(천주)	37,783
평균거래량(3M, 천주)	2,173
평균거래대금(3M, 백만원)	16,271
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.7
주요주주 지분율(%)	
구관영 외 7인	24.2
토라스트자문 외 3인	6.2

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	48.1	70.9	153.0	118.5
KOSPI 대비 상대수익률	55.0	79.3	154.5	139.0

Financial Data	2018A	2019F	2020F
결산시(12월)			
매출액(십억원)	377.3	478.5	560.5
영업이익(십억원)	13.2	36.7	45.6
세전계속사업손익(십억원)	1.8	25.9	33.8
당기순이익(십억원)	1.2	25.9	32.1
EPS(원)	96	706	857
증감률(%)	흑전	633.2	21.4
PER(배)	53.0	15.1	12.4
ROE(%)	4.4	26.6	24.1
PBR(배)	2.2	3.4	2.7
EV/EBITDA(배)	11.2	9.6	8.1

자료: 유진투자증권

탐방후기: 국내외 5G 투자 확대에 올해 최대실적 전망

■ 기지국 안테나 및 필터 제조업체로 모바일 안테나 및 차량용안테나로 사업 확대

2006년 기존법인 에이스테크놀로지에서 인적분할하여 에이스안테나로 설립 후 코스닥시장에 상장됨. 2010년 에이스테크놀로지와 분할합병을 통해 에이스테크놀로지로 상호를 변경함

주요사업영역은 RF부품(필터 등), 기지국안테나(국내 시장점유율 1위로 42%, 글로벌 5위), RRH(Remote Radio Head), 모바일안테나 등 무선통신 사업과, 이 기술을 기반으로 방산 및 차량용 안테나 사업 등을 확대함

매출비중(2018년 기준)은 RF부품 47.3%, 기지국안테나 40.9%, RRH 1.5%, 모바일안테나 5.6%, 차량용안테나 4.6% 등임. 수출비중이 95.8%를 차지함

■ 탐방 후기(後記): 5G 투자 확대에 인한 RF부품과 기지국안테나 매출 성장세 지속 전망

1) 기지국 안테나 사업은 통신사 고객확대와 함께 안정적인 매출 성장 전망: ① 국내 이동통신사인 SKT, KT 중심으로 매출 성장 중. LG유플러스도 확대 예상. **지난해 10월부터 국내 기지국 안테나 공급 시작하여 확대 중.** ② 인도 지오(릴라이언스 자회사)내 점유율 42%로 2014년부터 공급 시작. 2018년 매출액은 약 1,300억원으로 올해도 4G관련 매출이 전년수준 유지 전망. ③ 미국 AT&T는 삼성전자를 통해 5G 관련 통합형에 공급하고 있으며, 2020년에는 분리형 중심으로 공급이 예상됨. ④ 베트남 이동통신 3사내 시장점유율 37% 수준으로 4G 관련 매출 성장 지속 중. **기지국 안테나는 전년대비 약 44.3% 성장하며 동사의 실적 성장 견인 전망**

2) RF필터 사업은 삼성전자와 에릭슨을 중심으로 성장 전망: ① 삼성전자를 통해 Jio, Verizon, AT&T, Sprint, KDDI 등에 기존 4G 부품은 물론 5G 부품 공급을 확대할 예정임. ② 에릭슨을 통해 미국 AT&T, Verizon, T-Mobile 등은 물론 중국 통신 3사를 비롯, Singtel, Vodafone, DT 등에 공급을 지속 확대할 전망. **삼성전자와 에릭슨의 세계시장점유율 확대가 지속되고 있어 RF필터 사업은 지속 성장 가능할 것으로 판단함**

3) 5G 국내외 투자 본격화로 인한 실적 성장세 확대 예상: ① 국내 통신3사의 본격적인 5G 투자 확대에 인한 기지국안테나 및 RF필터 관련 매출이 지난해 4분기부터 점차 확대되고 있어 매출 성장은 물론 수익성 개선에 기여함. 향후 1~2년간은 국내에서 안정적 실적 성장 달성 전망함. ② 하반기 미국 및 일본을 중심으로 5G 투자 확대시 삼성전자 및 에릭슨을 통한 RF필터의 공급이 급속히 확대될 것으로 예상됨. 특히 동사가 개발한 5G용 MIMO 안테나와 RF 필터의 수주가 지속 확대되고 있어 실적 성장에 긍정적임

■ 2Q19 Preview: 매출액 +19.1%yoy, 영업이익 +287.9%yoy. 실적 성장 개선 지속

당사추정 올해 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,301억원, 영업이익 108억원 예상. 전년 동기대비 매출액은 19.1% 증가하고, 영업이익은 287.9% 증가할 것으로 전망함. **지난 1분기 호실적(매출액 +28.3%yoy, 영업이익 290.5%yoy)에 이어 2분기에도 5G의 매출 반영 시작 및 베트남 공장의 효율적 운영을 통해 수익성 개선이 지속될 것으로 예상함**

■ 5G 시장 확대에 따른 수익성 개선 지속 기대감으로 주가는 상승세 지속 중

당사추정 동사의 2019년 예상 EPS 기준, PER은 15.1배 수준으로 국내 유사업체(케이엠더블유, 서진시스템, 오이솔루션, 다산네트웍스, 에치에프알 등) 평균 PER 12.9배 대비 소폭 할증되어 거래 중임

국내 5G 투자확대와 함께 관련주의 주가상승이 지속되고 있는 가운데, 동사는 상대적으로 주가 상승폭이 낮아 관심이 확대되고 있으며 주가상승세가 유지되고 있음



실적 전망 및 Valuation

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	109.9	107.3	84.4	50.0	83.9	109.2	87.7	96.4	107.7	130.1	114.1	126.6
매출액 증가율(%)	10.9	90.5	61.1	-56.3	-23.6	1.8	3.9	92.9	28.3	19.1	30.1	31.2
사업별 매출												
RF부품(필터)	41.7	38.6	25.0	20.1	31.7	66.3	37.5	43.1	46.2	67.0	43.1	49.5
기지국안테나	55.5	59.9	45.0	17.8	41.2	30.6	37.9	44.7	50.0	49.0	56.8	67.0
RRH	2.2	1.5	3.5	2.3	1.1	2.2	2.1	0.3	2.2	2.5	2.5	0.3
모바일안테나	6.5	3.7	6.8	6.1	6.5	5.1	5.9	3.7	4.8	5.9	6.8	4.2
차량용안테나	4.0	3.5	4.2	3.6	3.4	5.0	4.3	4.7	4.5	5.7	4.9	5.4
매출비중(%)												
RF부품(필터)	38.0	36.0	29.6	40.3	37.8	60.7	42.7	44.7	42.9	51.5	37.8	39.2
기지국안테나	50.5	55.8	53.3	35.7	49.1	28.0	43.2	46.3	46.4	37.7	49.8	53.0
RRH	2.0	1.4	4.1	4.7	1.3	2.0	2.4	0.3	2.0	1.9	2.2	0.3
모바일안테나	5.9	3.5	8.1	12.2	7.8	4.7	6.8	3.8	4.5	4.5	6.0	3.3
차량용안테나	3.6	3.3	4.9	7.2	4.1	4.6	4.9	4.9	4.2	4.4	4.3	4.3
수익												
매출원가	80.6	86.2	69.0	53.8	64.9	88.6	63.9	71.4	78.8	94.6	83.7	90.8
매출총이익	29.3	21.1	15.5	-3.8	19.1	20.6	23.8	25.0	28.9	35.5	30.5	35.7
판매관리비	19.0	19.9	19.4	18.2	16.9	17.8	19.4	21.2	20.5	24.7	22.3	26.4
영업이익	10.3	1.2	-3.9	-22.0	2.1	2.8	4.4	3.8	8.4	10.8	8.2	9.3
세전이익	3.3	1.5	-5.0	-55.2	0.2	2.7	0.7	-1.9	1.8	9.2	7.0	7.9
당기순이익	3.6	1.3	-5.4	-55.1	0.2	2.8	0.3	-2.1	1.8	9.2	7.0	7.9
지배기업 당기순이익	3.6	1.2	-5.1	-54.4	0.5	3.2	0.7	-1.2	1.8	9.3	7.0	8.0
이익률(%)												
매출원가율	73.3	80.3	81.7	107.7	77.3	81.1	72.9	74.1	73.2	72.7	73.3	71.8
매출총이익률	26.7	19.7	18.3	-7.7	22.7	18.9	27.1	25.9	26.8	27.3	26.7	28.2
판매관리비율	17.3	18.6	22.9	36.4	20.1	16.3	22.1	21.9	19.0	19.0	19.5	20.9
(영업이익률)	9.4	1.1	-4.6	-44.1	2.6	2.6	5.0	4.0	7.8	8.3	7.2	7.4
(경상이익률)	3.0	1.4	-6.0	-110.5	0.3	2.5	0.8	-2.0	1.6	7.1	6.1	6.3
(당기순이익률)	3.3	1.2	-6.4	-110.2	0.2	2.6	0.4	-2.2	1.7	7.1	6.1	6.3
(지배주주당기순이익률)	3.3	1.1	-6.1	-108.7	0.6	2.9	0.8	-1.3	1.7	7.1	6.2	6.3

자료: 유진투자증권



도표 2 **연간 실적 추이 및 전망**

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	66.9	134.5	154.6	285.3	315.6	427.5	421.9	322.1	351.6	377.3	478.5	560.5
매출액 증가율(%)	-0.6	100.9	15.0	84.5	10.6	35.5	-1.3	-23.7	9.2	7.3	26.8	17.1
사업별 매출												
RF부품(필터)				181.8	143.2	198.1	187.1	142.9	125.4	178.6	205.8	240.3
기지국안테나				66.7	72.6	158.9	159.7	117.6	178.2	154.4	222.8	262.9
RRH				24.1	71.4	36.7	43.7	22.1	9.6	5.7	7.5	8.6
모바일안테나				12.8	28.5	33.8	31.3	28.0	23.1	21.3	21.8	25.1
차량용안테나				0.0	0.0	0.0	0.0	11.5	15.3	17.4	20.6	23.7
매출비중(%)												
RF부품(필터)				63.7	45.4	46.3	44.4	44.4	35.7	47.3	43.0	42.9
기지국안테나				23.4	23.0	37.2	37.9	36.5	50.7	40.9	46.6	46.9
RRH				8.4	22.6	8.6	10.4	6.9	2.7	1.5	1.6	1.5
모바일안테나				4.5	9.0	7.9	7.4	8.7	6.6	5.6	4.6	4.5
차량용안테나				0.0	0.0	0.0	0.0	3.6	4.3	4.6	4.3	4.2
수익												
매출원가	53.8	116.8	141.9	230.8	243.2	339.3	339.6	270.1	289.6	288.9	347.9	397.1
매출총이익	13.1	17.7	12.7	54.5	72.4	88.2	82.3	52.0	62.1	88.4	130.6	163.4
판매관리비	9.7	22.1	26.9	64.4	52.4	63.1	67.2	65.8	76.5	75.2	93.9	117.8
영업이익	3.4	-4.5	-14.2	-9.8	20.0	25.1	15.1	-13.8	-14.5	13.2	36.7	45.6
세전이익	1.3	6.4	16.4	-21.3	11.9	17.6	10.8	-33.6	-55.5	1.8	25.9	33.8
당기순이익	4.5	9.5	21.7	-21.4	10.4	12.2	10.8	-32.2	-55.6	1.2	25.9	32.1
지배기업 당기순이익	0.0	9.7	22.6	-22.2	10.1	11.6	10.0	-32.3	-54.7	3.1	26.1	32.7
이익률(%)												
매출원가율	80.4	86.8	91.8	80.9	77.0	79.4	80.5	83.8	82.4	76.6	72.7	70.8
매출총이익률	19.6	13.2	8.2	19.1	23.0	20.6	19.5	16.2	17.6	23.4	27.3	29.2
판매관리비율	14.5	16.5	17.4	22.6	16.6	14.8	15.9	20.4	21.8	19.9	19.6	21.0
(영업이익률)	5.1	-3.3	-9.2	-3.4	6.4	5.9	3.6	-4.3	-4.1	3.5	7.7	8.1
(경상이익률)	1.9	4.7	10.6	-7.5	3.8	4.1	2.6	-10.4	-15.8	0.5	5.4	6.0
(당기순이익률)	6.7	7.1	14.0	-7.5	3.3	2.8	2.6	-10.0	-15.8	0.3	5.4	5.7
(지배주주당기순이익률)	0.0	7.2	14.6	-7.8	3.2	2.7	2.4	-10.0	-15.6	0.8	5.5	5.8

자료: 유진투자증권



도표 3 Peer Valuation 비교

	평균	케이엠더블유	서진시스템	오이솔루션	다산네트웍스	에치에프알
2019-05-27(원)		30,500	26,950	57,000	9,680	22,050
시가총액(십억원)		573.7	487.8	441.2	293.6	264.2
PER(배)						
FY17A	39.9	-	39.9	-	-	-
FY18A	30.1	-	9.3	50.9	-	-
FY19F	12.9	15.8	8.9	11.2	14.3	14.3
FY20F	10.7	15.0	8.0	11.1	9.8	9.5
PBR(배)						
FY17A	3.2	8.3	1.8	1.3	1.3	-
FY18A	2.3	4.8	1.4	1.9	1.6	1.8
FY19F	3.5	7.2	1.8	3.8	1.8	2.7
FY20F	2.6	4.9	1.5	2.9	1.5	2.0
매출액(십억원)						
FY17A		203.7	237.9	76.6	306.8	130.8
FY18A		296.3	324.6	81.5	356.9	135.0
FY19F		445.9	430.5	187.2	454.3	195.1
FY20F		514.9	527.5	215.3	518.2	242.7
영업이익(십억원)						
FY17A		-3.0	17.8	-1.9	-0.1	2.8
FY18A		-26.2	36.9	0.2	10.2	2.9
FY19F		85.0	61.3	38.7	20.5	23.2
FY20F		89.3	71.8	40.2	25.3	35.0
영업이익률(%)						
FY17A		-1.5	7.5	-2.5	0.0	2.1
FY18A		-8.8	11.4	0.2	2.9	2.1
FY19F		19.1	14.2	20.7	4.5	11.9
FY20F		17.3	13.6	18.7	4.9	14.4
순이익(십억원)						
FY17A		-8.7	6.3	-1.8	-2.5	3.2
FY18A		-31.3	32.3	2.6	-24.8	-0.9
FY19F		72.8	56.6	35.2	19.5	18.8
FY20F		76.4	63.0	35.5	27.8	28.4
EV/EBITDA(배)						
FY17A		68.4	9.3	32.6	30.4	-
FY18A		-	7.4	26.7	17.4	27.4
FY19F		11.6	5.4	8.5	10.4	9.0
FY20F		10.5	4.4	7.5	8.3	5.8
ROE(%)						
FY17A		-17.9	6.6	-2.9	-2.1	6.4
FY18A		-45.5	19.3	3.8	-19.0	-1.4
FY19F		59.4	23.2	41.3	14.0	20.9
FY20F		38.7	21.0	29.7	17.1	24.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

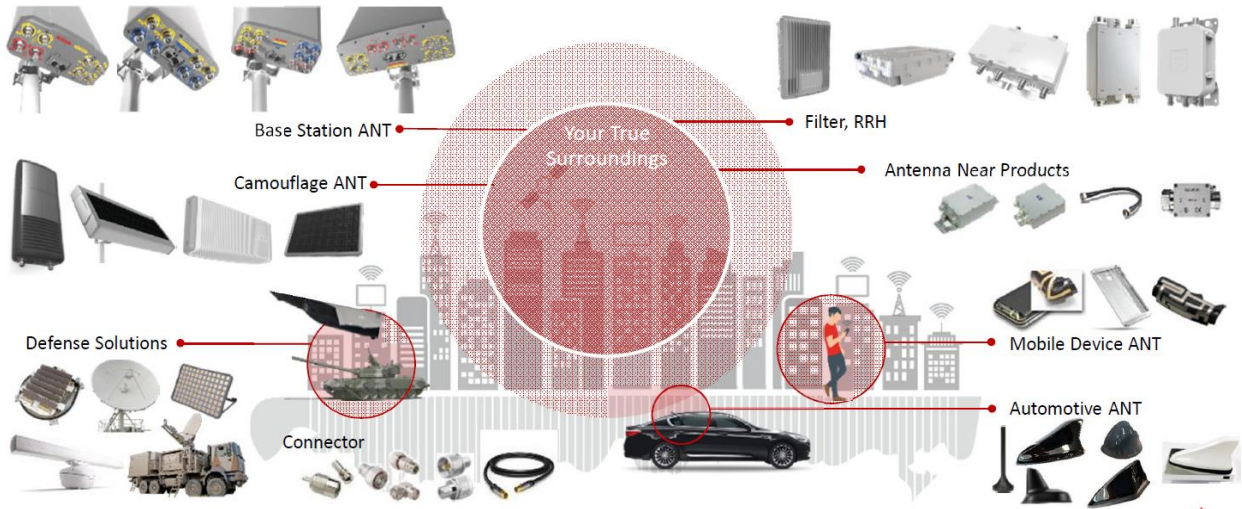
주: 2019.05.27 중가기준, 컨센서스 기준 (케이엠더블유, 서진시스템, 오이솔루션, 다산네트웍스는 당사 추정치 기준)

케이엠더블유는 무상증자 (1주당 1주 배정, 총 18,810,000주, 5월 31일 신주 상장 예정) 반영



기지국안테나 및 RF필터 전문제조업체

도표 4 사업 영역: RF 부품 및 기지국안테나를 중심으로 모바일, 차량용 안테나로 사업 영역 확대



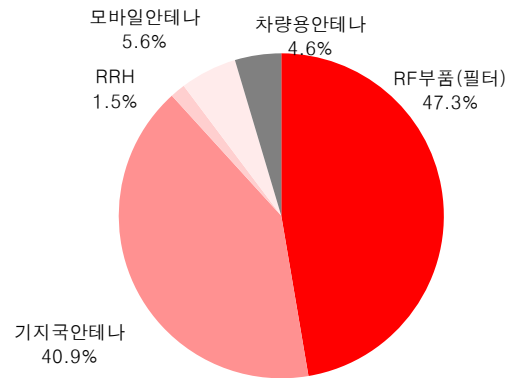
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5 주요 연혁

연도	내용
1980	회사설립 (구, 명성무역)
1985	삼성전자 고객 확보
1993	미국 현지법인 설립
1991	AT&T 장기공급계약 체결
2006	에이스테크놀로지에서 인적분할, 상장
2009	전장사업 시작
2010	에이스테크놀로지와 분할합병
2014	일본 J-ACE 설립
2015	베트남 V-ACE 설립(제조법인)
2016	Sprint 고객 확보

자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



자료: 유진투자증권



도표 7 회사 매출액 및 주요사업 내용

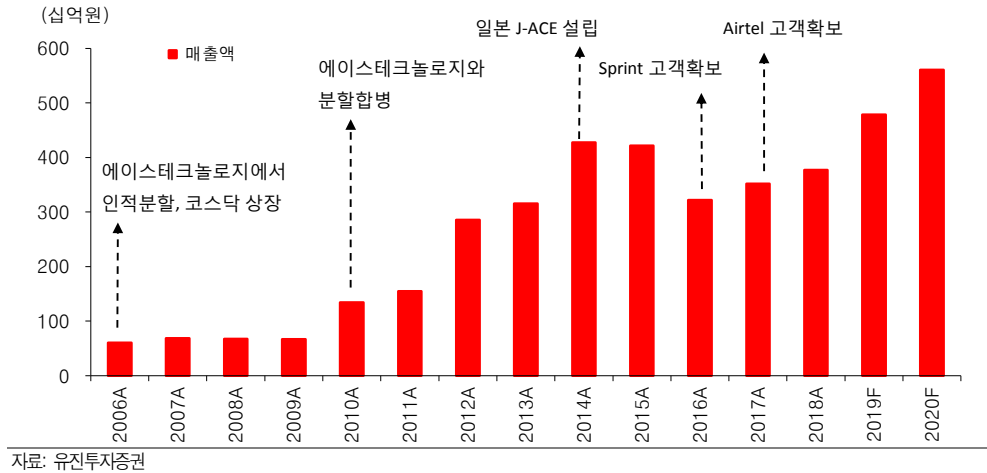


도표 8 2016년 이후 실적 재성장세 지속

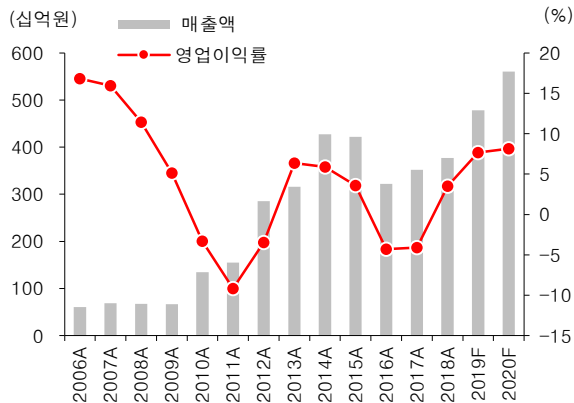


도표 9 지난해부터 실적 개선세 뚜렷

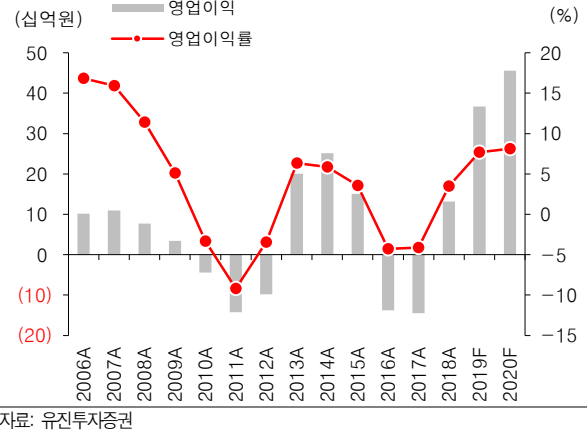


도표 10 사업부문별 매출 추이 및 전망

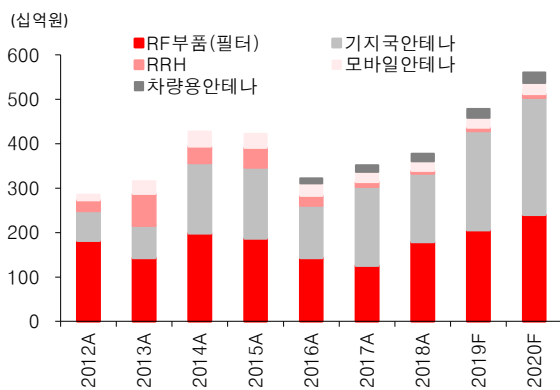
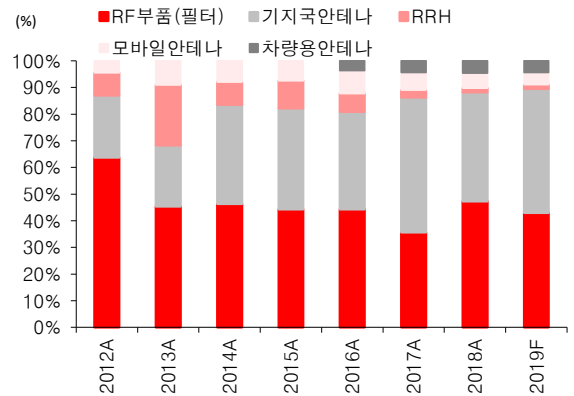


도표 11 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



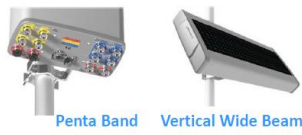


기지국 안테나 매출 성장세 뚜렷

도표 12 통신사 고객 다변화를 통한 기지국안테나 성장세 뚜렷, 올해 매출 성장을 견인

- Accumulated **4 Mn+ Units**
- Annual **370 K+ Units in 2018**

✓ M/S : 42% (Top, 1.2 Mn +)



Penta Band Vertical Wide Beam

✓ Nationwide Macro & C-RAN



Quasi-Omni Canister ANT

✓ M/S : 40% (Top)



Dual Band 8port Triple Band 6port

✓ M/S : 37% in Vietnam (Top)



Multi band 8port

✓ M/S : 42% (Top, Since 2012)



Speaker Type Solar Panel Type Massive MIMO Searchlight Type 32T32R (B42 3.5GHz)

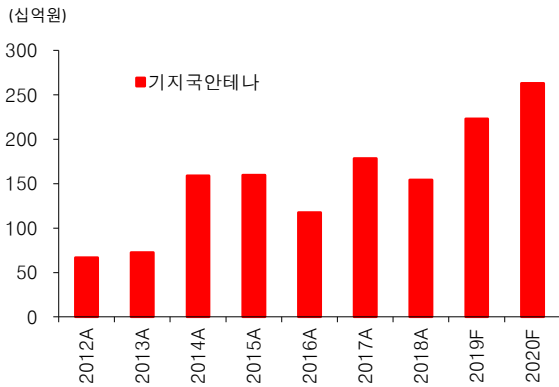
Commercial PO Received

Commercial Discussion

RFP Evaluation

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 기지국안테나 매출 큰 폭 성장세 전환



자료: 유진투자증권



RF필터 실적 성장도 지속 전망

도표 14 자체 연구 및 외부 협력으로 신제품 개발

- **Accumulated 11 Mn+ Filter Units**
- **Annual 1.2 Mn+ Filter Units in 2018**

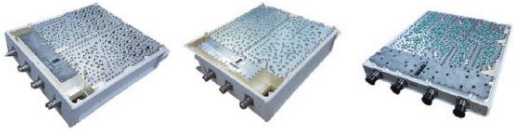
SAMSUNG Jio, Verizon, AT&T, Sprint, KDDI, 3UK, MTS, YTL

ERICSSON Globe, Singtel, Vodafone, DT, Telefonica, EE, Telenor, US AT&T/Verizon/T-Mobile, Telstra, MTS, China Mobile/Unicom/Telecom, and etc


FUJITSU
HITACHI KDDI, Docomo

HUAWEI China Mobile, China Unicom, China Telecom

RF Filter

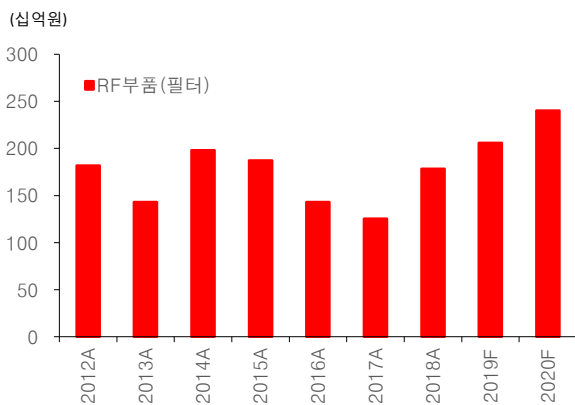


Combiner / TMA / Cable Ass'y



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 RF부품 실적 성장은 지속 전망

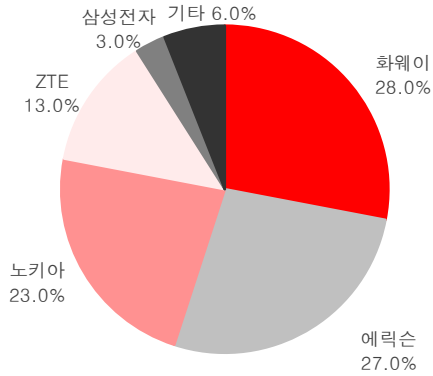


자료: 유진투자증권



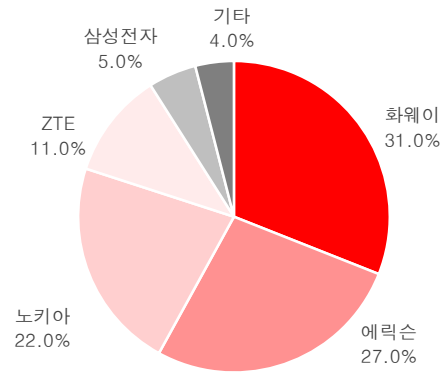
5G 투자 확대는 동사 실적 성장에 기여

도표 16 세계 통신장비시장 점유율(2017년 기준)



자료: IHS Market, 유진투자증권

도표 17 세계 통신장비시장 점유율(2018년 기준)



자료: IHS Market, 유진투자증권

도표 18 글로벌 기지국 안테나 시장 점유율 순위

2016 Rank	Vendor	2017 Rank	Vendor
1	Huawei Technologies	1	Huawei Technologies
2	Comba Telecom	2	Comba Telecom
3	Commscope	3	Commscope
4	Mobi Antenna Technologies	4	Mobi Antenna Technologies
5	Kathrein	5	Ace Technologies
6	Tongyu Communications	6	Tongyu Communications
7	Ace Technologies	7	Kathrein
	⋮		⋮
16	Gamma Nu	16	Gamma Nu
17	KMW	17	KMW

자료: E.J.L Wireless Research, 유진투자증권

도표 19 글로벌 기지국 필터 시장 점유율 순위

2016 Rank	Vendor	2017 Rank	Vendor
1	Wuhan Fingu Electronic Technology	1	Grentech
2	Tatfook	2	Ace Technologies
3	Mitech	3	Tatfook
4	Grentech	4	Mitech
5	Ace Technologies	5	Wuhan Fingu Electronic Technology
6	Mobi Antenna Technologies	6	Mobi Antenna Technologies
7~	KMW,DSBJ,Weitong, etc	7~	KMW,DSBJ,Weitong, etc

자료: Ericsson, 에이스테크, 유진투자증권



에이스테크(088800.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	373.5	432.1	416.8	476.8	543.4
유동자산	204.4	258.7	234.9	283.2	334.7
현금성자산	26.8	13.8	37.3	51.8	65.0
매출채권	102.7	143.3	118.8	140.9	165.9
재고자산	65.1	83.6	62.4	74.0	87.1
비유동자산	169.1	173.4	181.9	193.6	208.7
투자자산	42.0	38.8	40.3	42.0	43.7
유형자산	111.5	121.5	129.5	140.3	154.2
기타	15.5	13.1	12.1	11.3	10.8
부채총계	306.4	351.2	295.7	323.4	353.4
유동부채	276.0	293.0	252.1	279.5	309.3
매입채무	74.1	128.3	93.2	110.4	130.1
유동성이자부채	195.7	141.6	141.6	151.6	161.6
기타	6.2	23.1	17.3	17.5	17.7
비유동부채	30.4	58.2	43.7	43.9	44.1
비유동이자부채	25.5	51.5	37.5	37.5	37.5
기타	4.9	6.7	6.2	6.4	6.6
자본총계	67.1	80.9	121.0	153.4	190.0
자배지분	62.3	78.2	118.3	150.7	187.3
자본금	14.7	17.1	18.9	18.9	18.9
자본잉여금	100.8	113.8	126.0	126.0	126.0
이익잉여금	(51.2)	(51.0)	(24.9)	7.5	44.1
기타	(2.0)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
비배지분	4.8	2.8	2.8	2.8	2.8
자본총계	67.1	80.9	121.0	153.4	190.0
총차입금	221.3	193.1	179.1	189.1	199.1
순차입금	194.4	179.2	141.8	137.3	134.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	(22.8)	76.6	40.9	40.0	43.3
당기순이익	(55.5)	1.8	25.9	32.1	36.2
유형자산상각비	22.7	18.3	20.1	20.9	22.2
기타비현금손익가감	3.2	0.4	(15.6)	3.3	3.4
운전자본의변동	(26.1)	46.4	10.5	(16.3)	(18.5)
매출채권감소(증가)	5.1	13.7	24.4	(22.0)	(25.0)
재고자산감소(증가)	(17.2)	(19.5)	21.2	(11.6)	(13.1)
매입채무증가(감소)	(12.8)	52.1	(35.1)	17.3	19.6
기타	(1.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(26.5)	(68.4)	(31.5)	(35.6)	(40.2)
단기투자자산처분(취득)	(7.6)	(57.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	(3.1)	(3.1)	(3.1)
설비투자	(15.8)	(18.4)	(23.3)	(27.3)	(31.9)
유형자산처분	2.8	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(2.8)	(2.8)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
재무활동현금흐름	28.9	(12.0)	14.0	10.0	10.0
차입금증가(감소)	29.5	(12.0)	0.0	10.0	10.0
자본증가(감소)	(0.6)	0.0	14.0	0.0	0.0
배당금지급	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	(20.2)	(5.1)	23.3	14.4	13.1
기초현금	36.4	16.1	11.0	34.3	48.7
기말현금	16.1	11.0	34.3	48.7	61.8
Gross cash flow	12.0	40.8	30.4	56.3	61.8
Gross investment	45.0	(35.5)	20.9	51.8	58.7
Free cash flow	(33.0)	76.3	9.4	4.5	3.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	351.6	377.3	478.5	560.5	653.8
증가율(%)	9.2	7.3	26.8	17.1	16.6
매출원가	289.6	288.9	347.9	397.1	450.7
매출총이익	62.1	88.4	130.6	163.4	203.1
판매 및 일반관리비	76.5	75.2	93.9	117.8	150.8
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	(14.5)	13.2	36.7	45.6	52.3
증가율(%)	적지	흑전	178.4	24.3	14.6
EBITDA	8.2	31.5	56.8	66.6	74.5
증가율(%)	10.5	283.0	80.4	17.2	12.0
영업외손익	(41.0)	(11.4)	(10.8)	(11.9)	(12.0)
이자수익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1
이자비용	10.0	10.8	37.8	38.6	40.6
지분법손익	(0.9)	(1.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
기타영업외손익	(30.4)	1.0	29.7	29.5	31.4
세전순이익	(55.5)	1.8	25.9	33.8	40.3
증가율(%)	적지	흑전	1,347.9	30.6	19.2
법인세비용	0.1	0.6	(0.0)	1.7	4.0
당기순이익	(55.6)	1.2	25.9	32.1	36.2
증가율(%)	적지	흑전	1,995.3	23.9	13.0
지배주주지분	(54.7)	3.1	26.1	32.7	37.0
증가율(%)	적지	흑전	745.4	24.0	13.0
비지배지분	(0.9)	(1.9)	(0.2)	(0.6)	(0.4)
EPS(원)	(1,928)	96	706	857	968
증가율(%)	적지	흑전	633.2	21.4	13.0
수정EPS(원)	(1,928)	96	706	857	968
증가율(%)	적지	흑전	633.2	21.4	13.0

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,928)	96	706	857	968
BPS	2,135	2,291	3,131	3,988	4,956
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	53.0	15.1	12.4	11.0
PBR	2.3	2.2	3.4	2.7	2.1
EV/ EBITDA	41.2	11.2	9.6	8.1	7.2
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	11.6	4.0	13.0	7.1	6.5
수익성 (%)					
영업이익률	(4.1)	3.5	7.7	8.1	8.0
EBITDA이익률	2.3	8.3	11.9	11.9	11.4
순이익률	(15.8)	0.3	5.4	5.7	5.5
ROE	(61.2)	4.4	26.6	24.1	21.7
ROIC	(4.0)	3.6	10.5	16.1	15.7
안정성(% 배)					
순차입금/자기자본	289.9	221.5	117.1	89.5	70.6
유동비율	74.1	88.3	93.2	101.3	108.2
이자보상배율	(1.4)	1.2	1.0	1.2	1.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	1.1	1.3	1.3
매출채권회전율	3.3	3.1	3.7	4.3	4.3
재고자산회전율	5.6	5.1	6.6	8.2	8.1
매입채무회전율	4.1	3.7	4.3	5.5	5.4



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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)