

Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capefn.com

대한광통신 (010170KQ | Hold 하향 | TP 4,500원 하향)

하반기로 갈수록 좋아질 것

1Q19 글로벌 광섬유 단가 급락 영향으로 적자전환 했습니다. 그러나 하반기부터 중국 5G 투자 본격화됨에 따라 광섬유 판매 단가는 안정화 될 것으로 예상됩니다. 또한 판매 단가 높은 광케이블 비중 확대를 통해 수익성 개선을 도모할 예정으로 하반기로 갈수록 실적 개선될 것으로 판단합니다. 그러나 단기적 실적 악화를 고려 투자의견 Hold, 목표주가 4,500으로 하향합니다.

국내 대표 광케이블 업체

- 대한광통신은 광케이블 전문업체로 국내 유일의 광섬유 자체 생산이 가능한 기업. '18년 기준 제품별 매출비중은 통신사업 79.8%, 전력사업 20.2%로 구성
- 광케이블 원재료 광섬유 시장은 스미토모(일본)와 코닝(미국)이 주도하고 있으며 동사는 전세계 시장점유율 2-3% 수준. 광케이블 업체 중 광섬유 자체제작이 가능한 업체는 극히 드물어 경쟁력 및 수익성 차별화

광섬유 단가하락 영향을 피해가지 못한 1Q19

- 1Q19 연결기준 매출액 359억원(-13.5%, YoY), 영업손실 21억원(적전, YoY), 지배주주순손실 27억원(적전, YoY)로 적자전환
- 실적 부진의 가장 큰 요인은 글로벌 광섬유 단가 급락에 기인. 지난해 4분기부터 중국 광섬유 업체들의 재고 물량 소진으로 인해 글로벌 광섬유 판매 단가는 급격히 하락. 지난해 9월 약 10.5불 수준이던 광섬유 가격은 올해 3월 8.5불 수준까지 급락

하반기로 갈수록 좋아질 것

- 하반기로 갈수록 1) 광섬유 판매 단가 안정화, 2) 광케이블 판매 비중 확대를 통해 실적 개선될 것으로 판단
- 중국 3대 통신사업자의 5G투자가 하반기부터 본격화됨에 따라 중국 광섬유 업체들의 덤핑 우려는 일단락 될 것으로 예상되며, 중국 내 소형 광섬유 생산업체들의 구조조정도 일부 진행되고 있는 것으로 파악
- 또한, 수익성 개선을 위해 광섬유의 직접판매보다 판매단가가 높은 광케이블 판매 비중 확대 예정

주가(5/30)	4,390원		
액면가	500원		
시가총액	324십억원		
52주 최고/최저가	7,470원/ 4,005원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.3	-13.2	-36.5
상대주가(%)	13.1	-12.4	-19.4

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	140	167	200	239	287
영업이익	(십억원)	15	15	8	10	11
영업이익률	(%)	10.8	9.3	4.0	4.0	4.0
지배주주순이익	(십억원)	13	22	8	10	12
EPS	(원)	259	314	107	135	162
증감률	(%)	-200.1	21.5	-66.1	26.8	20.0
PER	(배)	24.6	16.2	42.7	33.7	28.1
PBR	(배)	4.1	2.0	1.7	1.6	1.5
ROE	(%)	16.8	14.8	4.0	4.8	5.5
EV/EBITDA	(배)	19.6	16.9	10.0	9.6	8.5
순차입금	(십억원)	-8	-31	-47	-71	-91
부채비율	(%)	61.5	65.9	60.5	58.9	57.5

대한광통신 | 하반기로 갈수록 좋아질 것

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	205	214	236	254	매출액	167	200	239	287
현금및현금성자산	98	102	121	135	증가율(%)	19.7	19.7	19.7	19.7
매출채권 및 기타채권	51	53	55	56	매출원가	134	174	208	252
재고자산	35	37	38	39	매출총이익	33	26	31	34
비유동자산	112	106	95	93	매출총이익률(%)	19.7	13.0	13.0	12.0
투자자산	4	3	1	1	판매비와 관리비	17	18	22	23
유형자산	101	95	87	85	영업이익	15	8	10	11
무형자산	1	0	0	0	영업이익률(%)	9.3	4.0	4.0	4.0
자산총계	317	319	332	347	EBITDA	20	29	28	29
유동부채	83	83	85	88	EBITDA M%	12.2	14.4	11.5	10.0
매입채무 및 기타채무	35	41	47	54	영업외손익	-2	1	1	2
단기차입금	45	40	36	32	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	2	1	1	1	금융손익	-2	1	1	1
비유동부채	43	37	38	39	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	39	33	33	33	세전이익	13	9	11	13
부채총계	126	120	123	127	법인세비용	-8	1	1	1
지배기업소유지분	191	199	209	221	당기순이익	21	8	10	12
자본금	37	37	37	37	지배주주순이익	22	8	10	12
자본잉여금	135	135	135	135	지배주주순이익률(%)	12.7	3.9	4.1	4.1
이익잉여금	19	27	37	49	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	0	0	0	0	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	20	8	10	12
자본총계	191	199	209	221	EPS 증가율(% , 지배)	21.5	-66.1	26.8	20.0
총차입금	87	75	71	66	이자손익	-1	-1	-1	0
순차입금	-31	-47	-71	-91	총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-8	30	32	34	총발행주식수(천주)	73,742	73,742	73,742	73,742
영업에서 창출된 현금흐름	-8	32	34	36	시가총액(십억원)	376	336	336	336
이자 수취	1	1	1	2	주가(원)	5,100	4,550	4,550	4,550
이자 지급	-1	-2	-2	-2	EPS(원)	314	107	135	162
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	2,591	2,698	2,833	2,995
법인세부담액	0	-1	-1	-1	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-56	-15	-9	-16	PER(X)	16.2	41.2	32.5	27.1
유동자산의 감소(증가)	-12	-1	-1	-1	PBR(X)	2.0	1.6	1.5	1.5
투자자산의 감소(증가)	-4	1	2	0	EV/EBITDA(X)	16.9	9.6	9.1	8.1
유형자산 감소(증가)	-38	-15	-10	-15	ROE(%)	14.8	4.0	4.8	5.5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	9.0	2.4	3.0	3.5
재무활동 현금흐름	138	-12	-4	-4	ROIC(%)	18.3	4.8	6.1	7.8
사채및차입금증가(감소)	63	-12	-4	-4	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	50	0	0	0	부채비율(%)	65.9	60.5	58.9	57.5
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금(자기자본(%))	-16.2	-23.6	-34.1	-41.1
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	245.6	257.1	278.4	290.0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	10.7	3.8	5.0	6.4
현금증감	74	3	19	15	총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.8
기초현금	25	98	102	121	매출채권 회전율	3.7	3.9	4.4	5.2
기말현금	98	102	121	135	재고자산 회전율	6.1	5.5	6.4	7.4
FCF	-46	15	22	19	매입채무 회전율	4.1	4.6	4.8	5.0

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경내역

대한광통신(010170) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-08-17	2017-12-14	2018-01-31	2018-03-02	2018-05-31	2018-11-29	
투자이전	NR	NR	NR	NR	Buy	Buy	
목표주가	-	-	-	-	9,000원	7,000원	
제시일자	2019-05-31						
투자이전	Hold						
목표주가	4,500원						
제시일자							
투자이전							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-08-17	NR	-	-	-
2018-05-31	Buy	9,000원	-31.22	-17.00
2018-11-29	Buy	7,000원	-30.91	-20.00
2019-05-31	Hold	4,500원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자이전	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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.