2020 하반기 산업전망

Before Coronavirus BC vs. AC After Coronavirus

코스닥벤처

유진투자증권

# 5G & Giga Internet after COVID-19

코스닥벤처 | 2020.05.26




IT/5G 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com




Before Coronavirus vs. After Coronavirus

지난해 국내를 중심으로 투자가 진행되면서 주가 측면에서 1 차랠리를 맞이했던 5G 산업은 코로나19 이후 국내는 물론 해외 투자 확대로 2 차랠리를 보일 것으로 판단한다.

**코로나19 이후 5G 산업이 2 차 랠리를 보일 것**이라고 주장하는 이유는 크게 2 가지이다.

**첫 번째 이유는 코로나19 를 겪는 와중에 나타난 데이터 트래픽을 처리하는 IT 인프라의 중요성이 부각**되었기 때문이다. 코로나19 기간에 가장 큰 영향을 준 것은 언택(Untact) 문화였고, 이는 일시적인 현상이 아닌 하나의 문화로 정착되어 가고 있다. 이러한 언택 문화가 형성되면서 북미, 유럽은 물론 국내에서도 데이터 트래픽이 폭증하는 사례가 발생하였으며, 단기적인 해결책으로 품질을 다운시켜 제공하게 서비스를 제공하기도 했다.

5G 산업이 2 차랠리를 보일 것으로 예상하는 **두 번째 이유는, 한국을 포함한 미국, 중국, 일본 등의 경기 활성화를 위한 투자로 모두 5G 인프라 투자를 포함하고 있기 때문**이다. 보통 5G 인프라를 구축하기 위한 네트워크 투자만 해도 중국과 미국이 각각 300 조원 이상이 투자가 되고 연관 산업까지 확대하면 1,000 조원 시장이 형성될 것으로 예상하기 때문이다. **향후 5G 인프라 선점을 통해 4 차 산업혁명의 다양한 부가 서비스 시장도 선점할 수 있기 때문에 올해 하반기에 각국은 본격적인 투자에 나설 것으로 예상**하고 있다.

결론적으로 2 차랠리가 다가오고 있는 5G 산업의 현황을 정리하고, 관련산업에 대한 투자전략과 추천주 및 관심주를 정리하였다.

**방방콘에 접속한 162 개 지역의 동시접속 224 만명 관람객**




자료: 빅히트엔터테인먼트, 유진투자증권

- **코로나19상황으로** 국내, 해외 많은 콘서트가 취소 및 지연되고 있는 상황에서 **BTS가 언택 공연 최초 시도**
- **방방콘(방에서 즐기는 방탄소년단 콘서트)이 2일간 공연 최대 접속자수는 224만명이며 162개 지역에서 참가함**
- 이후로 국내 SM엔터테인먼트, 안테나뮤직 등 많은 기획사가 온라인콘서트를 선보이고 있음
- 문화체육관광부도 콘텐츠코리아랩 스테이지에서 '랜선음악여행 –Trip to K-POP'공연을 관중 없이 실시
- **네이버, 유튜브 등 플랫폼을 통해 온라인콘서트 일반화**

**국내에서 세계 최초로 선보인 랜선킹(랜선버스킹)**

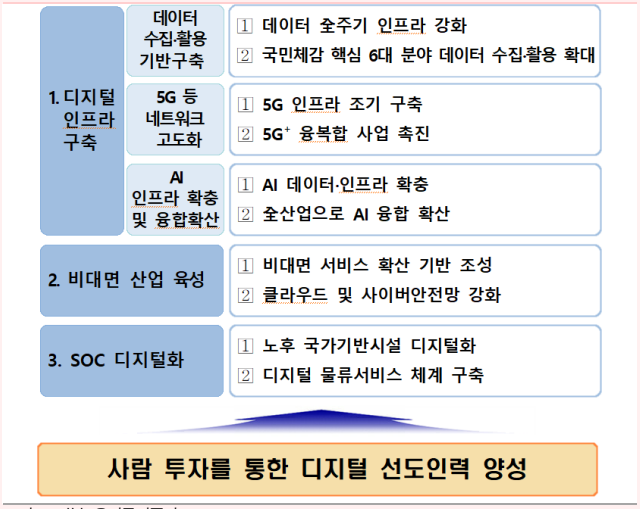



자료: SBS, 유진투자증권

- 이외에도 데이터 트래픽을 유발한 것이 다양함
- **국내에서 세계 최초로 선보인 랜선킹(랜선버스킹)**은 국내 트로트 가수와 함께 약 400여명의 글로벌 랜선 관객과 화상으로 호흡하는 공연임. 관람객이 화상으로 360도 화면에 가득하고, 상호간에 실시간 보면서 공연
- **스포츠 무관중 경기로는 KBO리그(프로야구), K리그(프로축구), 세계 최초 프로골프대회인 KLPGA 챔피언십 등이 국내는 물론 해외에 온라인 생중계**가 진행
- **한국은 세계 최대규모의 초등, 중등, 고등학교의 온라인 교육**을 코로나19 기간에 실시
- 데이터 트래픽을 유발하는 온라인 서비스는 지속 증가할 것으로 전망

## 한국판 뉴딜 프로젝트: 5G네트워크 고도화 프로젝트 포함으로 본격적 투자 유도

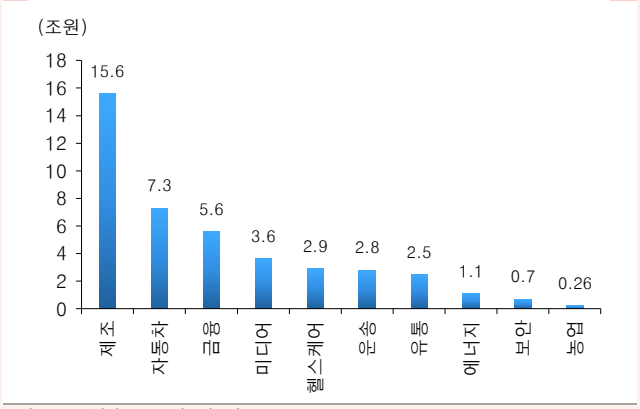
### 한국판 뉴딜 프로젝트: 3대 프로젝트 및 10개 중점과제




자료: 정부, 유진투자증권

- 정부는 코로나19의 위기를 혁신의 기회로 삼기 위한 **"한국판 뉴딜정책"을 추진할 계획**
- 구체적인 계획은 6월에 발표될 예정
- **5G 인프라 조기구축 및 5G+ 융복합 사업을 촉진**한다는 계획이 디지털인프라 구축에 포함
- **한국판 뉴딜정책은 5월말까지 관련 세부사업이 검토**되어 **6월초 하반기 경제정책방향 발표에 "한국판 뉴딜 세부 추진방안"을 발표할 예정**
- 최종방안은 추후 발표 예정

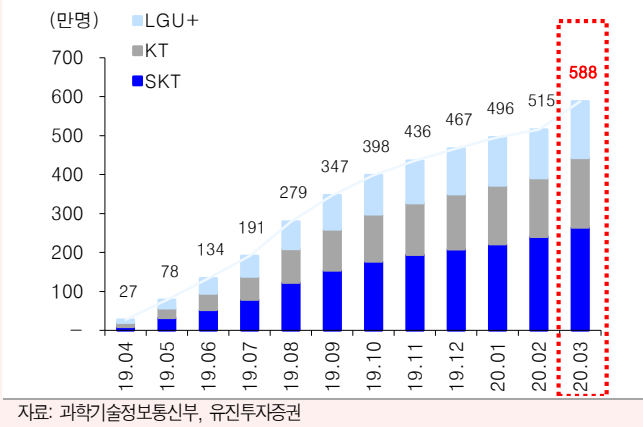
### 2030년 5G가 창출할 경제적 가치




자료: KT 경영연구소, 유진투자증권

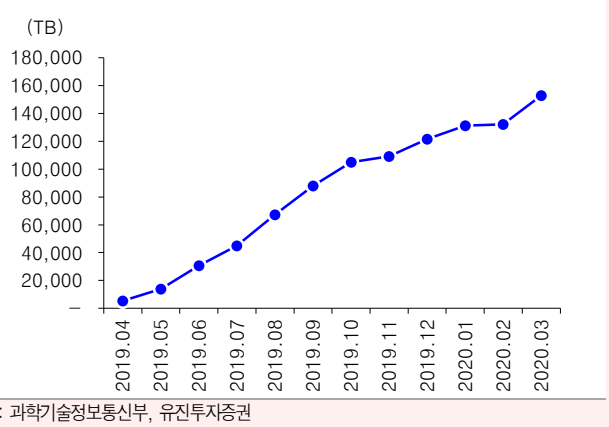
- **국내 5G 네트워크 구축비용으로 약 25조원이 소요** 될 것으로 전망
- 하지만, 이후 파생되는 다양한 산업에 영향을 줄 것으로 판단함. 특히 제조, 자동차, 금융, 미디어 등에서 창출할 경제적 가치가 클 것으로 보이고 있음
- **정부는 이를 위한 5G+ 전략산업을 추진 중임. 5대 핵심서비스와 10대 핵심산업을 선정하여 육성할 계획임**

### 국내 5G 가입자 588만명으로 세계 2위




자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

### 5G 데이터 트래픽 사용량 급증




자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

## 중국: 세계 최대 규모의 5G 시장 본격적인 개화

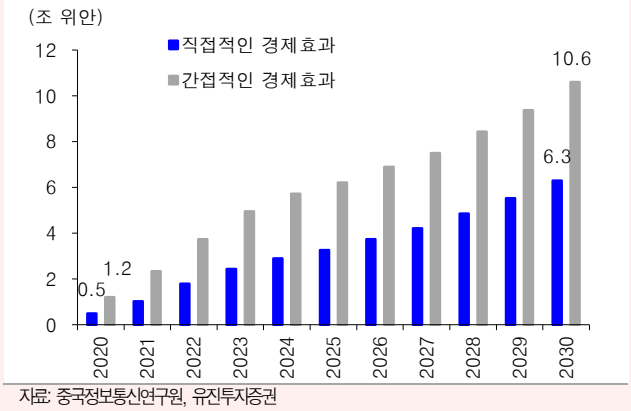
### 중국 2020년 5대 전략 분야 투자 계획

| 7대 전략 분야 | 투자규모 (억 위안) | 현황 및 계획 |
|---|---|---|
| 5G 기지국 | 2,400 ~ 3,000 | ■ 중국 3대 통신사 2020년 5G 기지국 약 60만개 건설 계획 |
| 초특고압 송전망 | 800 ~ 1,000 | ■ 연내 12개의 특고압송전선로 건설 계획 발표 |
| 도시간 고속도로 및 도시 순환도로 | 5,400 ~ 6.400 | ■ 중국 신규 착공 고속 및 순환도로 30여개 |
| 신재생에너지 자동차 충전소 | 200 ~ 300 | ■ 공공 충전장 8,000곳,<br>■ 공공충전기 15만대 확충 |
| 데이터센터 | 1,200 | ■ 데이터센터, 인공지능, 클라우드 부문 산업 CAPEX 10% 증가 예상 |
| 인공지능 | | |
| 클라우드 | | |

자료: 언론보도, 유진투자증권

- 중국 정부는 지난 5월 22일 열린 **"13기 전국인민대표회의(이하 전인대)" 3차 연례회의에서 최소 1,000조원대 재정을 투입하는 중국판 뉴딜정책을 발표**
- 중국은 **'코로나 폐허' 재건을 위한 부양책**으로 지난 3월 4일에 **7개 전략분야를 선정하여 발표**
- 5G 통신기지국, 도시간 고속철도, 전기차 충전시설, 빅데이터 센터, 인공지능, 산업용 인터넷 등의 "신(新)인프라"를 선정하고 이에 집중 투자한다는 전략
- 이중 5G 분야는 전국 16만개 5G 기지국을 연내 60만개로 확대하는 등 5G 인프라 구축이 포함

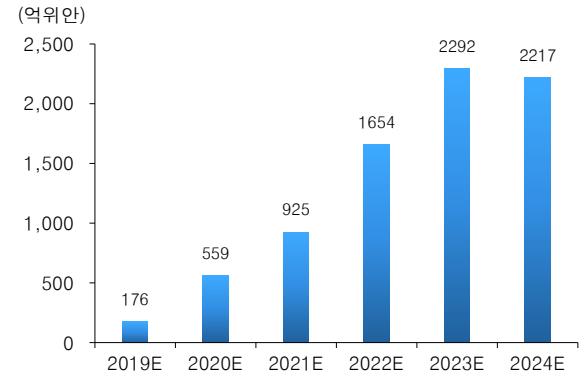
### 중국 5G 발전에 따른 경제적효과




자료: 중국정보통신연구원, 유진투자증권

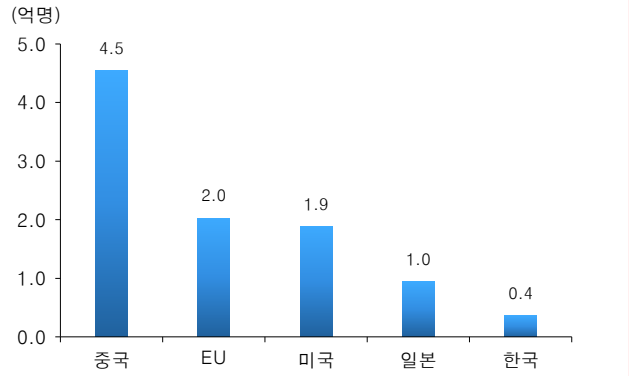
- **2025년까지 중국은 5G 네트워크에 1조 2000억 위안(약 198조원)을 투자할 전망**
- 5G 산업이 중국에 가져올 **직·간접적 경제적 효과는 2030년 각각 6조 3,000억 위안(약 1,040조원), 10조 6,000억 위안(약 1,752조원)으로 중국의 경제발전을 이끄는 중요한 축이 될 것으로 전망**
- 따라서 5G에 대한 투자는 정부 주도의 대규모 투자를 통해 미-중 무역 갈등 등 대내외적 요소로 인해 둔화되고 있는 경기에 활력을 불어 넣기 위한 것으로 예상

### 중국 통신 3사의 5G 투자 계획




자료: CCID컨설팅, 유진투자증권

### 주요국가의 2025년 5G 이용자 전망




자료: 미래지향산업연구원, 유진투자증권

## 미국: 경기활성화 및 주도권 경쟁으로 5G 투자 확대 예상

### 미국 통신사업자 5G 서비스 상용화 현황

| | |
|---|---|
| verizon | ▪ 2019년 4월 모바일 5G 서비스 시작 (2개 지역) |
| AT&T | ▪ 2019년 6월 모바일 5G 서비스 시작 (3개 지역) |
| Sprint | ▪ 2019년 5월 31일 4개지역에서 모바일 5G 상용화 |
| T··Mobile· | ▪ 2019년 6월 30개 도시 중심으로 상용화, 2020년까지 전국 확대 |

자료: 언론보도, 유진투자증권

- 미국 통신시장의 1, 2위인 버라이즌과 AT&T에 이어 3,4위인 **T모바일과 스프린트의 합병으로 경쟁이 치열해질 것**으로 전망
- 미국 법무부가 T모바일과 스프린트의 양사 합병승인을 내리면서 내건 **승인 조건이 6년 이내 미국 인구의 99%를 감당할 수 있는 5G망을 구축하는 것으로 알려지고 있기 때문**

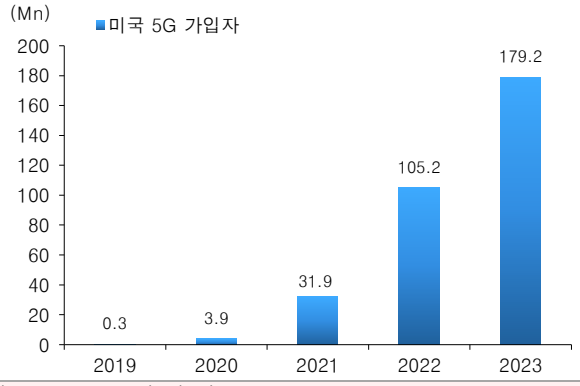
### 트럼프의 5G 이니셔티브 계획 및 효과

| | |
|---|---|
| **주요원칙** | ▪ 민간 투자 우선, 정부는 규제 해소 |
| **주파수 확보** | ▪ 5G 주파수 3개 대역 동시 경매 (미국 역사상 최대 규모) |
| **5G 펀드 조성** | ▪ 외곽지역 5G망 구축에 10년간 204억달러 투자 |
| **규제 선진화** | ▪ 비즈니스 데이터 서비스 도입 등 5가지 규제 선진화 |
| **효과** | ▪ 일자리 300만개, 5,000억 달러 경제 효과 창출 |

자료: 언론보도, 유진투자증권

- 도널드 트럼프는 미국 대통령은 5G로 대표되는 통신 산업 글로벌 주도권을 확보하기 위해 **'5G 이니셔티브 계획'을 발표, 역사상 최대 규모의 주파수 할당, 규제 해소, 5G 펀드 조성을 계획**
- 트럼프 대통령이 직접 나서 5G 서비스만큼은 한국, 중국, 일본 등 아시아 국가에 빼앗기지 않겠다는 의지를 과시한 만큼 **미국이 이 분야에서 매우 공격적으로 나올 것이고, 이에 따른 투자도 확대될 것으로 예상**

### 미국 통신사 5G 가입자 전망




자료: Bloomberg, 유진투자증권

### 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정

| 통신사 | 통신장비 공급업체 |
|---|---|
| verizon | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |
| AT&T | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |
| Sprint | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |

자료: 업계 자료, 유진투자증권

## 일본: 예정대로 3월 상용화 시작, 경기 활성화 차원 진행 예상

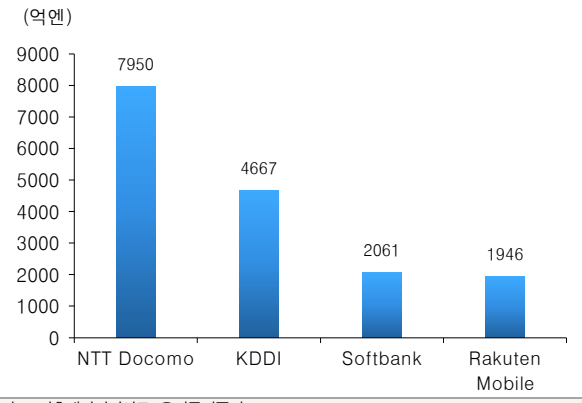
### 일본 통신사 목표 5G 커버율 및 상용화 계획

| | docomo | KDDI | SoftBank | Rakuten Mobile |
|---|---|---|---|---|
| 상용화 개시 | 2020 년 봄 | 2020 년 3 월 | 2020 년 3 월 | 2020 년 6 월경 |
| 목표 커버율(%) | 97.0 | 93.2 | 64.0 | 56.1 |

자료: 일본 총무성, 유진투자증권

- 코로나19 여파로 올림픽이 연기되었음에도 불구하고 **일본의 5G 상용화 서비스가 지난 3월말부터 본격화되기 시작**
- 일본 1위 통신사업자인 NTT도코모가 지난 3월 25일부터, 3위업체인 소프트뱅크가 27일부터 5G상용화 서비스를 시작하였으며, 라쿠텐모바일은 6월에 서비스를 제공할 예정
- **일본 최대 전자상거래업체인 라쿠텐이 통신사업에 진출**하면서 라쿠텐모바일을 설립하였으며, 4G서비스는 4월 8일부터, **5G서비스는 6월부터 상용화할 예정**. 내년 3월부터 전국적으로 확대할 예정

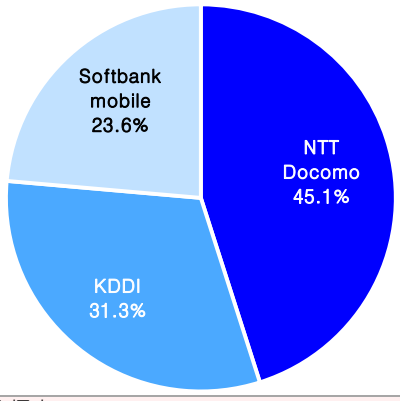
### 일본 통신사 5G 기지국 투자 계획 (2024년까지)




자료: 니혼게이자이신문, 유진투자증권
주: 전체 설비투자금액 중 기지국 투자 계획

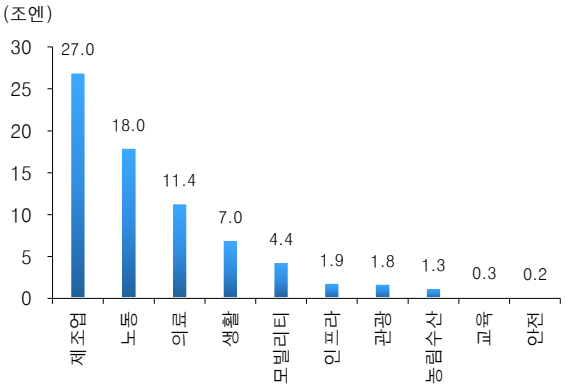
- **일본 4개 통신사**(NTT도코모, KDDI, 소프트뱅크, 라쿠텐모바일)는 5G서비스에 향후 5년간 약 17조 3,500억원을 투자할 계획이며, **기존 LTE(4G)의 5G전환비용까지 약 32조 5,200억원의 투자가 예상**
- 특히 **일본 이동통신 2위 사업자인 KDDI는 지난 9월 5G 통신장비 공급업체로 삼성전자를 선정**. 삼성전자는 KDDI에 올해부터 향후 5년간(2019~2024년) 동안 약 20억달러(약 2조 3,500억원) 규모의 5G 기지국 장비를 공급할 예정

### 일본 통신사 시장 점유율(2018.12 기준)




자료: KDDI, 유진투자증권
주: 가입자 수(3 사 합산) 기준
Rakuten Mobile 은 2018 년 4 월 이동통신사업 시작, 이전까지는 MVNO

### 일본의 5G 관련 사회경제적 효과




자료: 일본 총무성, 유진투자증권

## 투자전략: 글로벌 통신장비 관련 업체에 주목

### 5G 투자전략: 망 구축 및 백본망 도도화 장비업체에 주목

| 단계 | **5G 망 구축** | **단말기 보급 및 백본망 고도화** | 5G 서비스 확대 |
|---|---|---|---|
| 주요서비스 | 상용 서비스 개시<br>기지국 단계별 설치 | 휴대폰 출시 개시<br>스마트기기 출시<br>백본망 고도화 사업 확대 | 5G 기반 다양한 서비스<br>5G 기반 플랫폼 확대 |
| 수혜산업 | 통신장비 제조업체<br>통신부품 제조업체 | 스마트폰 및 스마트기기 제조업체,<br>관련 부품 제조업체<br>네트워크 백본망 관련업체 | 5G 플랫폼 사업자<br>부가서비스 사업자 |
| 중소형주<br>수혜종목 | **오이솔루션**<br>**서진시스템**<br>**케이엠더블유**<br>**에이스테크**<br>**RFHIC**<br>**다산네트웍스**<br>에치에프알<br>유비쿼스<br>쏠리드<br>대한광통신<br>**이노와이어리스** | **와이솔**<br>**다산네트웍스**<br>**대덕전자**<br>유비쿼스<br>쏠리드<br>이수페타시스<br>대덕GDS | 한컴MDS<br>한글과컴퓨터<br>더존비즈온<br>포스코<br>케어랩스<br>유비케어<br>한컴시큐어<br>라온시큐어<br>소프트센<br>윈스<br>코콤 |

자료: 유진투자증권

### 5G 관련기업 개요 및 공급사 현황 (당사 추정)

| 분류 | 중분류 | 종목 | 주요제품 | 공급사 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 삼성전자 | 노키아 | 화웨이 | 에릭슨 | ZTE |
| 이동통신 장비 | 기지국(스몰셀) 장비 및 부품 | **케이엠더블유** | **안테나, RRH, RF부품, 스몰셀** | ● | ● | | ● | ● |
| | | **에이스테크** | **안테나, RRH, RF부품, 스몰셀** | ● | | | ● | |
| | | 웨이브일렉트로 | RRH, RF부품 | ● | | | | |
| | | **서진시스템** | **RRH 케이스** | ● | | | | |
| | | **오이솔루션** | **광트랜시버** | ● | ● | ● | ● | |
| | | **RFHIC** | **RF부품** | ● | ● | ● | ● | |
| | | 삼지전자 | 스몰셀 | | | | | |
| 광네트워크 장비 | 교환장비+ 가입자망 장비 | **다산네트웍스** | **FTTx 장비, 이더넷 스위치 장비 등** | | | | | |
| | | **유비쿼스** | FTTx 장비, 스위치 장비 등 | | | | | |
| | | **에치에프알** | Fronthaul 장비, OLT/ONU 장비 등 | | | | | |
| | 광 모듈 | 쏠리드 | 광트랜시버 | | | | | |
| | | 우리로 | 광트랜시버, 광분배기 | | | | | |
| | 광 소재 및 기타 | 대한광통신 | 광섬유, 광케이블 | ● | | | | |
| | | 이노인스트루먼트 | 광융합 접속기 | | | | | |
| 네트워크 운영관리 | 계측장비 | **이노와이어리스** | 통신망 시험/계측기 | ● | ● | ● | ● | |
| | 검사장비 | 디티앤씨 | 검사장비 | ● | | | | |
| 보안 및 소프트웨어 | 보안장비 | 윈스 | 보안장비 | | | | | |
| | 소프트웨어 | 텔코웨어 | HLR, SCSF | | | | | |

자료: 유진투자증권

## Valuation Table

### 5G 관련종목 실적 및 밸류에이션 비교

| | 서진시스템 (178320) | 오이솔루션 (138080) | 케이엠더블유 (032500) | 에이스테크 (088800) | RFHIC (218410) | 이노와이러리스 (073490) | 다산네트웍스 (039560) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 및 목표주가 | BUY 유지 30,000 원 | HOLD(유지) 45,800 원 | HOLD(유지) 65,000 원 | NR | NR | NR | NR |
| 주가(5/22) | 26,100 원 | 40,650 원 | 59,300 원 | 8,330 원 | 37,850 원 | 52,300 원 | 7,420 원 |
| 시가총액 | 4,733 억원 | 4,356 억원 | 2 조 3,494 억원 | 3,458 억원 | 8,979 억원 | 3,632 억원 | 2,457 억원 |
| **PER(배)** | | | | | | | |
| FY18A | 9.3 | 50.9 | - | 53.0 | 22.7 | 694.7 | - |
| FY19A | 10.7 | 10.7 | 19.2 | - | 42.9 | 15.2 | 156.8 |
| **FY20F** | **10.5** | **12.0** | **16.7** | **42.6** | **33.3** | **13.2** | **35.7** |
| **FY21F** | **7.5** | **9.4** | **14.1** | **10.3** | **16.5** | **11.2** | **10.5** |
| **PBR(배)** | | | | | | | |
| FY18A | 1.4 | 1.9 | 4.8 | 2.2 | 3.5 | 2.3 | 1.6 |
| FY19A | 2.0 | 3.8 | 9.4 | 3.6 | 4.4 | 2.5 | 1.6 |
| **FY20F** | **10.5** | **12.0** | **16.7** | **42.6** | **33.3** | **13.2** | **35.7** |
| **FY21F** | **7.5** | **9.4** | **14.1** | **10.3** | **16.5** | **11.2** | **10.5** |
| **매출액(십억원)** | | | | | | | |
| FY18A | 324.6 | 81.5 | 296.3 | 377.3 | 108.1 | 64.0 | 356.9 |
| FY19A | 392.4 | 210.3 | 682.9 | 378.6 | 107.8 | 96.8 | 446.6 |
| FY20F | 415.9 | 187.2 | 772.5 | 453.6 | 148.5 | 124.5 | 431.9 |
| FY21F | 502.1 | 255.5 | 929.1 | 620.4 | 287.0 | 143.1 | 528.0 |
| **영업이익(십억원)** | | | | | | | |
| FY18A | 36.9 | 0.2 | (26.2) | 13.2 | 26.7 | 0.2 | 10.2 |
| FY19A | 54.4 | 58.3 | 136.7 | 2.7 | 17.9 | 15.3 | (0.2) |
| **FY20F** | **48.8** | **44.4** | **170.2** | **16.8** | **26.7** | **25.5** | **13.8** |
| **FY21F** | **69.9** | **58.7** | **213.5** | **46.4** | **55.8** | **30.5** | **40.8** |
| **영업이익률(%)** | | | | | | | |
| FY18A | 11.4 | 0.3 | 8.9 | 3.5 | 24.7 | 0.4 | 2.9 |
| FY19A | 13.9 | 27.7 | 20.0 | 0.7 | 16.6 | 15.8 | (0.0) |
| **FY20F** | **11.7** | **23.7** | **22.0** | **3.7** | **18.0** | **20.4** | **3.2** |
| **FY21F** | **13.9** | **23.0** | **23.0** | **7.5** | **19.4** | **21.3** | **7.7** |
| **순이익(십억원)** | | | | | | | |
| FY18A | 32.3 | 2.6 | (31.3) | 1.2 | 25.4 | 0.2 | (24.8) |
| FY19A | 49.0 | 46.1 | 102.7 | (9.7) | 20.2 | 13.1 | (9.5) |
| FY20F | 47.6 | 35.9 | 141.8 | 8.6 | 28.3 | 23.8 | 5.7 |
| FY21F | 67.1 | 45.7 | 168.0 | 34.2 | 57.1 | 27.9 | 30.2 |
| **EV/EBITDA(배)** | | | | | | | |
| FY18A | 7.4 | 26.7 | - | 11.2 | 16.0 | 56.1 | 14.9 |
| FY19A | 8.1 | 7.5 | 14.3 | 21.7 | 33.5 | 9.1 | 25.5 |
| FY20F | 6.5 | 7.2 | 12.8 | 12.0 | 27.1 | 10.4 | 11.4 |
| FY21F | 4.8 | 5.0 | 9.8 | 6.2 | 14.2 | 8.1 | 5.8 |
| **ROE(%)** | | | | | | | |
| FY18A | 19.3 | 3.8 | (45.5) | 4.4 | 17.2 | 0.3 | (20.0) |
| FY19A | 20.4 | 44.4 | 67.8 | (11.1) | 11.2 | 17.8 | 1.1 |
| FY20F | 16.7 | 23.2 | 49.3 | 8.9 | 12.8 | 25.9 | 4.1 |
| FY21F | 19.9 | 23.7 | 38.0 | 26.9 | 22.1 | 24.0 | 12.7 |

자료: 유진투자증권
주: 2020.05.22 종가기준, 당사추정치 기준

# Contents


**I. COVID-19 가 부른 새로운 세상 ..... 10**

K-트로트: 세계 최초 랜선킹 ..... 10

K-POP, BTS 방방콘이 언텍트 공연 문을 열다 ..... 12

K-스포츠: 무관중 경기 개막, 전세계가 주목 ..... 14

K-에듀테크, 세계 최대 원격교육 실시 ..... 16

K-방역: 코로나 19 역학조사 지원 시스템 ..... 18

코로나 19 가 만들어낸 데이터 트래픽 ..... 20

**II. COVID-19 가 부른 5G 인프라 뉴딜 정책 ..... 22**

한국판 뉴딜정책 - 5G 인프라 고도화 ..... 22

중국: 중국판 뉴딜, 신인프라 프로젝트 ..... 26

미국: 5G 주도권을 잡기 위한 투자확대 예상 ..... 28

일본: 경기활성화 정책으로 5G 인프라 투자 ..... 30

5G 및 기가인터넷 투자는 글로벌로 확산 지속 ..... 32

**III. 투자전략 및 추천종목 ..... 34**

1) 투자전략 ..... 34

2) 국내는 물론 해외 공급확대 기업에 주목 ..... 35

3) 5G 및 기가인터넷 Value chain ..... 40

4) 5G 및 기가인터넷 관련 기업 ..... 41

5) 유망종목 ..... 42

**기업분석 ..... 45**

오이솔루션(138080.KQ)

서진시스템(178320.KQ)

케이엠더블유(032500.KQ)

에이스테크(088800.KQ)

RFHIC (218410.KQ)

이노와이어리스 (073490.KQ)

다산네트웍스(039560.KQ)

# I. COVID-19 가 부른 새로운 세상

## K-트로트: 세계 최초 랜선킹

### 포맷에 대한 저작권 추진

코로나19 가 만들어낸 세계 최초 랜선버스킹 → 포맷 저작권 추진

지난 4 월 29 일, SBS '트롯신이 떴다' 방송프로그램이 **세계 최초 실시간 온라인 화상 대면 랜선버스킹(랜선킹)**으로 선을 보였다. **국내 가수와 함께 약 400 여명의 랜선 관객과 화상으로 호흡하는 랜선공연**을 선보인 것이다. 압도적인 규모를 자랑하는 대형 스크린이 360 도로 가수들을 에워싸고, 스크린 상에는 각자의 집에서 무대를 실시간으로 관람하는 관객의 모습이 빼곡히 차있었다. **국내 관람객 이외에 미국, 중국, 영국, 스위스, 쿠바, 일본, 캐나다, 호주, 싱키포르, 우크라이나 등에서 모바일과 PC 를 통해 접속**했다.

신종코로나바이러스-19(COVID-19, 이하 코로나19) 여파로 국내 및 해외의 외부활동이 위축된 상황에서 세계 최초로 랜선버스킹을 기획하였으며, 이는 성공적으로 방송이 되었다. **SBS 는 '랜선킹' 포맷에 대해 저작권 등록을 추진**하고 있다. 포맷전문 에이전시인 포맷티스트와 포맷 영업계약을 체결하고, 포맷 영업을 적극적으로 전개할 계획을 발표하였다.

**KT 는 해든브릿지의 화상회의솔루션 '브레이크아웃'을 활용**하여 트로트 랜선킹 중계를 제공하였다. 브레이크아웃은 멀티캐스트 기반 네트워크 트래픽 관리 기술로 고화질 화면전송을 담당했고, KT 클라우드 서버는 빠른 중계시스템 구축과 탄력적인 트래픽 운영을 지원하였다. 양사는 향후 '라이브에듀'를 선보일 예정인데, 이는 KT 클라우드 인프라를 통해 HD 급 영상교육, 화면과 문서 공유, 가상현실(VR) 기능을 활용하여 실시간 양방향 교육환경을 제공한다. **대학교 온라인강의 서비스는 물론 점차 초등학교 온라인 교육, 학부모 연수 등으로 서비스 영역을 확대할 계획**을 가지고 있다.

도표 1 랜선버스킹 방송화면 – 집에서 가족이 참여



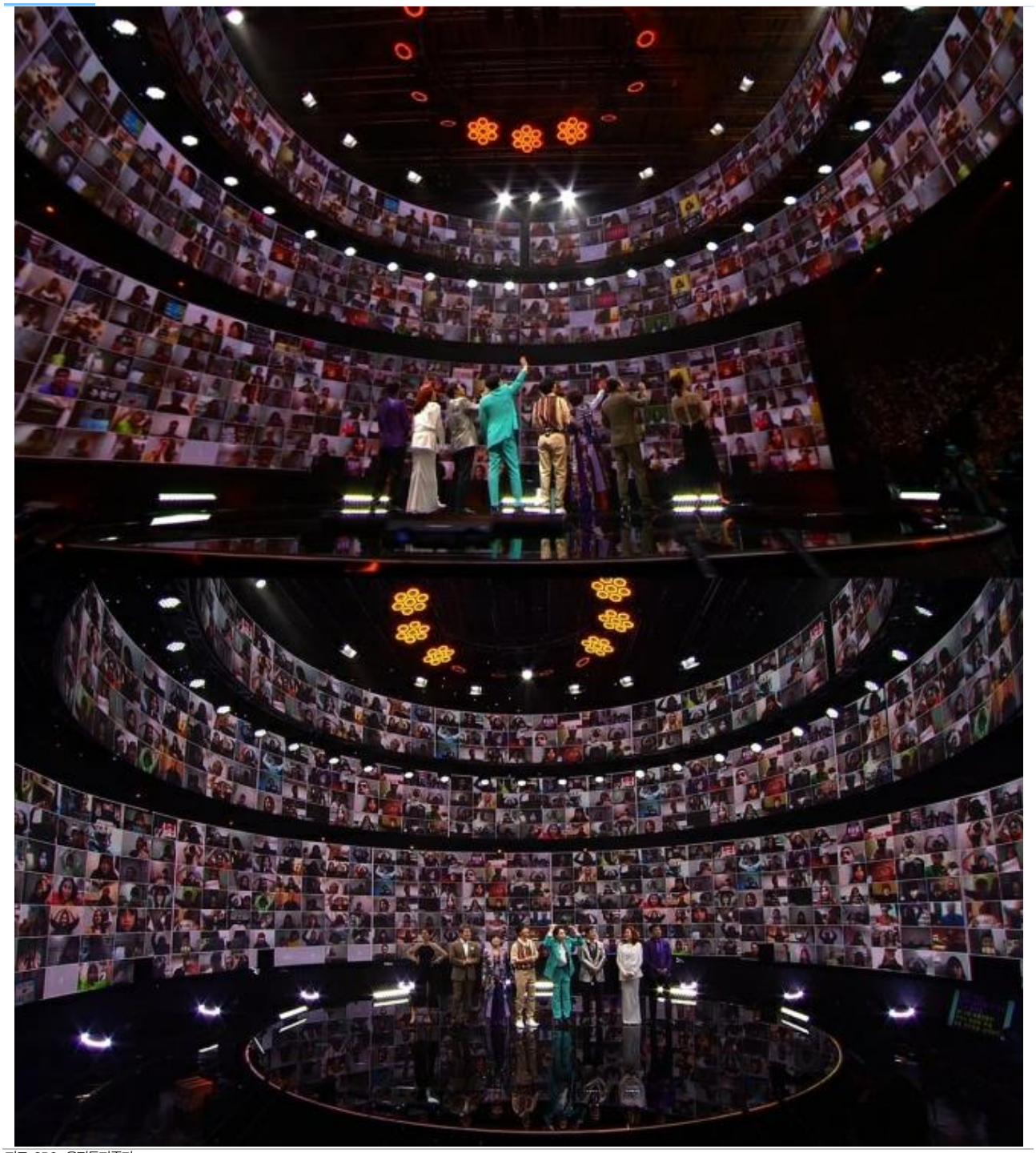

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 2 랜선버스킹 방송화면 – 전세계에 중계




자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 3 랜선버스킹 방송화면 – 전세계 온라인 고객의 참여 자체가 방송



자료: SBS, 유진투자증권

## K-POP, BTS 방방콘이 언텍트 공연 문을 열다

### 코로나19 여파로 K-POP 콘서트 무관중, 온라인 생중계

**코로나19 가 만들어낸 K-POP 언텍트 공연**

코로나 19 여파로 인하여 K-POP 가수들의 국내 및 해외 공연이 연이어 취소되고 있는 가운데, **최근 네이버나 유튜브 등을 통한 온라인 공연으로 대체**하며 큰 관심을 보이고 있다.

지난 4 월 18~19 일 양일간 유튜브 공식채널 방탄TV 를 통해 **"방방콘(방에서 즐기는 방탄소년단 콘서트)"을 진행**하였다. 이는 실시간 공연을 생중계하는 방식이 아닌, 그간 콘서트 실황을 하나의 콘서트처럼 묶어 공개한 것인데, 반응이 대단하였다. **공연최대 동시접속자수는 224 만명, 실시간 공연 감상 해시태그 수는 무려 646 만건**(트위터, 위버스 합계 기준)이나 되었다고 한다.

방탄소년단의 성공적인 언텍트 공연으로 인하여 **국내 많은 기획사가 뒤를 이어 온라인공연을 진행**하고 있다. **SM 엔터테인먼트**는 4 월 26 일부터 네이버 V 라이브를 통해 'Beyond LIVE'를 시작했다. **안테나뮤직**도 소규모 랜선 페스티발 'Everything is OK with Antenna'를 열고 온라인콘서트를 선보였다. 이외에도 많은 소속사 역시 국내는 물론 해외 팬들을 위한 니즈를 충족하기 위해 **네이버의 V 라이브 및 유튜브를 통해 언텍트 공연을 확대**하고 있다.

**문화체육관광부**도 한국콘텐츠진흥원과 함께 5 월 19 일부터 21 일까지 콘텐츠코리아랩 스테이지에서 매일 7 시 **'랜선음악여행 -Trip to K-POP'공연을 관중 없이** 열었다. 이 공연은 **네이버 브이라이브, 유플러스 아이돌라이브앱, 한국콘텐츠진흥원 유튜브 등의 온라인 채널과 일부 실시간 방송채널을 통해 생중계**된다. 또한 한국음악레이블산업협회와 함께 지난 6 일부터 인디가수들의 실시간 온라인콘서트 "씬디스케치 랜선 라이브"를 진행하고 있다. 이 공연은 유튜브 채널을 통해 생중계되고 있다.

도표 4 방탄소년단 언텍트 공연 '방방콘' 기록




자료: 박히트엔터테인먼트, 유진투자증권

도표 5 K-POP 가수들의 콘서트 온라인공연 현황 및 예정

| 가수 | 공연일 | 콘서트명 | 온라인공연 |
|---|---|---|---|
| **SuperM** | 4/26 | SuperM – Beyond the Future | V LIVE |
| **WayV** | 5/3 | WayV – Beyond the Vision | V LIVE |
| **NCT DREAM** | 5/10 | NCT DREAM– Beyond the Dream Show | V LIVE |
| **NCT 127** | 5/17 | NCT 127 – Beyond The Origin | V LIVE |
| **TVXQ!** | 5/24 | TVXQ! – Beyond the T | V LIVE |
| **SJ** | 5/31 | Beyond Live | V LIVE |

자료: 업계자료, 유진투자증권

도표 6 K-POP 국내 및 해외 공연 취소 현황 (1)

| 가수 | 공연장 | 일정 | 비고 |
|---|---|---|---|
| GOT7 | 태국 | 2/15-16 | 연기 |
| | 싱가폴 | 2/22 | 취소 |
| | 마카오 | 2/29 | 취소 |
| | 말레이시아 | 3/7 | 취소 |
| | 대만 | 3/28 | 취소 |
| 트와이스 | 일본 돔 | 3/4-6 | 연기 축소 |
| | 서울 | 3/7-8 | 취소 |
| 위너 | 싱가폴 | 2/8 | 취소 |
| | 서울 | 2/14-15 | 취소 |
| NCT | 일본 | 3/13-15 | 취소 |
| | 마카오 | 2/7-8 | 취소 |
| | 싱가폴 | 2/15 | 취소 |

자료: 업계자료, 유진투자증권

도표 7 K-POP 국내 및 해외 공연 취소 현황 (2)

| 가수 | 공연장 | 일정 | 비고 |
|---|---|---|---|
| 악동뮤지션 | 성남 | 2/15-16 | 취소 |
| | 수원 | 2/22-23 | 취소 |
| | 울산 | 2/29-3/1 | 취소 |
| | 천안 | 3/7-8 | 취소 |
| 아이콘 | 일본 | 4-5 월 | 취소 |
| 젝스키스 | 서울 | 3/6-8 | 취소 |
| 동방신기 | 일본 돔 | 4/25-26 | 취소 |
| 태민 | 서울 | 3/13-15 | 취소 |
| 레드벨벳 | 일본 | 3/7-8 | 취소 |
| 슈퍼주니어 | 일본 | 3/25-26 | 연기 |
| 태연 | 싱가폴 | 2/1 | 취소 |
| | 대만 | 3/6-8 | 취소 |

자료: 업계자료, 유진투자증권

도표 8 방방콘 언텍트 공연: 162 개국, 224 만명 관람




자료: 빅히트엔터테인먼트, 유뷰브, 유진투자증권

도표 9 문화체육관광부: 랜선음악여행




자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

## K-스포츠: 무관중 경기 개막, 전세계가 주목

### KBO 리그 – ESPN 미국 실시간 중계, 빠던 열풍 중

코로나19 가 만들어낸 K-스포츠 해외 수출

**지난 5 월 5 일에 KBO 리그가, 이어 8 일에는 K 리그가 연이어 무관중경기로 개막**을 했다. 코로나19 여파로 전세계 대부분의 스포츠 리그가 문을 닫았지만, 우리나라는 프로야구와 프로축구를 모두 개막하면서 전세계의 주목을 받게 되었다. 또한 **코로나 19 이후 세계 최초 프로 골프대회로 '제 42 회 한국여자프로골프(KLPGA)챔피언십'**이 지난 14 일부터 4 일간 무관중경기로 진행이 되었다.

대만에 이어 세계 두 번째로 개막한 KBO 리그는 AP 통신, APTV, 블룸버그통신, 게티이미지, 펜타프레스, AFP 통신, 로이터통신, 로이터 TV, 알자지라, CNA, 니혼 TV 등 많은 외신기자가 총 출동했었다. 특히 KBO 리그는 미국 내 유료시청자만 1 억명을 보유한 ESPN 과 계약을 통해 매일 1 경기를 미국 전역에 생중계하고 있다. 특히 **한국 프로야구에만 있는 빠던이 미국에서 빠던 열풍을 일으키며 실시간 트렌드**에 오르게 되었으며, 이외에도 'KBO 리그', 'NC 다이노스', '한국 야구' 등의 검색어가 상위권을 차지하고 있다.

**K 리그는 개막전을 시작으로 모든 2020 년 모든 경기를 온라인 포털사이트와 미디어플랫폼을 통해 생중계**를 결정했다. 덴츠-팀트웰브 컨소시엄이 중계권 판매사업을 맡아 중계권 협상을 진행했다. 또한 해외 중계권 판매 독점권을 가진 스포츠레이더를 통해 총 17 개 국가에 생중계가 시작되었다.

코로나19 이후 처음으로 열리는 프로골프대회인 KLPGA 는 30 여시간의 중계시간을 편성하였다. KLPGA 참피언십은 정규골프 투어 중 세계 최초 개막으로 미국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드, 일본, 동남아 등에 생중계 되면서 관심을 집중시켰다.

도표 10 코로나19 상황하에서 한국 프로야구 및 프로축구 개막

| | KBO | K LEAGUE |
|---|---|---|
| 시즌 개막일 | ■ 2020년 5월 5일 | ■ 2020년 5월 8일 |
| 변동사항 | ■ **무관중 경기**<br>■ 7월 예정된 올스타전 취소<br>■ 포스트시즌 준 플레이오프 3전 2선승제로 축소<br>■ 더블헤더와 월요일 경기는 연장전 없음. 혹서기(7~8월) 및 월요일은 더블헤더 미편성<br>■ 5월 5일 이전 미거행 160경기 재편성. 올림픽 중단 기간 및 10월 이후로 재편성 | ■ **무관중 경기**<br>■ 162경기(팀당 27) 체제<br>■ K리그1 상위 6개팀과 하위 6개팀 각각 파이널라운드 15경기(팀당 5경기) 진행 |
| 코로나 대응 | ■ 덕그라운드와 덕아웃을 제외한 모든 구역에서 마스크 착용<br>■ 선수들 맨손으로 하이파이브 또는 악수 자제<br>■ 경기 중 침 뱉는 행위 금지<br>■ 인터뷰는 선수단과 2m 이상의 거리를 두고 진행<br>■ 팬과의 접촉 있는 모든 행사 잠정 중단 | ■ 경기장 내 마스크 착용<br>■ 경기 중 과도하게 침을 뱉거나 코를 푸는 행위 금지<br>■ 신체 접촉 및 근접거리 대화 자제<br>■ 선수들 물벼와 수건 등 개별 사용<br>■ 경기 당일 경기 현장 관련 인원은 3차례에 걸친 발열 검사 실시 |
| 기타 | ■ 미국 ESPN에 1일 1경기 중계<br>■ 빠던(빠따 던지기) 열풍과 함께 한국야구 관심 | ■ 온라인포털사이트와 미디어 플랫폼 통해 생중계 |

자료: 법제처(2020.5.12 기준), 유진투자증권

도표 11 KBO 리그: 개막전 비접촉 시구




자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 12 KBO 리그: 무관중 경기




자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 13 K 리그: 글로벌 17 개 국가에 생중계



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 14 K 리그: 뉴미디어(온라인중계 등)로 전경기 중계

NAVER SPORTS
스포츠
afreecaTV
YouTube

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 15 KLPGA: 세계 최초 골프도 한국에서 개막




자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 16 KLPGA: 마스크 쓰고 티샷



자료: 언론보도, 유진투자증권

## K-에듀테크, 세계 최대 온라인교육 실시

### 코로나19 여파로 한국 온라인교육 급부상

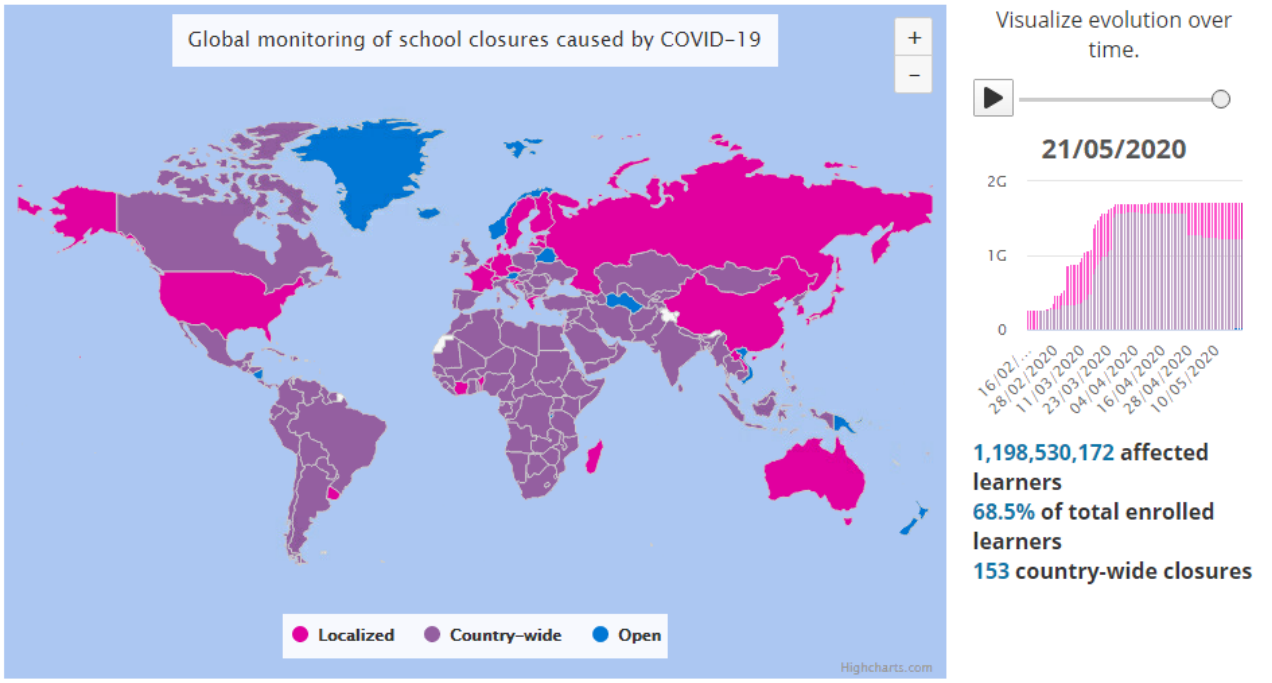
**코로나19가 만들어낸 세계 최대 언라인교육**

코로나 19 여파로 인하여 **전세계 실지 교육시스템이 정체**되어 있는 가운데, 온라인 원격교육이 급부상하고 있다. 특히 높은 인터넷보급률을 보이고 있는 가운데 기가인터넷 및 5G 네트워크를 구축하고 있는 **한국의 IT 인프라를 기반으로 한 온라인교육이 전세계적으로 큰 관심**을 보이고 있다.

5 월 13 일 현재, 유네스코 자료에 의하면, **전세계 190 개가 넘는 국가에서 학교가 문을 닫은 지 2 개월 이상이 지났으며, 세계 학생인구의 90%인 약 15 억 5 천만여명이 영향을 받고 있다**고 밝혔다. 각 국가마다 TV 및 라디오를 이용한 방송과 플랫폼을 이용한 온라인 교육 등 다양한 대책을 마련하였다. 약 100 여개 국가는 아직도 학교 등교일을 밝히지 않았고, 65 개 국가는 부분 및 전체 등교를 계획하고 있으며, **32 개국은 온라인으로 올해 학기를 종료하기로 하였다**고 한다. 유네스코는 마이크로소프트 등과 공동으로 세계 각국의 원격, 재택교육시스템 구축을 돕는 "세계교육연합(Global Education Coalition)"을 발족하기도 했다.

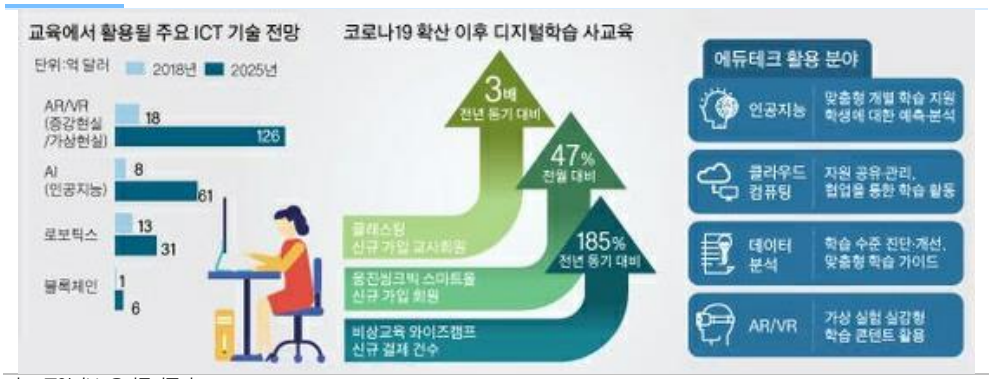
**국내는 지난 4 월 9 일 세계 최대 규모의 초중고 학교의 온라인교육을 실시**하였다. 무료온라인교육으로는 EBS-온라인클래스가 학생용으로 제공되었고, 평생교육 등으로 경기도-지식(GSEEK), 사이버도서관, 네이버-에드워드 등 다양한 서비스가 제공되고 있다. 대학은 5 월 7 일 기준으로 전체 대학의 70% 가량이 1 학기 전체 또는 코로나안정기까지 온라인 강의를 진행하겠다고 밝혔다.

도표 17 글로벌 153 개 국가의 학교가 문을 닫고 있어, 원격교육 대체가 급부상




료: 유네스코, 유진투자증권

도표 18 K-에듀를 위한 주요 기술 및 활용분야




자료: 중앙일보, 유진투자증권

도표 19 교육부와 연동한 EBS 초중고 온라인교육 개요




자료: EBS, 유진투자증권

## K-방역: 코로나19 역학조사 지원 시스템

### 스마트시티 기술을 접목한 세계 최초 10 분내 동선 추적 가능

**코로나19 가 만들어낸 세계 최초 동선추적시스템**

한국이 코로나19 를 극복하는 과정이 성공적으로 진행되고 있는 가운데, 이러한 총 과정을 **K-방역으로 재조명되며 세계에서 주목**하고 있다. **K-방역의 중요핵심을 진단키트, 드라이브 스루(Drive Thru), 부스형 진료소(Waking Thru) 이외에 '코로나19 역학조사 지원시스템'**을 뽑는다.

국토교통부, 과학기술정보통신부, 질병관리본부는 지난 **3 월 26 일부터 "코로나19 역학조사 지원시스템"을 정식운영**하기 시작했다. 이 시스템을 활용하면 온라인시스템을 통해 접수, 승인, 송부 등의 일괄처리방식으로 확진자 동선파악을 10 분이내로 처리가 가능하다. 이는 **세계 최초로 10 분으로 단축하면서 세계가 주목**하게 되었다.

**"코로나19 역학조사 지원시스템"은** 국토교통과학기술진흥원(KAIA)에서 **스마트시티 혁신성장동력 프로젝트에서 만든 데이터 허브를 활용하여 개발**하였다. 스마트시티 혁신성장동력 프로젝트는 국토교통부와 과학기술정보통신부 등이 5 년간 약 1,352 억원을 지원해 추진하는 과제로 총 120 개 기관이 참여 중이다. 역학조사 지원시스템은 확진자의 위치정보, 카드 사용내역 등 데이터에 대한 실시간 분석을 통해 확진자 이동경로를 신속히 파악하고 확진자들 동선에 대한 시공간분석을 통해 전염경로 및 전염 핫스팟지역을 찾아내는 시스템이다.

이 역학조사 지원시스템은 **향후 전염병뿐만 아니라 시민의 안전을 위협하는 다양한 문제를 해결하기 위해 스마트시티 데이터허브 기술을 지속적으로 발전시켜 나갈 계획**이다. 이 시스템 개발은 전자부품연구원이 주관하고, 엠투엠, 디토닉, 파인C&I, 씨밋코퍼레이션, NHN, 이노그리드, 데일리블록체인, 부산대 등이 참여하였다.

도표 20 K-방역의 중요핵심 4 가지



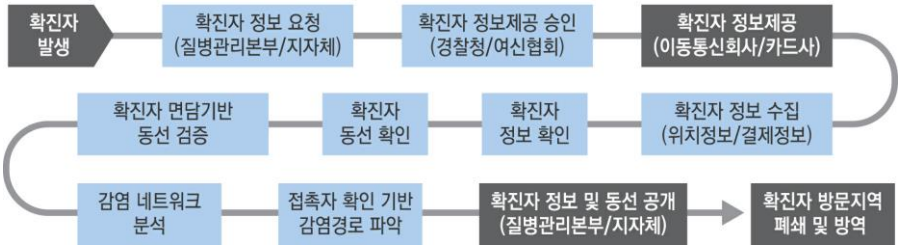

자료: 국토교통부, 유진투자증권

도표 21 코로나19 역학조사 지원시스템 적용 전후 비교




자료: 국토교통부, 유진투자증권

도표 22 코로나19 역학조사 지원시스템 개요



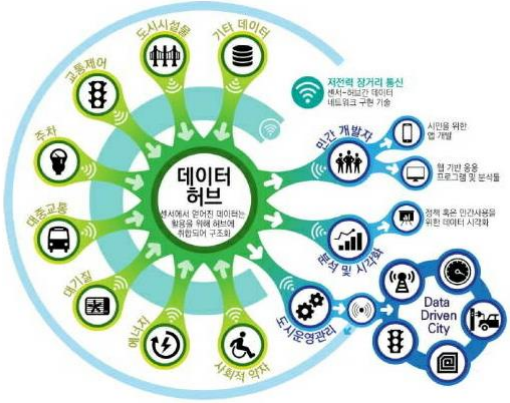

자료: 국토교통부, 유진투자증권

도표 23 코로나19 역학조사 지원시스템 개념도




자료: 국토교통부, 유진투자증권

도표 24 스마트시티 데이터허브를 활용




자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 25 휴대폰과 신용카드 사용내역으로 동선 파악




자료: 언론보도, 유진투자증권

## 코로나 19 가 만들어낸 데이터 트래픽

### 데이터 트래픽 폭증으로 고장신고 급증

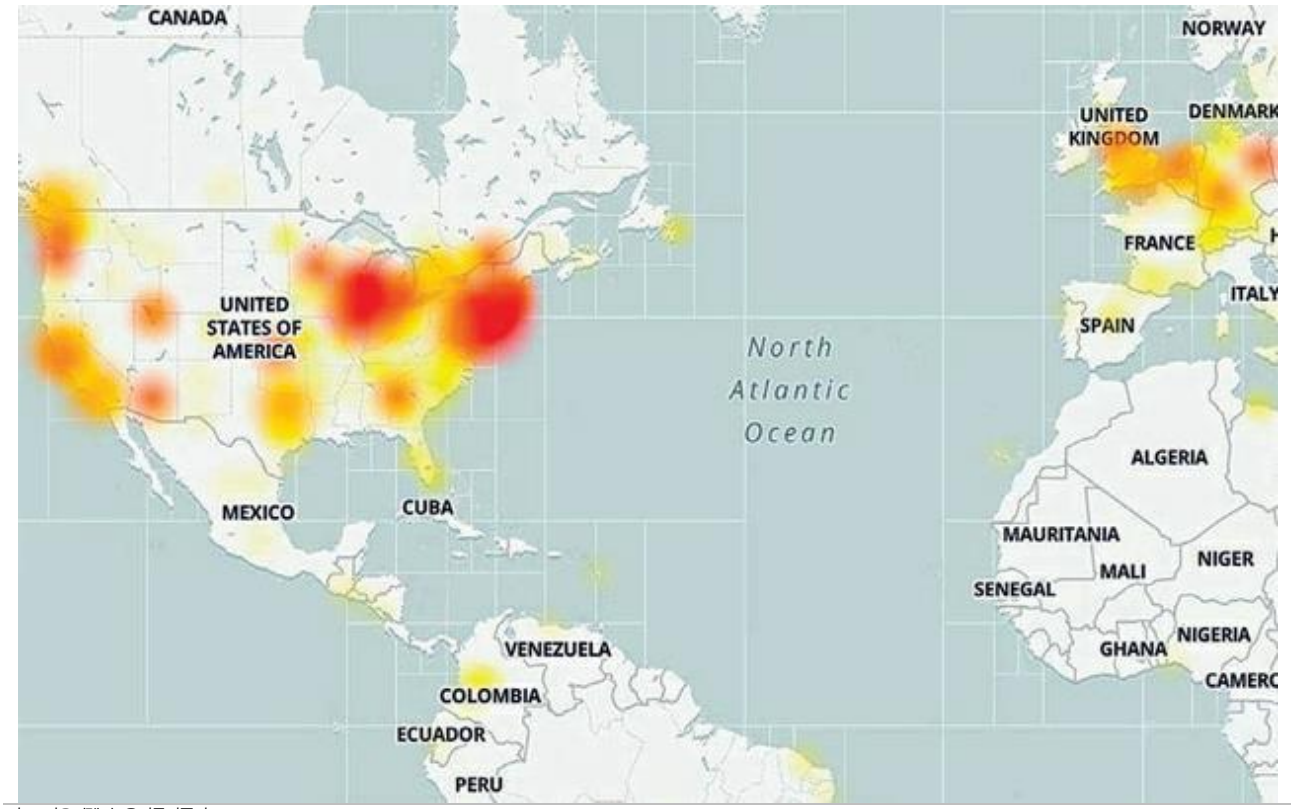
코로나 19 가 만들어낸 데이터 트래픽

코로나 19 로 인하여 **재택근무는 물론 온라인 교육, 온라인콘서트, 온라인 스포츠 등 다양한 콘텐츠 이용으로 인한 데이터 트래픽이 급증**하면서 통신사의 투자가 시급해지고 있다. 코로나 19 로 인하여 북미와 유럽을 중심으로 다양한 온라인 인터넷서비스 업체를 중심으로 접속 오류, 접속 지연, 로그인 실패 신고가 속출하였다. **언텍트 세상의 기반에는 IT 인프라는 핵심기반기술인데, 기존의 초고속인터넷과 4G 이하의 네트워크로는 한계가 있음을 확인하는 계기**가 되었다고 판단한다.

미국 1 위 이동통신사인 버라이즌이 발표한 자료에 의하면, **코로나 19 이전 대비 데이터 트래픽이 재택근무 솔루션은 10 배, 게임은 2 배 이상 증가**했다고 밝혔다. 이 외에도 VPN(가상사설망) 서비스 65%, 동영상 서비스 41% 등 대부분의 서비스 이용이 증가한 것으로 나타났다.

따라서 코로나 19 가 최근 단기간에 점차 정리가 되어가고 있지만, 다시 반복이 되거나 점차 신종 슈퍼바이러스의 등장으로 인하여 장기화된다면 데이터 트래픽을 해소할 근본적인 대책이 필요하다.

도표 26 코로나 19 로 인한 넷플릭스 데이트 트래픽 폭증으로 장애 신고 폭증




자료: 다운디텍터, 유진투자증권
주: 3 월 29 일 현재, 북미, 유럽을 중심으로 넷플릭스 서비스의 장애가 나타나고 있음. 붉은 색에 가까울수록 더 많은 장애 보고가 일어났음을 의미함

도표 27 글로벌 주요 OTT 플랫폼 사업자의 유럽 시장 인터넷 트래픽 대응방안

| | |
|---|---|
| 넷플릭스 | ▪ 30일동안 유럽의 모든 영상 스트리밍 전송률(비트레이트)을 낮추어 서비스 제공 |
| 구글 | ▪ 유투브 동영상 스트리밍 기본 화질을 고화질(HD)에서 표준화질(SD)로 다운하여 제공 |
| 애플 | ▪ 애플TV+ 화질 다운 제공 |
| 디즈니+ | ▪ 전체 대역폭 활용률을 최소 25% 낮추는 방안 검토 |
| 페이스북 | ▪ 인스타그램 등을 포함하여 서비스의 스트리밍 전송률 다운하여 서비스 |
| Sony | ▪ 유럽 인터넷서비스업체와 협력하여 "플레이스테이션 네트워크(PSN)" 다운속도를 낮추는 방안 검토 |

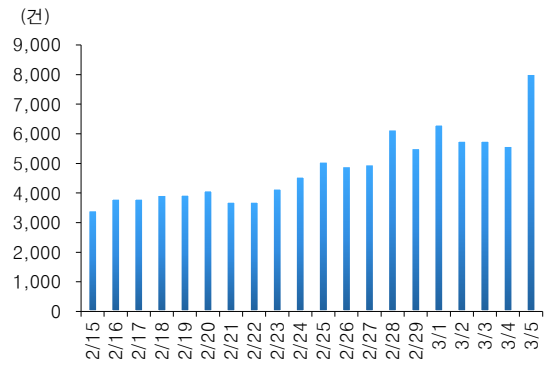
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 28 미국 인터넷서비스 오류 신고 순위(3 월 4 주차)

| 순위 | 회사명 | 비고 |
|---|---|---|
| 1 | 스펙트럼 | 케이블 TV 및 인터넷서비스 |
| 2 | 스냅챗 | 메신저 |
| 3 | 콜오브듀티 | 게임 |
| 4 | 컴캐스트 | 케이블 TV 및 인터넷서비스 |
| 5 | 엑스박스라이브 | 게임 |
| 6 | 도어대시 | 배달 |
| 7 | 버라이즌 | 통신사 |
| 8 | 오리진 | 게임 |
| 9 | 구글 | 검색엔진 |
| 10 | 넷플릭스 | 동영상스트리밍 |

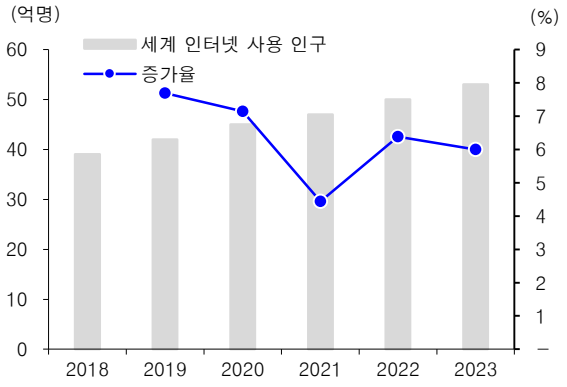
자료: 다운디렉터, 유진투자증권

도표 29 코로나19 본격 확산 후 넷플렉스 정보량 추이



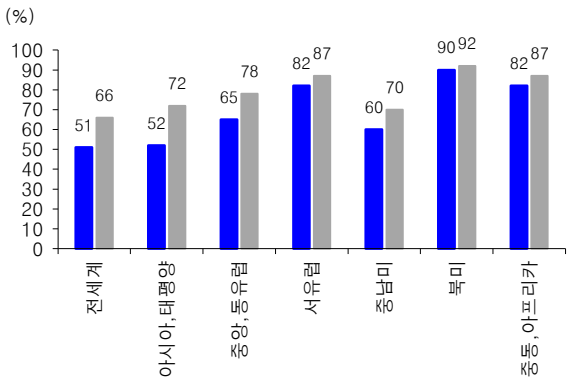

자료: 글로벌빅데이터연구소, 유진투자증권

도표 30 세계 인터넷 사용 인구 증가 추이 및 전망




자료: 시스코, 유진투자증권

도표 31 지역별 인터넷 사용인구 비율




자료: 시스코, 유진투자증권

# II. COVID-19 가 부른 5G 인프라 뉴딜 정책

## 한국판 뉴딜정책 - 5G 인프라 고도화

### 정부의 한국판 뉴딜에 5G 관련 사업 포함

5G 인프라 투자에 이어 5G 융복합 사업으로 확대

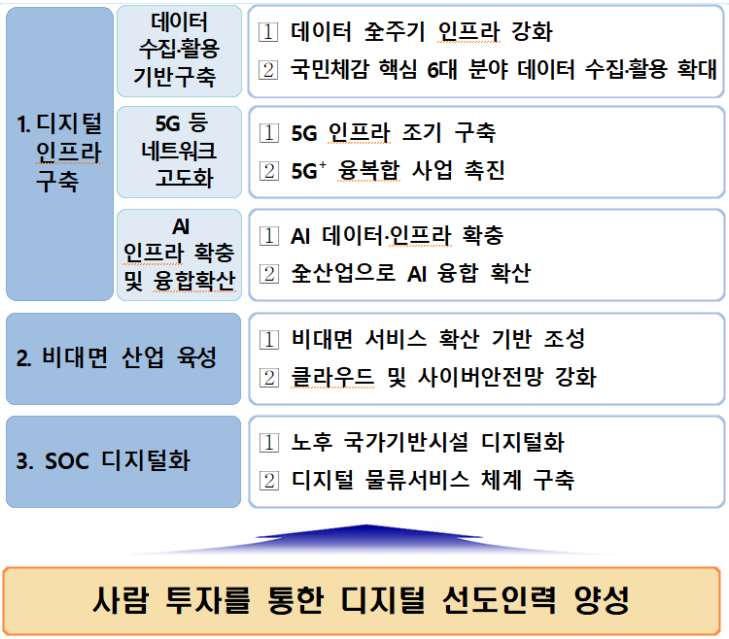
정부는 **코로나19 의 위기를 혁신의 기회로 삼기 위한 "한국판 뉴딜정책"을 추진할 계획**이다. 구체적인 계획은 6 월에 발표될 예정이지만, 지난 5 월 7 일 발표한 자료에 의하면, **5G 인프라 조기구축 및 5G+ 융복합 사업을 촉진한다는 계획이 디지털인프라 구축에 포함**되어 있다.

한국판 뉴딜정책은 5 월말까지 관련 세부사업이 검토되어 6 월초에 하반기 경제정책방향 발표에 "한국판 뉴딜 세부 추진방안"을 발표할 예정이며, 최종방안은 추후 발표 예정이다.

경기 활성화를 위한 상반기 5G 인프라 조기 구축을 권고하였지만, 코로나19 상태가 예상보다 지속되면서 투자가 늦어지고 있지만, 점차 코로나19 가 소강상태를 보이고 있어 **빠르면 2 분기말부터 본격적인 투자가 진행될 것으로 판단**한다.

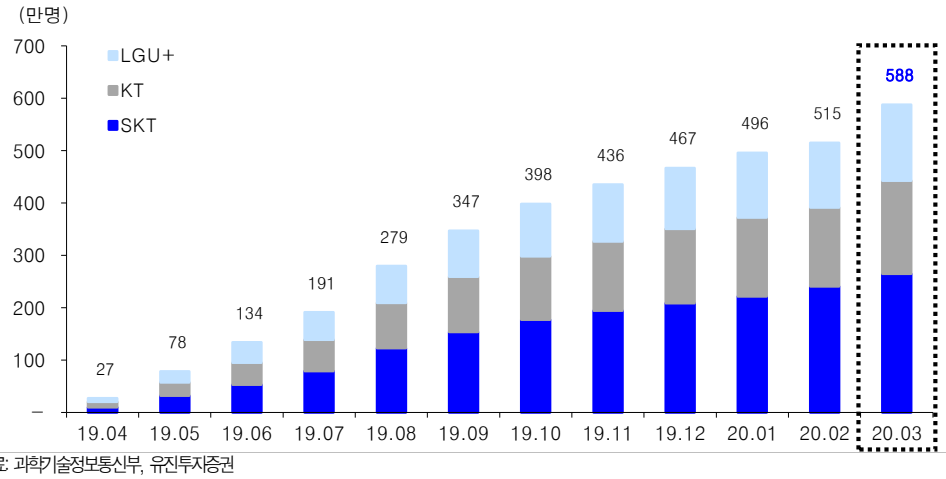
특히 **국내는 지난해 5G 인프라 투자를 세계 최초로 시작하여 이미 관련 기술력 및 양산 능력을 보유**하고 있어 해외 진출이 활발하게 진행될 수 있다고 판단한다. 이미 일부 기업은 국내 삼성전자는 물론 글로벌 기업인 화웨이, ZTE, 노키아, 에릭슨 등을 고객으로 확보한 부품 및 소재업체들이 있어 수혜가 예상된다.

도표 32 한국판 뉴딜 프로젝트: 3 대 프로젝트 및 10 개 중점과제



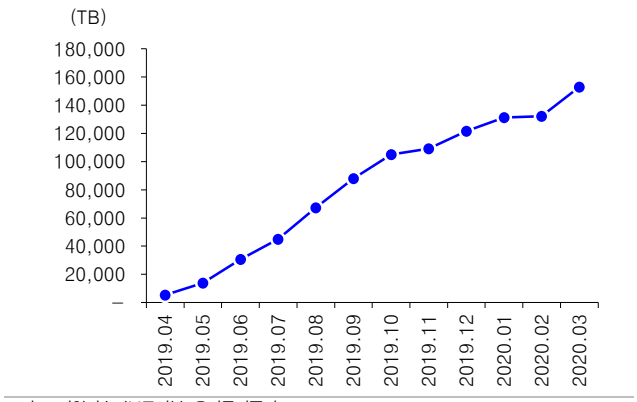

자료: 관계부처합동 정부, 유진투자증권

도표 33 국내 5G 가입자 수 추이: 세계 최초 서비스 개시 및 가입자 지속 증가세 유지



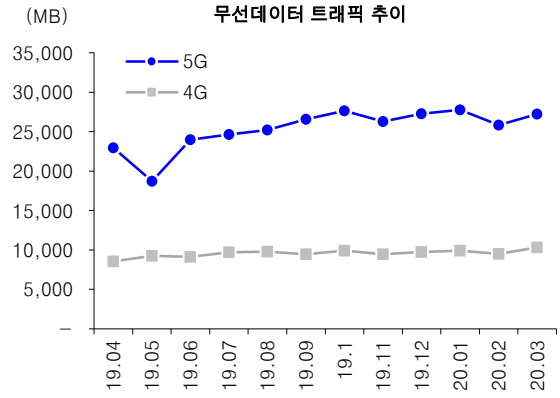

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 34 국내 5G 무선데이터 트래픽 현황



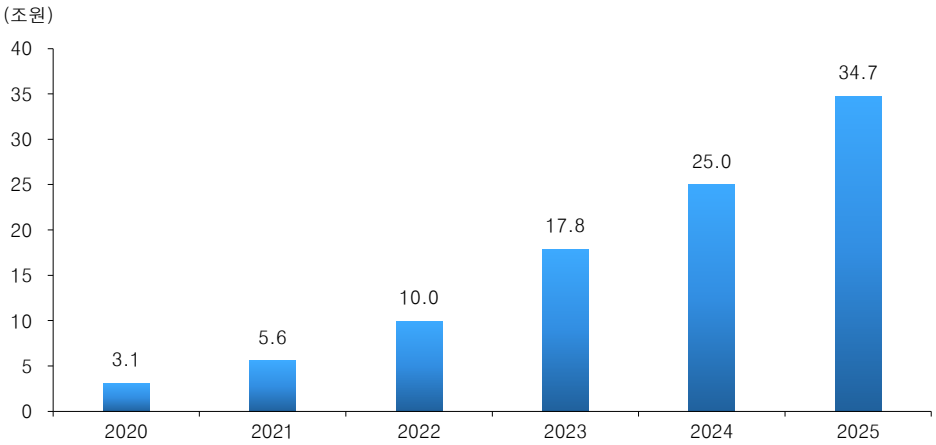

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 35 4G, 5G 가입자 1 명당 무선 데이터 트래픽 추이



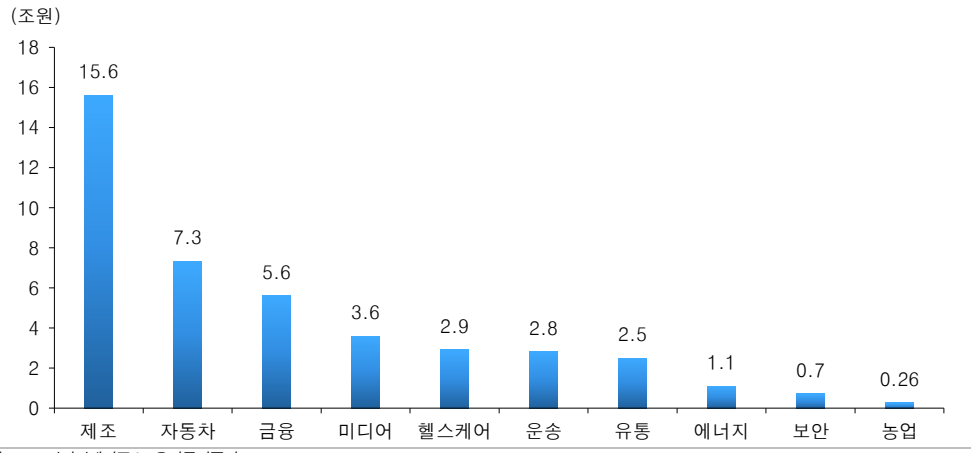

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 36 국내 5G 시장 규모 전망



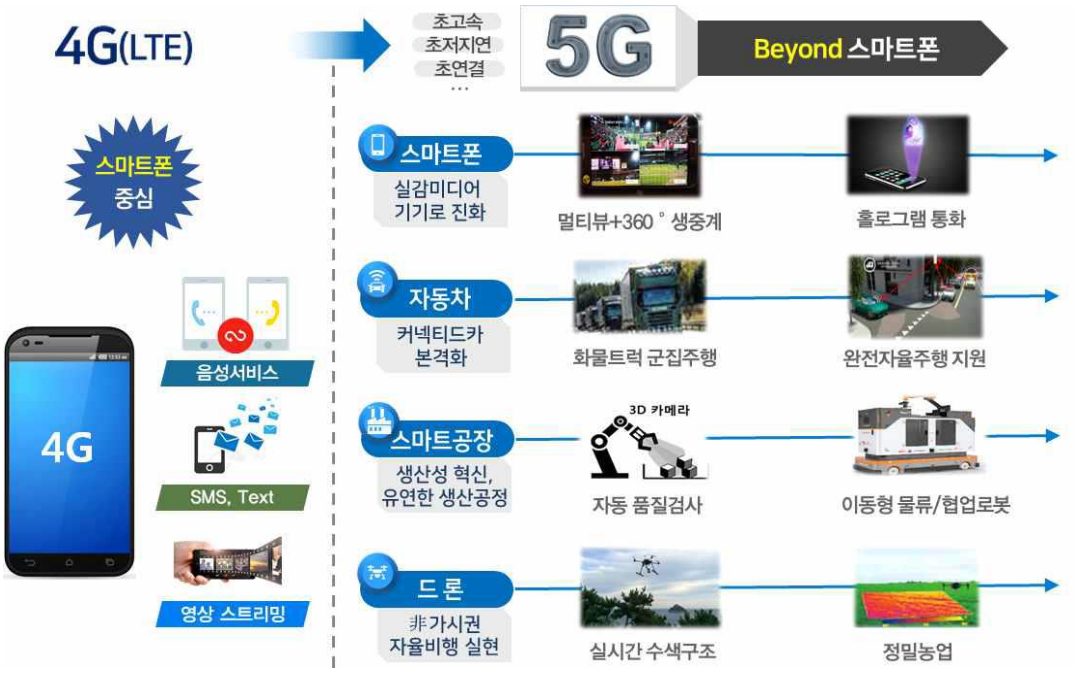

자료: KT 경영경제연구소, 유진투자증권

도표 37 2030 년 5G 가 창출할 사회 경제적 가치



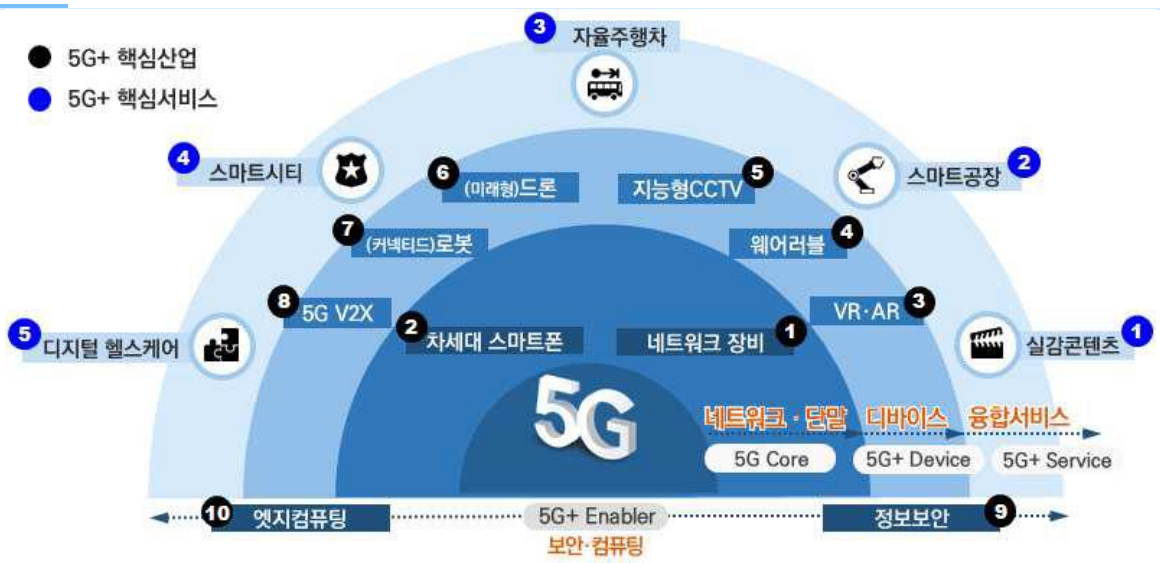

자료: KT 경영경제연구소, 유진투자증권

도표 38 4G → 5G 서비스 변화



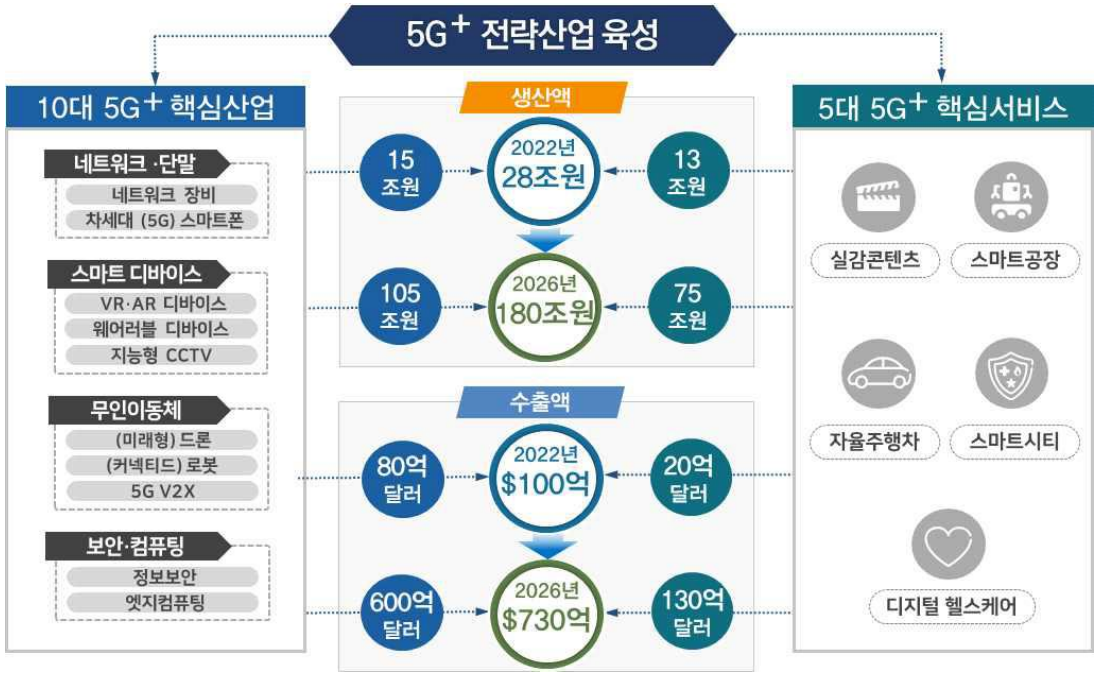

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 39 5G + 전략산업 핵심 산업 및 서비스 지정 현황




자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 40 국내 5G 전략산업 육성을 통한 생산, 수출액 기대효과




자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

## 중국: 중국판 뉴딜, 신인프라 프로젝트

### 장비 및 단말기로 무장, 세계 시장 확대 목표

장비와 단말기를 기반으로 글로벌 5G 시장 장악 목표

중국 정부는 지난 5 월 22 일 열린 **"13 기 전국인민대표회의(이하 전인대)" 3 차 연례회의에서 최소 1,000 조원대 재정을 투입하는 중국판 뉴딜정책을 발표**하였다. 중국판 뉴딜의 핵심인 인프라 시설투자가 포함되어 있다. 이를 위한 재원확보에 쓰이는 지방정부의 특수목적채권 발행규모는 3 조 7,500 억위안으로 작년 2 조 1,500 억위안에서 큰 폭 늘어난 것이다.

**중국은 '코로나 폐허' 재건을 위한 부양책으로 지난 3 월 4 일에 7 개 전략분야를 선정**하여 발표한 바 있다. 5G 통신기지국, 도시간 고속철도, 전기차 충전시설, 빅데이터센터, 인공지능, 산업용 인터넷 등의 "신(新)인프라"를 선정하고 이에 집중 투자한다는 전략이다. 이중 **5G 분야는 전국 16 만개 5G 기지국을 연내 60 만개로 확대하는 등 5G 인프라 구축이 포함**되어 있어 긍정적이다.

중국은 2019 년 10 월 31 일 이미 차이나모바일, 차이나텔레콤, 차이나유니콤 등의 3 개 통신사를 중심으로 5G 서비스를 시작하였다. 중국 5G 가입자는 2 월말 기준으로 이미 2,613 만명으로 세계에서 가장 많은 가입자를 확보하고 있다. 이미 일부 GSMA 에서는 **중국의 2025 년 5G 이용자 수는 약 5.5 억명으로 전망하고 있어, 이에 따라 세계 최대 시장이 될 것으로 예상**된다.

도표 41 중국의 신(新)인프라 7 대 분야에 2020 년 집중 투자 계획

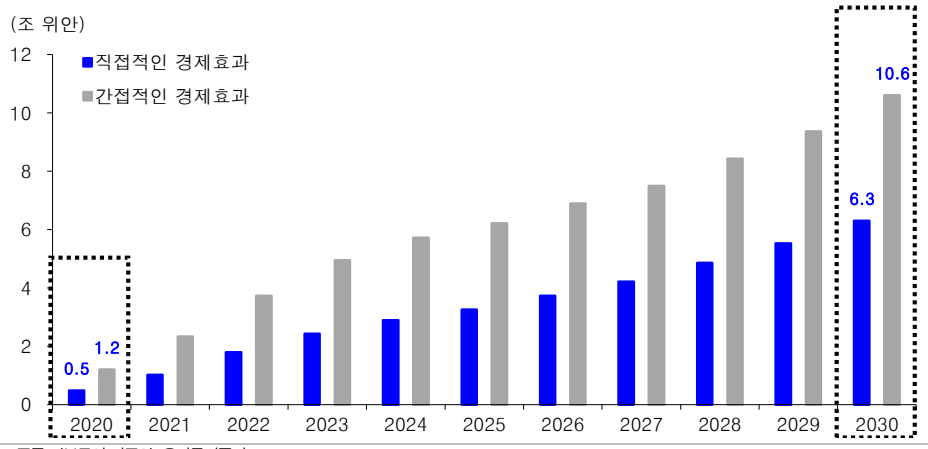
| 7대 분야 | 투자규모 (억 위안) | 현황 및 계획 |
|---|---|---|
| 5G 기지국 | 2,400 ~ 3,000 | ■ 중국 3대 통신사 2020년 5G 기지국 약 60만개 건설 계획 |
| 초특고압 송전망 | 800 1,000 | ■ 연내 12개의 특고압송전선로 건설 계획 발표 |
| 도시간 고속도로 및 도시 순환도로 | 5,400 ~ 6.400 | ■ 중국 신규 착공 고속 및 순환도로 30여개 |
| 신재생에너지 자동차 충전소 | 200 ~ 300 | ■ 공공충전장 8,000곳, 공공충전기 15만대 확충 |
| 데이터센터 | 1,200 | ■ 데이터센터, 인공지능, 클라우드 부문 산업 CAPEX 10% 증가 예상 |
| 인공지능 | | |
| 클라우드 | | |

자료: 언론보도, 유진투자증권

**중국 통신 3 사는 전년대비 2020 년에 3 배, 2021 년은 2 배에 가까운 투자가 진행될 것으로 예상**하고 있는 가운데, 2024 년까지 약 600 만개의 기지국에 최고 1 조 5,000 억위안이 투자될 것으로 예상하고 있다.

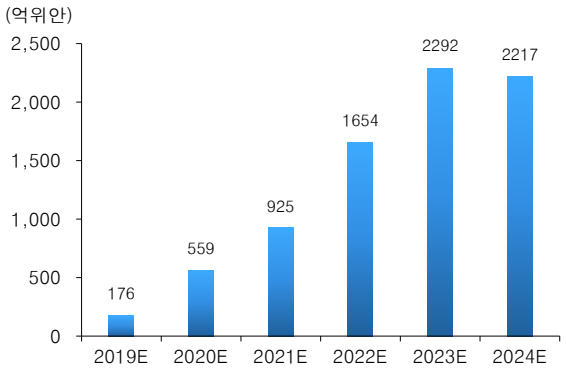
중국의 이와 같은 막대한 투자는 5G 가 단순히 네트워크를 넘어 산업 전반에 걸친 트렌드가 되어가고 있다는 것을 뒷받침한다. 5G 산업이 중국에 가져올 직·간접적 경제적 효과는 5G 가 본격적으로 상용화될 2020 년 이후 급속히 증가해, 2030 년 각각 6 조 3,000 억 위안(약 1,040 조원), 10 조 6,000 억 위안(약 1,752 조원)으로 중국의 경제발전을 이끄는 중요한 축이 될 것으로 전망된다. 따라서 **5G 에 대한 투자는 정부 주도의 대규모 투자를 통해 코로나 19 극복은 물론 미중 무역 갈등 등 대내외적 요소로 인해 둔화되고 있는 경기에 활력을 불어 넣기 위한 것으로 예상**된다.

**도표 42 중국 5G 발전에 따른 경제적효과**



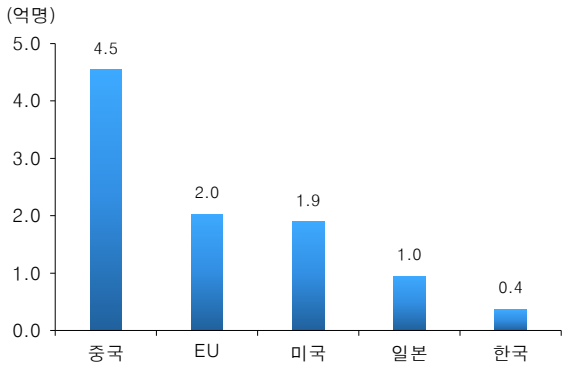

자료: 중국 정보통신 연구원, 유진투자증권

**도표 43 중국 5G 산업 투자규모 예측**




자료: CCID 컨설팅, 유진투자증권

**도표 44 주요국 2025 년 5G 이용자 수 전망**




자료: 중국 미래지향산업연구원, 유진투자증권

## 미국: 5G 주도권을 잡기 위한 투자확대 예상

### T-모바일과 스프린트의 합병으로 5G 시장 주도권 경쟁 전망

T-모바일과 스프린트 합병 하반기 5G 투자 경쟁 예상

미국은 아직 코로나19 이후 구체적인 뉴딜정책을 발표하고 있지는 않고 있다. 다만 미국 통신사의 5G 상용화 이후, 도널드 트럼프는 미국 대통령은 5G 로 대표되는 통신 산업 **글로벌 주도권을 확보하기 위해 '5G 이니셔티브 계획' 을 발표**, 역사상 최대 규모의 주파수 할당, 규제 해소, 5G 펀드 조성 등 승부수를 던졌다. 트럼프 대통령이 직접 나서 5G 서비스만큼은 한국, 중국, 일본 등 아시아 국가에 빼앗기지 않겠다는 의지를 과시한 만큼 **미국이 이 분야에서 매우 공격적으로 나올 것이고, 이에 따른 투자도 확대될 것으로 예상**된다.

이동통신사 Verizon 이 세계 최초로 5G Home 상용 서비스를 2018 년 10 월 1 일부로 시작했다. 2019 년 4 월, Verizon 은 국내 5G 상용화에 2 시간 늦게 5G Mobile 상용화에 성공했다.

**미국 통신시장의 1, 2 위인 버라이즌과 AT&T 에 이어 3,4 위인 T 모바일과 스프린트의 합병으로 경쟁이 치열해질 것으로 전망**한다. 2018 년 기준, 버라이즌 시장점유율 34.9%, AT&T 33.8%에 이어 두 업체의 합계 시장점유율은 29.9%를 차지하게 된다. 결국 통신시장은 주요 3 사의 경쟁이 치열해질 것으로 예상되며, 특히 5G 투자가 본격적으로 진행될 것으로 예상된다. 미국 법무부가 T 모바일과 스프린트의 양사 합병승인을 내리면서 내건 조건이 6 년 이내 미국 인구의 99%를 감당할 수 있는 5G 망을 구축하는 것으로 알려지고 있기 때문이다.

도표 45 트럼프의 5G 이니셔티브 계획 및 효과

| | |
|---|---|
| **주요원칙** | ■ 민간 투자 우선, 정부는 규제 해소 |
| **주파수 확보** | ■ 5G 주파수 3개 대역 동시 경매 (미국 역사상 최대 규모) |
| **5G 펀드 조성** | ■ 외곽지역 5G망 구축에 10년간 204억달러 투자 |
| **규제 선진화** | ■ 비즈니스 데이터 서비스 도입 등 5가지 규제 선진화 |
| **효과** | ■ 일자리 300만개, 5,000억 달러 경제 효과 창출 |

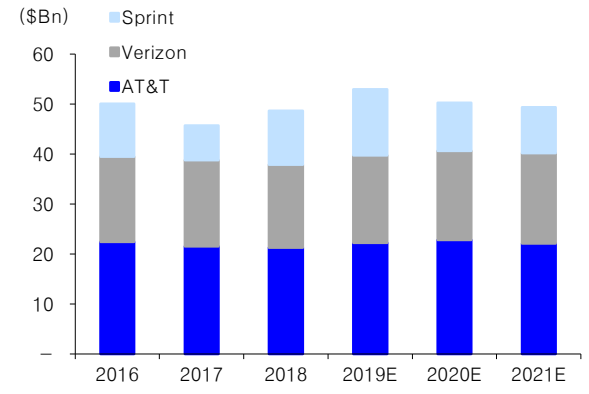
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 46 미국 통신사업자 5G 서비스 상용화 현황

| | |
|---|---|
| Verizon | ■ 2019년 4월 모바일 5G 서비스 시작 (2개 지역) |
| AT&T | ■ 2019년 6월 모바일 5G 서비스 시작 (3개 지역) |
| Sprint | ■ 2019년 5월 31일 4개지역에서 모바일 5G 상용화 |
| T-Mobile | ■ 2019년 6월 30개 도시 중심으로 상용화, 2020년까지 전국 확대 |

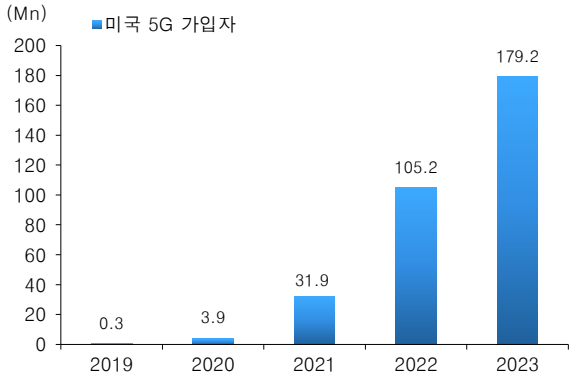
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 47 미국 주요 통신사 Capex 전망



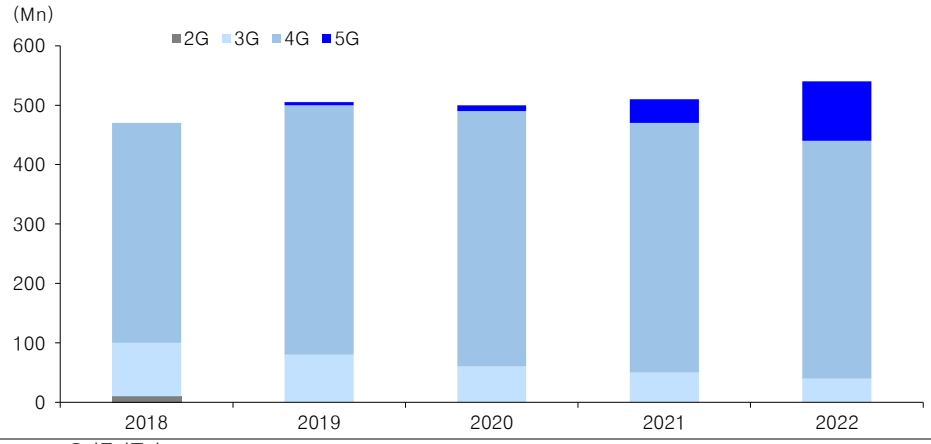

자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 48 미국 5G 가입자 전망



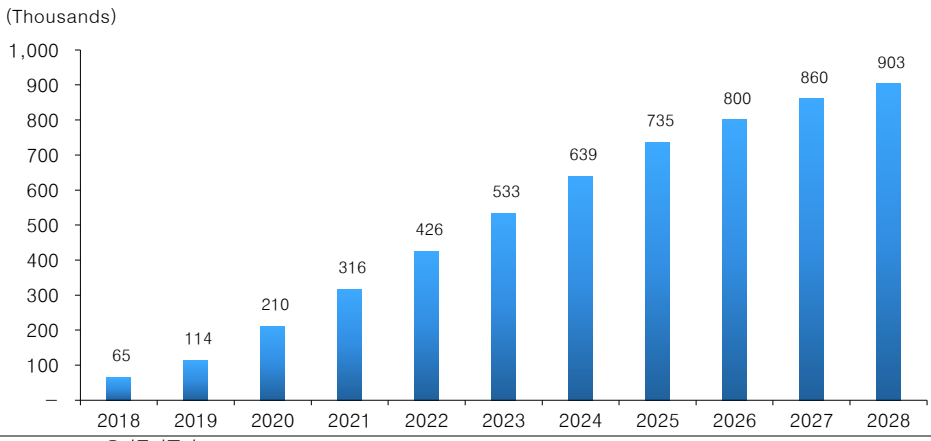

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 49 미국 네트워크별 가입자 수 전망




자료: Ovum, 유진투자증권

도표 50 미국 스몰셀 기지국 설치 추이 및 전망




자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 일본: 경기활성화 정책으로 5G 인프라 투자

### 도쿄올림픽 연기로 경기활성화 차선책

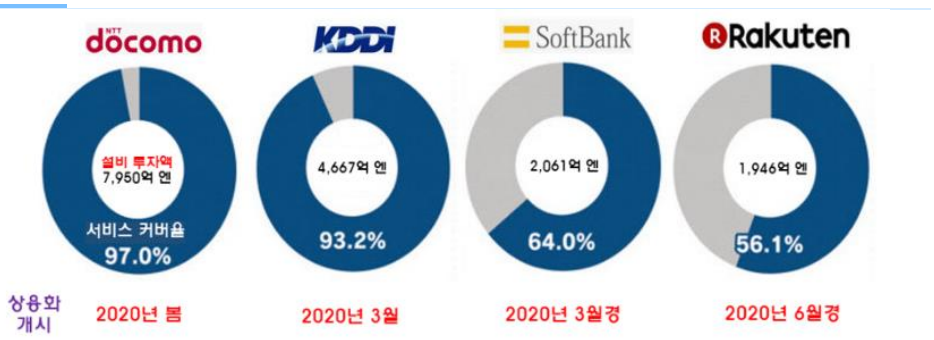
도쿄올림픽 연기 극복 위해 5G 인프라 투자 추진

코로나19 여파로 올림픽이 연기되었음에도 불구하고 **일본의 5G 상용화 서비스가 지난 3 월말부터 본격화되기 시작**했다. **일본 1 위 통신사업자인 NTT 도코모가 3 월 25 일**부터, **3 위업체인 소프트뱅크가 27 일**부터 5G 상용화 서비스를 시작하였으며, 라쿠텐모바일은 6 월에 서비스를 제공할 예정이다.

일본은 NTT 도코모, KDDI, 소프트뱅크 등 3 개사가 이동통신시장을 장악해왔으나, **4 번째통신사업자인 라쿠텐모바일이 등장하면서 통신인프라 구축 경쟁이 시작**되었다. 일본 최대 전자상거래업체인 라쿠텐이 통신사업에 진출하면서 라쿠텐모바일을 설립하였으며, 4G 서비스는 4 월 8 일부터, 5G 서비스는 6 월부터 상용화할 예정이다. 또한 내년 3 월부터 전국적으로 확대할 예정이다.

**5G 상용화에서** 한국에 한발 뒤진 일본 4 개 통신사(NTT 도코모, KDDI, 소프트뱅크, 라쿠텐모바일)는 5G 서비스에 **향후 5 년간 약 17 조 3,500 억원을 투자할 계획**이며, 기존 LTE(4G)의 5G 전환비용까지 약 32 조 5,200 억원이 예상된다.

도표 51 일본의 5G 서비스 상용화 계획 및 서비스 범위 (기존 목표)



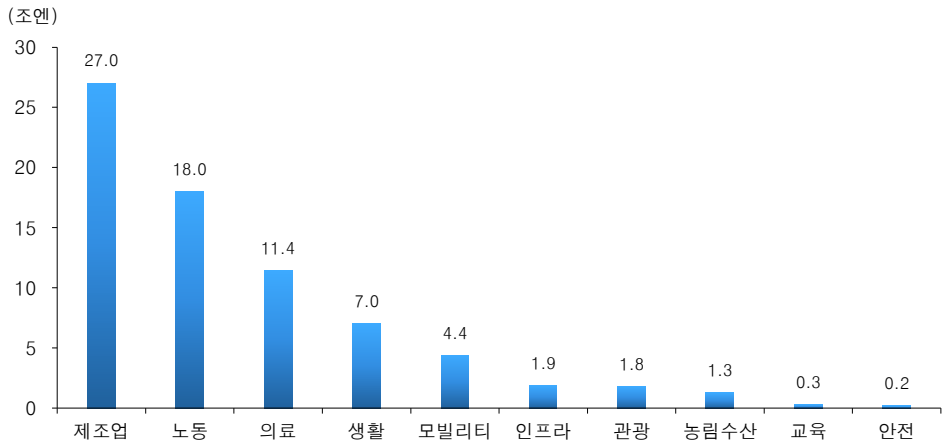

자료: 정보통신기획평가원(2019), 유진투자증권

도표 52 일본 통신사 5G 상용화 현황 및 계획

| 통신사 | 현황 및 계획 |
|---|---|
| docomo | ■ 2019년 9월 20일부터 5G 사전 서비스 시작<br>■ 2020년 3월 25일 상용화 개시 |
| KDDI | ■ 2020년 4G 와의 연계를 통해 (NSA) 대용량 서비스 제공<br>■ 2021년부터 초저지연 및 다수기기 연결 가능한 인프라를 구축 |
| SoftBank | ■ 2020년 3월 27일부터 5G 상용화 서비스 시작<br>■ 2020년 VR/AR, 다수기기 연결, 초저지연 서비스, 교통 혼잡 완화 |
| Rakuten Mobile | ■ 2020년 4월 8일 4G 상용화 서비스<br>■ 2020년 6월 5G 서비스 일부지역 상용화 예정<br>■ 2021년 3월 5G 서비스 전국 확대 예정 |

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 53 일본의 5G 관련 사회경제적 효과




자료: 일본 총무성, 유진투자증권

도표 54 일본의 5G 관련 사회경제적 효과

| 분야 | 사회/경제적 효과 | 금액 (조엔) |
|---|---|---|
| 제조업 | ■ 노동생산성 향상에 의한 생산액 저하 억제 | 27.0 |
| 생활 | ■ 전자상거래 보급, cashless화 등에 의한 소비 증가 | 6.8 |
| | ■ 공유관련 서비스의 보급 | 0.2 |
| 노동 | ■ 원격근무에 의한 노동투입(통근시간삭감)효과 | 2.0 |
| | ■ 서비스 산업의 생산성 향상 등 생산액 저하 억제 | 16.0 |
| 의료 | ■ 원격진단, 의료등 고도의 의료서비스 보급 | 0.6 |
| | ■ 건강관리 서비스에 의한 의료비 증대 억제 | 10.8 |
| 교육 | ■ 인터랙티브형 등 원격교육 서비스의 보급 | 0.3 |
| 안전 | ■ 실시간 감시 등 관리에 의한 재해피해 억제 | 0.2 |
| 인프라 | ■ 에너지, 모니터링 등 스마트 홈 서비스의 보급 | 1.8 |
| | ■ 가정용 에너지 소비량 삭감 | 0.09 |
| 모빌리티 | ■ 정체로 인한 경제손실 및 사고발생 억제 | 4.4 |
| 관광 | ■ 자동운전 및 텔레매틱스 보험 등 서비스 보급 | 1.0 |
| | ■ 효율적인 관광객 유치에 의한 인바운드 소비 증가 | 0.8 |
| 농림수산 | ■ 스마트 농업, 수산업에 의한 성장산업화 | 1.3 |
| **합계** | | **73.3** |

자료: 일본 총무성, 유진투자증권

## 5G 및 기가인터넷 투자는 글로벌로 확산 지속

### 코로나19 로 드러난 통신인프라의 중요성

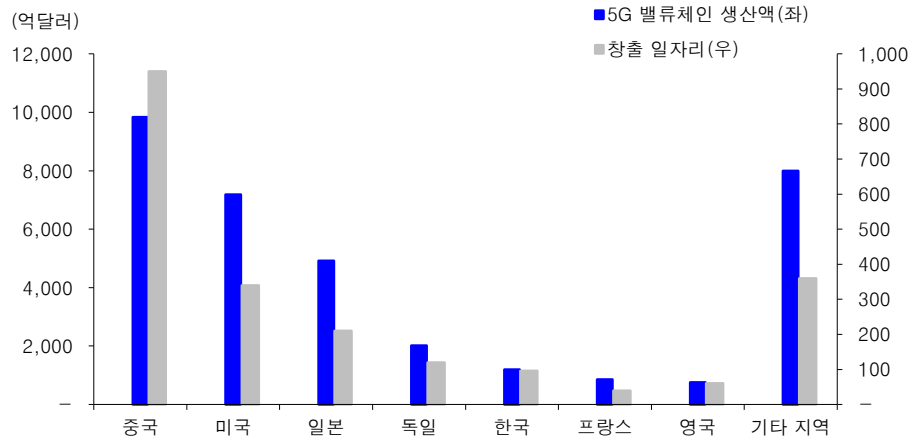
**코로나19 사태로 인한 국가 기간망의 중요성 부각**

코로나 19 로 나타난 언택트 사회 추구에서 붕요한 요소로 부각한 것이 통신인프라이다. 재택근무를 비롯하여 다양한 형태의 온라인 문화가 형성되면서 개인 및 가정에서의 데이터 트래픽을 처리하는 것이 중요한 요소로 부각된 것이다.

다양한 인터넷 서비스 제공업체와 네트워크 사업자간에 투자 주체에 대한 논쟁은 일어나고 있지만, 통신사업자는 데이터 트래픽 처리능력을 늘리고 이와 함께 데이터센터를 확충해서 서비스 제공업체로의 전환이 필요하다.

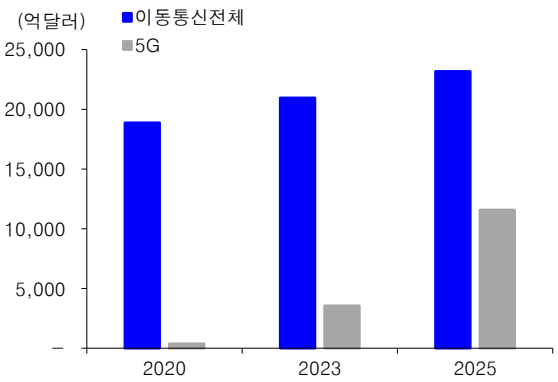
결국 통신사업자는 다양한 형태의 미디어 혹은 서비스 사업자로의 진출 및 제휴가 있을 것으로 판단되고, 인터넷 alc 플랫폼 사업자와의 제휴가 없다면 경쟁을 필수불가결한 선택일 것이다.

도표 55 국가별 2035 년 5G 밸류체인 생산액 및 일자리 창출 효과



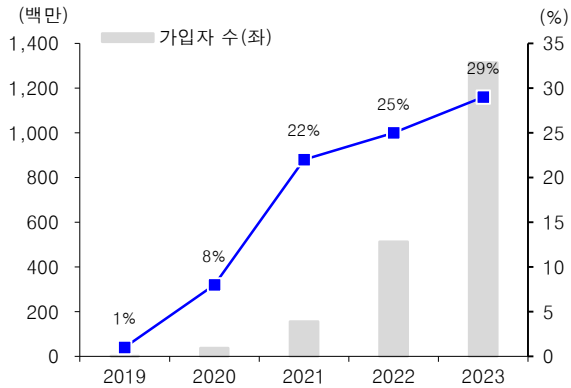

자료: IHS, 유진투자증권

도표 56 글로벌 5G 시장 전망



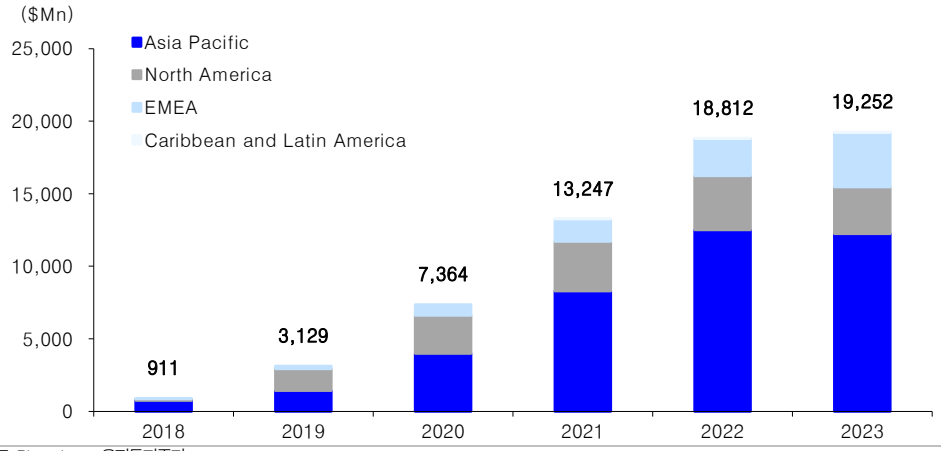

자료: ETRI, 유진투자증권

도표 57 글로벌 5G 가입자 수 및 보급률 전망



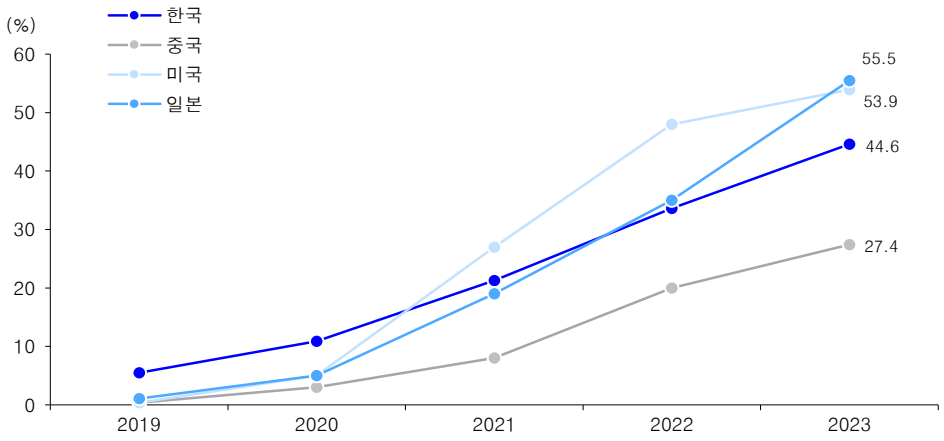

자료: Ovum, 국제전기통신연합, 유진투자증권

도표 58 지역별 5G 네트워크 시장 규모




자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 59 국가별 5G 스마트폰 도입률 전망




자료: SA, 유진투자증권

# III. 투자전략 및 추천종목

## 1) 투자전략

**지난해 국내 시장을 기반으로 1차 랠리를 보인 종목이 많이 있었다. 아직 실적 우려감은 있으나 올해 하반기에 2차 랠리를 보일 것으로 판단한다.**

**그러한 근거는 1) 첫 번째, 국내 재투자가 올해 하반기에 본격적으로 이루어 질것으로 믿기 때문**이다. 지난해 1분기부터 시작되었던 국내 5G 투자는 3분기까지 이어지면서 4분기에 재고소진 등으로 인하여 투자가 주춤하였고, 올해 초에는 코로나19 영향으로 투자가 지연되면서 1분기에 이어 2분기마저 투자가 지연되고 있다. 하지만 결국 올해 투자할 예정이었던 것이 하반기에 몰릴 것으로 예상되어 국내 투자는 하반기 본격적으로 일어날 것으로 예상한다. **기존 3.5GHz 5G 커버리지 확대는 물론 28 GHz 5G 투자도 진행될 것으로 예상하고 있어 하반기 투자규모도 크게 줄어들지는 않을 것으로 보인다.**

**2) 두 번째 이유는 미국, 중국, 일본 등의 경기활성화 및 5G 시장 진출 본격화로 인한 투자가 진행될 것으로 예상하기 때문**이다. 앞서 언급한 데이터 트래픽을 해결하기 위해서는 5G 및 기가인터넷 투자가 진행되어야 할 것이기 때문이다.

현재 5G 투자 진행상황을 고려한다면, **망 구축과 함께 단말기 보급, 백본망 고도화의 단계이므로 관련 통신장비 및 부품 제조업체에 투자하는 것이 바람직**할 것이다. 삼성전자, 노키아, 에릭슨의 세계 3강 업체에 관련된 장비 및 부품 공급업체에 투자하는 것이 바람직하다.

도표 60 5G 투자전략

| 단계 | 5G 망 구축 | 단말기 보급 및 백본망 고도화 | 5G 서비스 확대 |
|---|---|---|---|
| 주요서비스 | 상용 서비스 개시<br>기지국 단계별 설치 | 휴대폰 출시 개시<br>스마트기기 출시<br>백본망 고도화 사업 확대 | 5G 기반 다양한 서비스<br>5G 기반 플랫폼 확대 |
| 수혜산업 | 통신장비 제조업체<br>통신부품 제조업체 | 스마트폰 및 스마트기기<br>제조업체,<br>관련 부품 제조업체<br>네트워크 백본망 관련업체 | 5G 플랫폼 사업자<br>부가서비스 사업자 |
| 중소형주<br>수혜종목 | **오이솔루션**<br>**서진시스템**<br>**케이엠더블유**<br>**에이스테크**<br>**RFHIC**<br>**다산네트웍스**<br>에치에프알<br>유비쿼스<br>쏠리드<br>대한광통신<br>이노와이어리스 | **와이솔**<br>**다산네트웍스**<br>**대덕전자**<br>유비쿼스<br>쏠리드<br>이수페타시스<br>대덕GDS | 한컴MDS<br>한글과컴퓨터<br>더존비즈온<br>포스코<br>케어랩스<br>유비케어<br>한컴시큐어<br>라온시큐어<br>소프트센<br>윈스<br>코콤 |

자료: 유진투자증권

## 2) 국내는 물론 해외 공급확대 기업에 주목

세계 최초 5G 상용화를 성공적으로 완수한 **한국시장에서 이미 기술을 검증한 기업들의 해외 수출이 기대**되고 있어 이러한 **수출 기업에 관심이 필요**하고, 투자 우선순위를 두는 것이 바람직하다고 판단한다.

이미 **국내 기업들은 글로벌 주요 통신장비업체인 화웨이, 노키아, 에릭슨, 삼성전자, ZTE 등을 고객으로 확보**하고 있다. 특히 국내 시장에 장비를 공급한 삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG, 화웨이 등에 일부 장비 및 부품을 공급한 업체들의 실적이 크게 성장하였다. 올해도 이러한 공급라인을 통해 해외에도 진출이 예상되어 그러한 기업에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

도표 61 5G 관련기업 개요 및 공급사 현황 (당사 추정)

| 분류 | 중분류 | 종목 | 주요제품 | 공급사 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 삼성전자 | 노키아 | 화웨이 | 에릭슨 | ZTE |
| 이동통신장비 | 기지국(스몰셀) 장비 및 부품 | 케이엠더블유 | 안테나, RRH, RF부품, 스몰셀 | ● | ● | | ● | ● |
| | | 에이스테크 | 안테나, RRH, RF부품, 스몰셀 | ● | | | ● | |
| | | 웨이브일렉트로 | RRH, RF부품 | ● | | | | |
| | | 서진시스템 | RRH 케이스 | ● | | | | |
| | | 오이솔루션 | 광트랜시버 | ● | ● | ● | ● | |
| | | RFHIC | RF부품 | ● | ● | ● | ● | |
| | | 삼지전자 | 스몰셀 | | | | | |
| 광네트워크장비 | 교환장비+가입자망 장비 | 다산네트웍스 | FTTx 장비, 이더넷 스위치 장비 등 | | | | | |
| | | 유비쿼스 | FTTx 장비, 스위치 장비 등 | | | | | |
| | | 에치에프알 | Fronthaul 장비, OLT/ONU 장비 등 | | | | | |
| | 광 모듈 | 쏠리드 | 광트랜시버 | | | | | |
| | | 우리로 | 광트랜시버, 광분배기 | | | | | |
| | 광 소재 및 기타 | 대한광통신 | 광섬유, 광케이블 | ● | | | | |
| | | 이노인스트루먼트 | 광융합 접속기 | | | | | |
| 네트워크 운영관리 | 계측장비 | 이노와이어리스 | 통신망 시험/계측기 | ● | ● | ● | ● | |
| | 검사장비 | 디티앤씨 | 검사장비 | ● | | | | |
| 보안 및 소프트웨어 | 보안장비 | 윈스 | 보안장비 | | | | | |
| | 소프트웨어 | 텔코웨어 | HLR, SCSF | | | | | |

자료: 유진투자증권

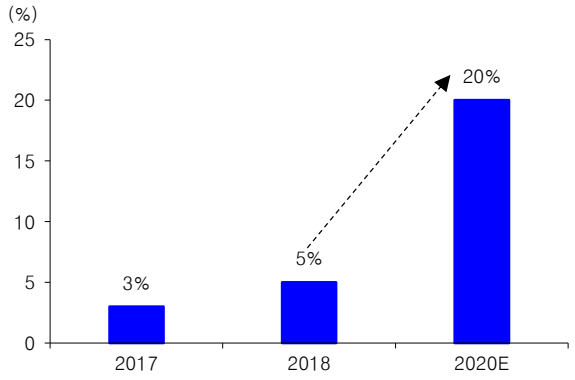
## 삼성전자 글로벌 시장점유율 확대 수혜

삼성전자는 **통신 장비시장 전체 점유율로는 2017 년 3%에서 2018 년 약 5%를 차지**하였다. 하지만 지난해 국내를 중심으로 5G 장비 공급이 확대되면서 시장점유율이 지속 상승하고 있다. 삼성전자는 향후 **2020 년까지 5G 네트워크 시장에서 점유율 20%를 확보**, 확실한 시장 점유율을 기록한다는 방침이다.

**삼성전자의 시장점유율 20% 달성은 무난할 것으로 예상**된다, 이미 국내 시장에서 50% 수준의 공급이 예상되고 있는 가운데, 미국시장의 통신사업자 1,2,4 위인 AT&T, 버라이즌, 스프린트의 5G 파트너로 선정, 장비를 공급하게 된 것도 주요 요인이다. 또한 최근 일본의 NTT 도코모에도 공급권을 확보하고 있기 때문이다.

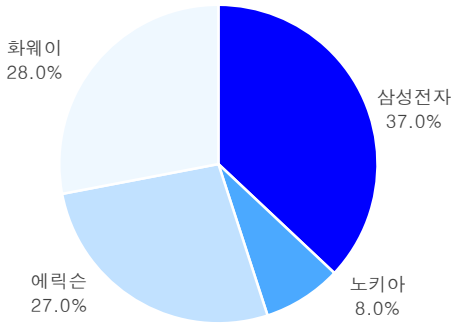
따라서 삼성전자에 장비 외 부품, 소재 등을 공급하고 있는 케이엠더블유, 오이솔루션, 에이스테크, 서진시스템, RFHIC, 이노와이어리스 등에 수혜가 예상된다.

도표 62 삼성전자 통신 장비시장 점유율 확대 전망



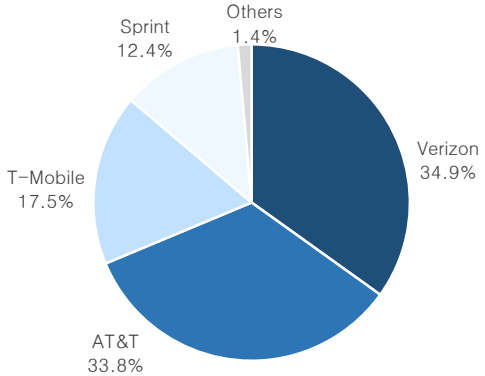

자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 63 세계 통신장비시장 점유율(4Q18+1Q19 기준)




자료: Dell'oro, 유진투자증권

도표 64 미국 통신사 시장점유율 (2018 년 기준)




자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 65 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정

| 통신사 | 통신장비 공급업체 |
|---|---|
| AT&T | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |
| Verizon | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |
| Sprint | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |

자료: 업계 자료, 유진투자증권

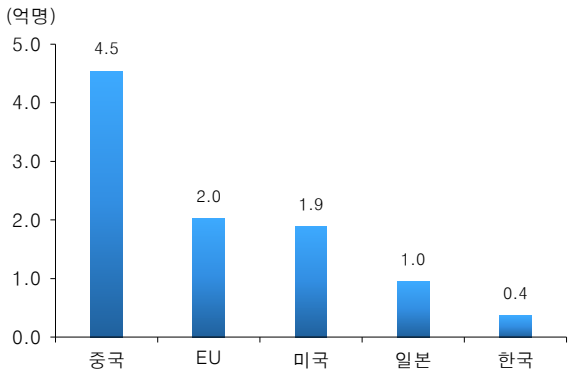
## 중국 5G 투자 확대 수혜 기업

**중국은 세계에서 장비 및 단말기 시장규모가 제일 큰 시장**이다. 따라서 이곳에서 시장을 주도하고 있는 이동통신 3 사 시장점유율이 높은 **화웨이, ZTE 에 부품 및 소재를 공급하는 업체의 수혜가 클 것**으로 예상한다.

**화웨이는 중국 통신장비 시장에서 점유율이 거의 50%를 차지**하고 있기 때문에 부품, 소재 공급을 하는 기업의 수혜는 클 것으로 예상한다. 다만 화웨이에 부품을 지속적으로 공급해왔던 RFHIC 가 2021 년부터는 5G 제품을 공급할 수 있을 것으로 예상되고 있다. ZTE 에는 케이엠더블유가 기지국에 사용하는 필터를 공급하고 있는데, 이미 지난해부터 매출이 일어나고 있고, 올해 중국 내 5G 투자가 확대되면 매출 성장이 크게 일어날 것으로 예상하고 있다.

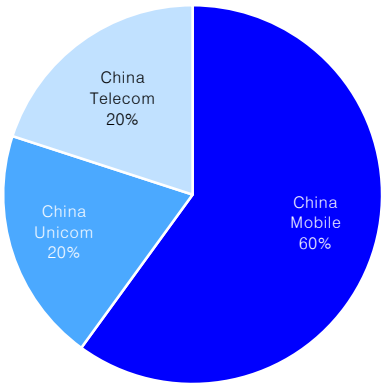
화웨이는 네트워크 장비이외에도 5G 단말기도 공격적으로 출시하고 있는데, 올해 하반기에는 전략폰 중심에서 중저가폰으로 제품을 크게 확대할 계획으로 있어 부품공급업체인 제이앤티씨, 동운아나텍의 실적 성장이 기대된다.

도표 66 주요국의 2020 년 5G 이용자 수 전망



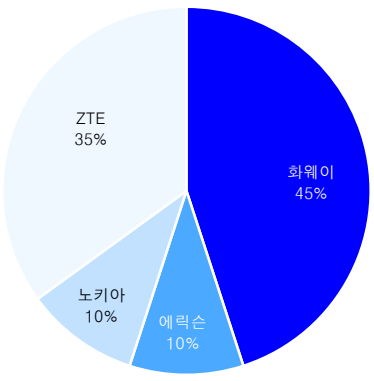

자료: 중국미래지향산업연구원, 유진투자증권

도표 67 중국 통신 3 사 시장점유율 (2018 년 기준)




자료: CCID, 유진투자증권

도표 68 국내 5G 시장규모 전망 (2018 년 기준)




자료: CCID, 유진투자증권

## 미국 5G 투자 확대 수혜 기업

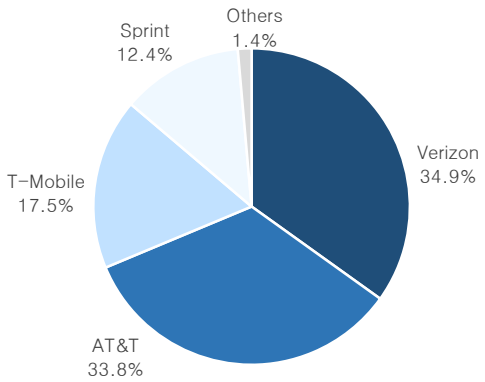
**미국은 지난해 5G 상용화가 시작되었지만 투자가 미미**하였다. 하지만 **올해는 본격적인 투자가 진행될 것으로 판단**한다. **정부의 5G 투자 지원과 함께, T-모바일과 스프린트의 합병으로 인한 시장 주도 경쟁이 치열해지면서 본격적인 5G 투자에 나설 것으로 예상**하기 때문이다.

현재 미국시장은 버라이즌, AT&T 가 경쟁하고 있는 가운데, 최근 T-모바일과 스프린트가 합병을 하게 되면서 **기존 2 강 2 약에서 3 강 체제로 전환**되었다. 따라서 **합병과정을 마친 스프린트는 본격적인 투자가 진행될 것이며, 이에 버라이즌과 AT&T 로 투자 경쟁에 나설 것으로 예상**된다.

이미 미국의 통신 3 사는 통신장비 공급업체를 노키아, 에릭슨, 삼성전자 등의 3 개 업체로 선정을 마친 상태이고, 이미 장비를 공급받고 있다. 삼성전자는 아직은 공급이 미미했지만 올해 하반기에는 본격적인 공급이 시작될 것으로 예상된다.

**국내 기업은 우선 삼성전자의 미국 시장에서의 점유율 확대가 관건**이다. 이미 국내에서 삼성전자에 장비, 부품 등을 공급하던 회사는 미국 시장 확대와 함께 실적 성장이 이루어 질것이다. 이외에도 노키아를 주요 고객으로 가지고 있는 케이엠더블유, 오이솔루션, RFHIC 등의 수혜가 기대된다. 또한 에릭슨을 주요 고객으로 확보하고 있는 에이스테크, 케이엠더블유 등에도 관심이 필요하다.

도표 69 미국 통신사 시장점유율 (2018 년 기준)




자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 70 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정

| 통신사 | 통신장비 공급업체 |
|---|---|
| AT&T | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |
| Verizon | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |
| Sprint | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |

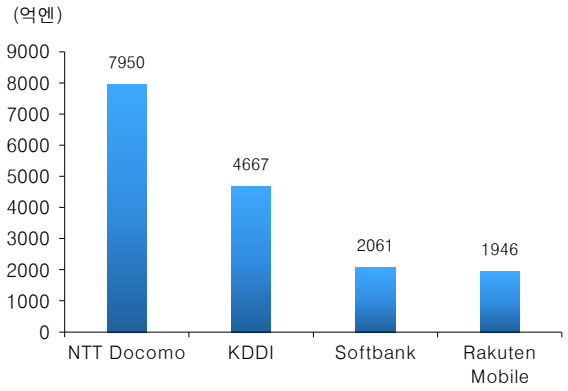
자료: 업계 자료, 유진투자증권

## 일본 5G 투자 본격화 수혜 기업

**일본 이동통신 2 위 사업자인 KDDI 는 지난해 9 월 5G 통신장비 공급업체로 삼성전자를 선정**했다. 삼성전자는 KDDI 에 올해부터 향후 5 년간(2019~2024 년) 동안 약 20 억달러(약 2 조 3,500 억원) 규모의 5G 기지국 장비를 공급할 예정이다. **KDDI 는 삼성전자를 포함하여 스웨덴의 에릭슨, 핀란드의 노키아 등을 함께 선정**했다. KDDI 는 올해 3 월부터 5G 서비스를 시작하였으며, 순차적으로 전국으로 확대할 계획이다. **삼성전자는 KDDI 전체 기지국 장비 투자액 약 4 조 7,000 억원 중에서 약 2 조 3,500 억원에 해당하는 공급할 것으로 예상**되며, 삼성전자는 수도권 중심으로, 에릭슨과 노키아는 지방 중심으로 설치할 것으로 알려졌다.

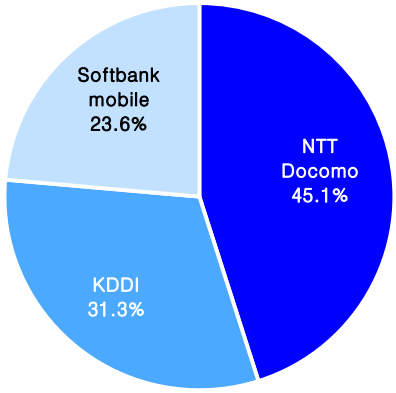
따라서 삼성전자가 일본 KDDI 를 비롯한 통신사에 공급을 시작하게 될 것으로 예상되어 관련 장비, 부품, 소재 공급업체 수혜가 예상된다. 이외에도 노키아에 제품을 공급하고 있는 케이엠더블유, 오이솔루션 등의 수혜도 기대된다. 이외에도 **5G 투자와 함께 유선통신망 업그레이드도 함께 진행될 것으로 예상**되고 있다. 이에 따라서 유선통신장비를 일본에 공급하고 있는 다산네트웍스, 쏠리드 등의 수혜도 기대된다.

도표 71 일본 통신사의 5G 설비 투자 규모(~2024 년까지)



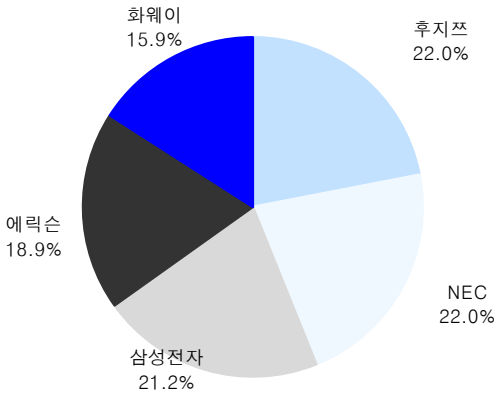

자료: 니혼게이지신문, 유진투자증권

도표 72 일본 통신사 시장점유율 (2018.12)




자료: KDDI, 유진투자증권

도표 73 일본 네트워크장비 시장점유율 (2017 년 기준)




자료: 유진투자증권

도표 74 KDDI 통신장비 공급업체 현황

| 통신사 | 공급업체 |
|---|---|
| SAMSUNG 삼성전자 | 글로벌 5위, 일본내 3위 공급업체<br>KDDI 설비투자금액 50% 비중 예상 |
| ERICSSON | 스웨덴 통신장비 제조업체<br>통신장비 및 소프트웨어 서비스 제공<br>글러벌 통신장비시장 점유율 27.0% |
| NOKIA | 핀란드 통신 장비 제조기업<br>글로벌 통신장비시장 점유율 22.0% |

자료: 업계 자료, 유진투자증권

### 3) 5G 및 기가인터넷 Value chain

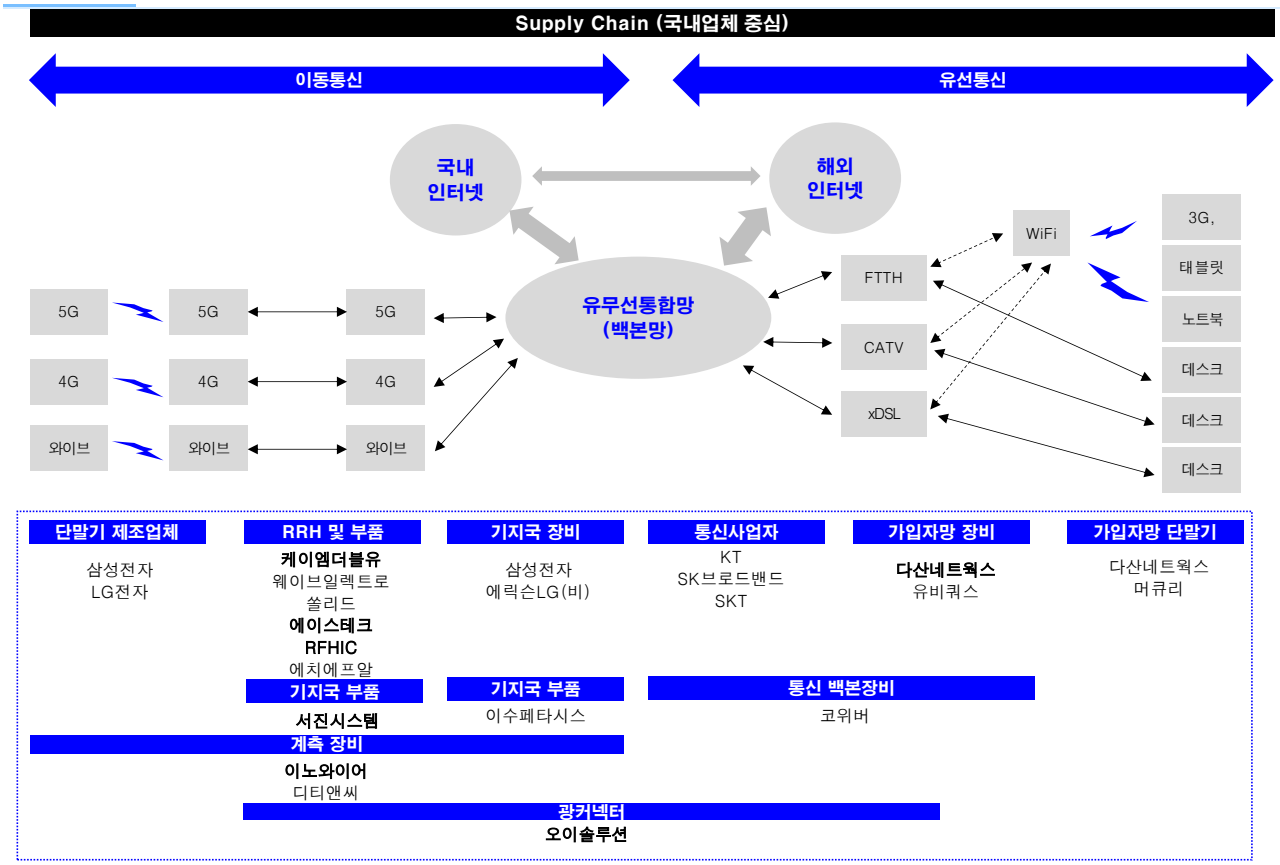
5G 네트워크 생태계는 기존 업체를 중심으로 형성되지만, 4G 투자 이후 수년간이 지나면서 도태되는 기업이 나오기 마련이다. **국내는 물론 해외에서도 많은 기업이 합병이 되거나 사라진 상태**이다. 현재 국내에 의미있는 실적을 달성하고 있는 기업을 위주로 Value Chain 을 그렸다.

항상 새로운 세대의 **통신시스템이 구축 초기에는 장비업체의 실적 개선**이 이루어지고, 점차 가입자가 증가하면서 다양한 컨텐츠 및 서비스 업체로 수혜가 확산된다. 마지막으로는 결국 어느 수준의 가입자가 확보되는 시점에 통신사업자의 수익이 개선되면서 수혜가 이어진다.

국내가 5G 전국망 구축 2 년차에 들어서고 있고, 해외는 5G 투자가 이제 본격화되는 단계이다. 따라서 아직도 여전히 네트워크 장비 관련업체의 수혜가 클 것으로 예상한다. **국내는 물론 해외 고객을 확보한 기지국 장비, 부품, 소재 업체가 여전히 가장 큰 실적 성장을 가져올 것으로 판단**한다.

이어 5G 네트워크 구축이 본격화되면서 프론트홀, 백홀 장비는 물론 유선망 업그레이드가 같이 진행될 것으로 예상되면서 에치에프알, 다산네트웍스, 쏠리드, 유비쿼스 등에 대한 관심이 필요하다.

도표 75 5G 및 기가인터넷 관련업체 Value chain(예상)




자료: 유진투자증권

### 4) 5G 및 기가인터넷 관련 기업

현재 **삼성전자는 현재 국내 5G 구축시장에서 이미 절반 수준을 차지하고 있고 일본의 이동통신 2 위 사업자인 KDDI 의 5G 통신장비 공급업체로 선정되는 등 해외시장에서 시장점유율을 확대**하고 있고, AT&T, Verizon, Sprint 등에 장비를 공급 중이다. 국내 커버리지 본격 확대에 이어 2020 년에 미국과 일본의 5G 구축이 확대될 것으로 예상됨. 글로벌 통신사의 주요 공급업체로 선정된 **삼성전자의 시장점유율 확대와 함께 국내 부품·소재업체의 수혜가 지속될 것으로 예상**한다.

또한 지난해 11 월 1 일부로 중국 5G 상용화가 시작되어, 5G 서비스 확대를 위한 투자는 본격화될 것으로 판단된다. 이번 5G 상용화 이후, 성숙한 수준의 서비스를 공급하기 위해서는 최소 3~4 년의 시간은 더 걸릴 것이다. 중국 통신업계에 따르면, 중국 3 대 통신사는 올해만 약 7~8 만개의 기지국을 세울 계획이며, 향후 3 년간 600 만개까지 5G 기지국을 설치할 것으로 전망되고 있다. 따라서 **중국 통신사에 통신장비를 공급하는 화웨이, ZTE, 노키아, 에릭슨의 부품 공급 업체들에 대한 주목이 필요**하다.

도표 76 5G 관련 중소형주 종목 및 주요 사업 내용

| 분류 | 기업명 | 주요 사업 내용 |
|---|---|---|
| 기지국 & 중계기 & 부품 | **케이엠더블유** | RRH, RF 필터 장비 제조 |
| | **오이솔루션** | 광송수신 모듈 전문 업체, 광트랜시버 생산. 전세계 주요 8 대 통신장비업체 납품 중 |
| | 웨이브일렉트로 | RRH, 전력증폭기(기지국용, 중계기용) |
| | **에이스테크** | RRH, 중계기, 기지국 안테나, RF 필터 장비 |
| | **서진시스템** | 소형기지국인 RRH 함체 생산업체. 주로 삼성전자에 공급 |
| | **RFHIC** | RRH 장비에 들어가는 전력증폭기 제조 |
| | **에치에프알** | 무선 Fronthaul 장비, RF 중계기, DAS 등 제조 |
| | 전파기지국 | 지상, 지하철 및 각종 터널 구간의 공용 무선기지국망 |
| 백홀장비 | **다산네트웍스** | 가상현실에 필요한 모바일백홀 기술과 기가급 통신속도 구현 |
| | 쏠리드 | DAS 장비 및 통신 장비 납품 업체 |
| | **유비쿼스** | 네트워크장비 전문업체, 스위치, FTTH 장비 생산 |
| | 유비쿼스홀딩스 | 유비쿼스, 유비쿼스 인베스트먼트 등의 지주회사 |
| 광전송장비 | 코위버 | 유선 광전송장비 제조업체. KT, LG 유플러스, SK 브로드밴드 등에 공급 |
| | 우리넷 | 광전송장비(MSPP, AGW 등) 제조. KT, SK 브로드밴드 등 SK 그룹, LG U+ 등에 공급 |
| 계측장비 | **이노와이어리스** | 단말기 계측 장비 및 유무선망 통합시험장비 등 이동통신용 장비 개발 |
| | 에이치시티 | 통신장비 분야 계측 업체. 삼성, LG, 샤오미, 화웨이 등의 고객 확보 |
| | 디티앤씨 | 전자파 시험인증 사업. 정보통신기기, 의료기기, 자동차 전장기기 등 |
| 단말기 | 머큐리 | 옥내 광종단장치(ONT), 망 분리장치, 유선 공유기 등 |
| | 에치에프알 | OLT/ONU/ONT/G-PON 장비(유선), Wifi AP(유선) 등 |

자료: 유진투자증권

## 5) 유망종목

**글로벌 기업인 노키아, 에릭슨, 삼성전자 등에 부품을 공급하는 기업을 중심으로 관심이 필요**하다. 또한 세계 최대 시장인 중국의 5G 상용화에 따라 중국 통신사에 통신장비를 공급하는 화웨이, ZTE, 노키아, 에릭슨의 부품 공급 업체들에 대한 주목도 필요하다.

기지국 장비 및 부품업체로 **서진시스템, 오이솔루션, 케이엠더블유, RFHIC, 에이스테크** 등을 유망종목으로 선정하였다. 또한 국내는 물론 미국에서 백홀장비 공급이 크게 늘어날 것으로 예상되어 본사는 국내, 미국은 자회사를 통해 실적이 증가할 것으로 예상되는 다산네트웍스도 관심이 필요하다. 이외에도 5G 구축 및 단말기 생산에 필요한 계측장비 전문업체인 이노와이어리스도 추가하였다.

**서진시스템(178320.KQ): 투자의견 BUY(유지), 목표주가 30,000원**

- 코로나19 영향 벗어나 전반적 사업 개선 기대
- 투자 포인트: 통신(5G), 모바일(폴더블폰), 반도체 부문 모두 성장을 기대

**오이솔루션(138080.KQ): 투자의견 HOLD(유지), 목표주가 45,800원**

- 국내 투자 재개와 해외 하반기 투자 수혜 기대
- 5G 투자 확대는 물론 기가인터넷 확대도 수혜

**케이엠더블유(032500.KQ): 투자의견 HOLD(유지), 목표주가 65,000원**

- 국내는 물론 중국, 미국, 일본의 투자 확대 수혜
- 중국의 투자 재개로 필터류 매출 증가 기대

**에이스테크(088800.KQ): NR**

- 국내 삼성전자는 물론 해외 에릭슨의 시장확대와 성장 기대
- 해외향 제품 공급 가능성 확대로 하반기 실적 기대

**RFHIC(218410.KQ): NR**

- 올해 하반기부터 5G 관련 매출 본격 출시 기대
- 하반기 전망: 삼성전자를 비롯한 해외 장비업체에 공급 확대 기대

**이노와이러이스073490, KQ): NR**

- 글로벌 기업을 대상으로 안정적인 실적 성장 지속
- 무선망 최적화 제품 및 통신T&M 제품군이 성장을 견인

**다산네트웍스(039560.KQ): NR**

- 5G 망 고도화 및 28GHz 5G 서비스 투자시 수혜 + 미국 자회사의 성장
- 데이터트래픽 폭증에 따른 망고도화 확대 수혜

도표 77 5G 추천 및 관심 종목 Peer Valuation 비교

| | | 서진시스템 (178320) | 오이솔루션 (138080) | 케이엠더블유 (032500) | 에이스테크 (088800) | RFHIC (218410) | 이노와이어리스 (073490) | 다산네트웍스 (039560) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **투자의견** | | **BUY 유지** | **HOLD(유지)** | **HOLD(유지)** | **NR** | **NR** | **NR** | **NR** |
| **목표주가** | | **30,000 원** | **45,800 원** | **65,000 원** | | | | |
| 주가(5/22) | | 26,100 원 | 40,650 원 | 59,300 원 | 8,330 원 | 37,850 원 | 52,300 원 | 7,420 원 |
| 시가총액 | | 4,733 억원 | 4,356 억원 | 2 조3,494 억원 | 3,458 억원 | 8,979 억원 | 3,632 억원 | 2,457 억원 |
| **PER(배)** | | | | | | | | |
| | FY18A | 9.3 | 50.9 | - | 53.0 | 22.7 | 694.7 | - |
| | FY19A | 10.7 | 10.7 | 19.2 | - | 42.9 | 15.2 | 156.8 |
| | **FY20F** | **10.5** | **12.0** | **16.7** | **42.6** | **33.3** | **13.2** | **35.7** |
| | **FY21F** | **7.5** | **9.4** | **14.1** | **10.3** | **16.5** | **11.2** | **10.5** |
| **PBR(배)** | | | | | | | | |
| | FY18A | 1.4 | 1.9 | 4.8 | 2.2 | 3.5 | 2.3 | 1.6 |
| | FY19A | 2.0 | 3.8 | 9.4 | 3.6 | 4.4 | 2.5 | 1.6 |
| | **FY20F** | **10.5** | **12.0** | **16.7** | **42.6** | **33.3** | **13.2** | **35.7** |
| | **FY21F** | **7.5** | **9.4** | **14.1** | **10.3** | **16.5** | **11.2** | **10.5** |
| **매출액(십억원)** | | | | | | | | |
| | FY18A | 324.6 | 81.5 | 296.3 | 377.3 | 108.1 | 64.0 | 356.9 |
| | FY19A | 392.4 | 210.3 | 682.9 | 378.6 | 107.8 | 96.8 | 446.6 |
| | FY20F | 415.9 | 187.2 | 772.5 | 453.6 | 148.5 | 124.5 | 431.9 |
| | FY21F | 502.1 | 255.5 | 929.1 | 620.4 | 287.0 | 143.1 | 528.0 |
| **영업이익(십억원)** | | | | | | | | |
| | FY18A | 36.9 | 0.2 | (26.2) | 13.2 | 26.7 | 0.2 | 10.2 |
| | FY19A | 54.4 | 58.3 | 136.7 | 2.7 | 17.9 | 15.3 | (0.2) |
| | **FY20F** | **48.8** | **44.4** | **170.2** | **16.8** | **26.7** | **25.5** | **13.8** |
| | **FY21F** | **69.9** | **58.7** | **213.5** | **46.4** | **55.8** | **30.5** | **40.8** |
| **영업이익률(%)** | | | | | | | | |
| | FY18A | 11.4 | 0.3 | 8.9 | 3.5 | 24.7 | 0.4 | 2.9 |
| | FY19A | 13.9 | 27.7 | 20.0 | 0.7 | 16.6 | 15.8 | (0.0) |
| | **FY20F** | **11.7** | **23.7** | **22.0** | **3.7** | **18.0** | **20.4** | **3.2** |
| | **FY21F** | **13.9** | **23.0** | **23.0** | **7.5** | **19.4** | **21.3** | **7.7** |
| **순이익(십억원)** | | | | | | | | |
| | FY18A | 32.3 | 2.6 | (31.3) | 1.2 | 25.4 | 0.2 | (24.8) |
| | FY19A | 49.0 | 46.1 | 102.7 | (9.7) | 20.2 | 13.1 | (9.5) |
| | FY20F | 47.6 | 35.9 | 141.8 | 8.6 | 28.3 | 23.8 | 5.7 |
| | FY21F | 67.1 | 45.7 | 168.0 | 34.2 | 57.1 | 27.9 | 30.2 |
| **EV/EBITDA(배)** | | | | | | | | |
| | FY18A | 7.4 | 26.7 | - | 11.2 | 16.0 | 56.1 | 14.9 |
| | FY19A | 8.1 | 7.5 | 14.3 | 21.7 | 33.5 | 9.1 | 25.5 |
| | FY20F | 6.5 | 7.2 | 12.8 | 12.0 | 27.1 | 10.4 | 11.4 |
| | FY21F | 4.8 | 5.0 | 9.8 | 6.2 | 14.2 | 8.1 | 5.8 |
| **ROE(%)** | | | | | | | | |
| | FY18A | 19.3 | 3.8 | (45.5) | 4.4 | 17.2 | 0.3 | (20.0) |
| | FY19A | 20.4 | 44.4 | 67.8 | (11.1) | 11.2 | 17.8 | 1.1 |
| | FY20F | 16.7 | 23.2 | 49.3 | 8.9 | 12.8 | 25.9 | 4.1 |
| | FY21F | 19.9 | 23.7 | 38.0 | 26.9 | 22.1 | 24.0 | 12.7 |

자료: 유진투자증권
주: 2020.05.22 종가기준, 당사추정치 기준

편집상의 공백페이지입니다

# 기업분석

**오이솔루션(138080.KQ)**
HOLD(유지) / TP 45,800 원
국내 투자 재개와 해외 하반기 투자 수혜 기대

**서진시스템(178320.KQ)**
BUY(유지) / TP 30,000 원
코로나19 영향 벗어나 전반적 사업 개선 기대

**케이엠더블유(032500.KQ)**
HOLD(유지) / TP 65,000 원
국내는 물론 중국, 미국, 일본의 투자 확대 수혜

**에이스테크(088800.KQ)**
NR
해외향 제품 공급 가능성 확대로 하반기 실적 기대

**RFHIC (218410.KQ)**
NR
올해 하반기부터 5G 관련 매출 본격 출시 기대

**이노와이어리스 (073490.KQ)**
NR
글로벌 기업을 대상으로 안정적인 실적 성장 지속

**다산네트웍스(039560.KQ)**
NR
데이터트래픽 폭증에 따른 망고도화 확대 수혜

# 코스닥벤처

# 오이솔루션(138080.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

## 국내 투자 재개와 해외 하반기 투자 수혜 기대

**HOLD(유지)**

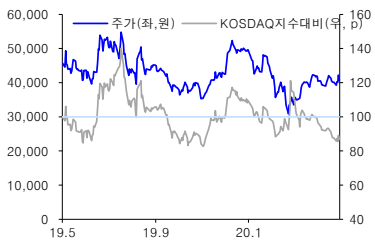
| | |
|---|---|
| **목표주가(12M, 유지)** | **45,800 원** |
| **현재주가(5/22)** | **40,650 원** |

| Key Data | (기준일: 2020.5.22) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 1,970 |
| KOSDAQ(pt) | 709 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 432 |
| 52 주 최고/최저(원) | 72,200 / 29,050 |
| 52 주 일간 Beta | 0.62 |
| 발행주식수(천주) | 10,624 |
| 평균거래량(3M,천주) | 354 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 13,501 |
| 배당수익률(20F, %) | 1.0 |
| 외국인 지분율(%) | 5.3 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 박찬 (외 6 인) | 29.1 |
| 유준상 (외 1 인) | 1.4 |
| 이상호 (외 1 인) | 0.9 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -3.1 | -6.8 | 15.2 | -4.8 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -14.7 | -12.8 | 3.4 | -5.0 |

**Company vs KOSPI composite**




■ **투자 포인트: 국내 투자 재개, 하반기 해외 투자 본격화 수혜 기대**

1) 국내 5G 네트워크 투자 재개 기대: 코로나19 로 지연되고 있는 국내 5G 투자가 재개될 예정임. 일부 통신사의 투자가 소폭이나마 재개되고 있어 6 월부터 실적 성장에 기여할 것을 예상되어 하반기 본격적인 실적 성장이 기대됨

2) 중국, 미국, 일본 등의 해외 5G 본격화 기대: 중국은 이미 5G 인프라 투자가 진행되기 시작했고, 일본은 지난 3 월 5G 상용화 서비스 개시 이후 점차 투자를 확대하고 있음. 이외에도 미국은 T-모바일 및 스프린트의 합병에 따른 1,2 위와의 경쟁돌입으로 점차 투자가 본격화될 것으로 예상됨

3) 5G 투자 확대는 물론 기가인터넷 확대도 수혜: 동사의 광커넥터 수요는 5G 투자시 기지국 관련 수요 증가는 물론 데이터센터 및 네트워크 고도화 관련 커넥터 수요도 급증할 것으로 예상되어 하반기부터 큰 폭의 실적 성장을 기대함

■ **하반기 전망: 기 대비 소폭 증가 예상. 하반기에 본격적인 실적 성장 기대**

당사추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 전분기 대비 매출액이 34.6% 증가하고, 영업이익은 흑자전환하면서 점차 실적 개선이 일어나고, 하반기 큰 폭 성장을 기대함. 하반기 실적 개선 이유는 ① 국내에서 상반기 정체된 5G 투자가 하반기에 본격적으로 진행할 것으로 예상되고, ② 미국, 중국, 일본 등이 5G 에 대한 본격적인 투자를 진행하면서 동사의 주요고객을 중심으로 매출이 점차 반영될 것으로 예상하고 있기 때문임

■ **목표주가 45,800 원, 투자의견 HOLD 유지**

목표주가 45,800 원과 투자의견도 HOLD 를 유지함. 현재주가는 당사추정 2020 년 예상 EPS 기준 12.0 배로, 국내 동종업계 PER 13.9 배 대비 소폭 할인되어 거래 중임

하반기 실적 회복 기대로 인하여 향후 주가하락폭은 제한적일 것으로 판단함

**Financial Data**

| 결산기(12 월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 81.5 | 210.3 | 187.2 | 255.5 | 287.7 |
| 영업이익(십억원) | 0.2 | 58.3 | 44.4 | 58.7 | 65.5 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 2.0 | 58.4 | 43.8 | 58.0 | 64.2 |
| 당기순이익(십억원) | 2.6 | 46.1 | 35.9 | 45.7 | 50.7 |
| EPS(원) | 261 | 4,607 | 3,381 | 4,304 | 4,768 |
| 증감률(%) | 흑전 | 1,664.6 | -26.6 | 27.3 | 10.8 |
| PER(배) | 50.9 | 10.7 | 12.0 | 9.4 | 8.5 |
| ROE(%) | 3.8 | 44.4 | 23.2 | 23.7 | 21.2 |
| PBR(배) | 1.9 | 3.8 | 2.5 | 2.0 | 1.6 |
| EV/EBITDA(배) | 26.7 | 7.5 | 7.2 | 5.0 | 3.8 |

자료: 유진투자증권

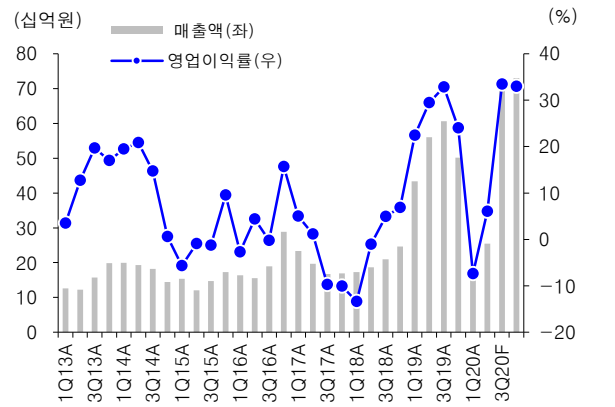
# I. 실적 추이 및 전망

도표 78 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20A | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **17.3** | **18.7** | **20.9** | **24.7** | **43.4** | **56.0** | **60.6** | **50.2** | **18.9** | **25.5** | **69.7** | **73.1** |
| *증가율(%,yoy)* | *-26.0* | *-5.0* | *25.2* | *45.7* | *151.6* | *200.4* | *189.6* | *103.6* | *-56.4* | *-54.5* | *14.9* | *45.6* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| Wireless | 9.0 | 10.6 | 8.1 | 11.3 | 37.7 | 50.4 | 53.2 | 35.9 | 14.6 | 20.3 | 60.6 | 64.1 |
| Telecom/Datacom | 2.9 | 5.0 | 5.8 | 4.1 | 1.4 | 2.1 | 2.6 | 4.5 | 1.8 | 2.3 | 3.0 | 4.1 |
| FTTH/MSO | 5.4 | 3.1 | 7.1 | 9.2 | 4.3 | 3.5 | 4.9 | 9.8 | 2.6 | 3.0 | 6.1 | 4.9 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| Wireless | 52.2 | 56.6 | 38.5 | 45.9 | 86.9 | 90.0 | 87.7 | 71.5 | 77.0 | 79.5 | 87.0 | 87.7 |
| Telecom/Datacom | 16.6 | 26.9 | 27.5 | 16.7 | 3.2 | 3.7 | 4.3 | 9.1 | 9.6 | 8.9 | 4.3 | 5.6 |
| FTTH/MSO | 31.2 | 16.5 | 34.0 | 37.4 | 9.9 | 6.3 | 8.0 | 19.5 | 13.5 | 11.7 | 8.7 | 6.7 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 13.2 | 13.0 | 12.6 | 15.3 | 26.7 | 32.4 | 33.6 | 30.2 | 12.4 | 16.1 | 39.3 | 42.7 |
| 매출총이익 | 4.0 | 5.7 | 8.4 | 9.3 | 16.7 | 23.7 | 27.1 | 20.0 | 6.5 | 9.4 | 30.4 | 30.4 |
| 판매관리비 | 6.3 | 5.8 | 7.3 | 7.6 | 7.0 | 7.1 | 7.1 | 7.9 | 7.9 | 7.8 | 8.1 | 8.5 |
| **영업이익** | **-2.3** | **-0.2** | **1.0** | **1.7** | **9.7** | **16.5** | **19.9** | **12.1** | **-1.4** | **1.5** | **22.3** | **21.9** |
| **세전이익** | **-2.0** | **0.9** | **1.1** | **2.0** | **9.6** | **16.6** | **20.3** | **11.7** | **-1.5** | **1.5** | **22.1** | **21.7** |
| **당기순이익** | **-2.0** | **1.6** | **1.1** | **1.9** | **9.6** | **11.3** | **15.6** | **9.4** | **0.2** | **1.2** | **17.5** | **17.1** |
| **지배기업 순이익** | **-2.0** | **1.6** | **1.1** | **1.9** | **9.6** | **11.3** | **15.6** | **9.4** | **0.2** | **1.2** | **17.5** | **17.1** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 76.6 | 69.7 | 60.0 | 62.2 | 61.5 | 57.8 | 55.4 | 60.2 | 65.7 | 63.3 | 56.4 | 58.4 |
| 매출총이익률 | 23.4 | 30.3 | 40.0 | 37.8 | 38.5 | 42.2 | 44.6 | 39.8 | 34.3 | 36.7 | 43.6 | 41.6 |
| 판매관리비율 | 36.8 | 31.4 | 35.1 | 31.0 | 16.1 | 12.7 | 11.8 | 15.8 | 41.7 | 30.7 | 11.6 | 11.7 |
| **영업이익률** | **-13.4** | **-1.0** | **5.0** | **6.9** | **22.4** | **29.5** | **32.9** | **24.1** | **-7.4** | **6.1** | **32.1** | **29.9** |
| 세전이익률 | -11.6 | 4.6 | 5.3 | 8.0 | 22.2 | 29.6 | 33.5 | 23.4 | -8.1 | 5.9 | 31.8 | 29.6 |
| 당기순이익률 | -11.6 | 8.8 | 5.1 | 7.6 | 22.2 | 20.1 | 25.8 | 18.7 | 0.9 | 4.7 | 25.1 | 23.4 |
| 지배기업 순이익률 | -11.6 | 8.8 | 5.1 | 7.6 | 22.2 | 20.1 | 25.8 | 18.7 | 0.9 | 4.7 | 25.1 | 23.4 |

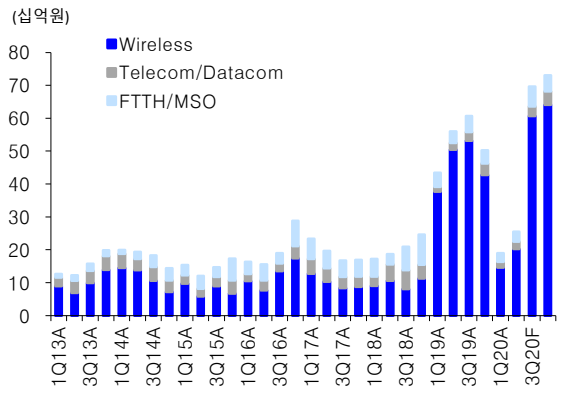
자료: 연결 기준, 유진투자증권
주: 2020년 1분기 제품별 매출액은 당사 추정치임

도표 79 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

도표 80 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



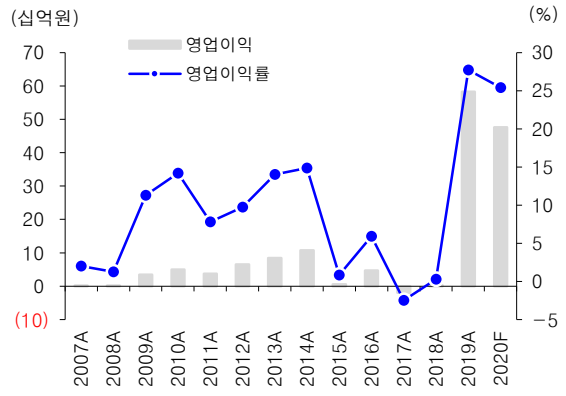

자료: 유진투자증권

## 도표 81 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **30.1** | **35.2** | **47.9** | **66.6** | **60.5** | **72.0** | **59.4** | **79.7** | **76.6** | **81.5** | **210.3** | **187.2** |
| *증가율(%,yoy)* | *110.3* | *16.7* | *36.2* | *39.1* | *-9.2* | *19.0* | *-17.4* | *34.2* | *-3.9* | *6.4* | *158.0* | *-11.0* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| Wireless | 16.8 | 18.8 | 31.0 | 51.7 | 39.7 | 46.2 | 31.1 | 49.1 | 40.2 | 39.0 | 184.0 | 159.5 |
| Telecom/Datacom | 9.5 | 10.7 | 11.1 | 10.2 | 14.2 | 15.3 | 11.7 | 11.3 | 15.0 | 17.8 | 9.6 | 11.2 |
| FTTH/MSO | 3.8 | 5.6 | 5.8 | 4.7 | 6.6 | 10.5 | 16.6 | 19.3 | 21.4 | 24.8 | 16.6 | 16.5 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| Wireless | 55.8 | 53.6 | 64.7 | 77.7 | 65.6 | 64.2 | 52.4 | 61.6 | 52.5 | 47.8 | 87.5 | 85.2 |
| Telecom/Datacom | 31.7 | 30.5 | 23.3 | 15.3 | 23.5 | 21.2 | 19.7 | 14.2 | 19.6 | 21.8 | 4.6 | 6.0 |
| FTTH/MSO | 12.5 | 15.9 | 12.0 | 7.1 | 10.9 | 14.6 | 27.9 | 24.2 | 28.0 | 30.4 | 7.9 | 8.8 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 19.8 | 23.4 | 35.6 | 49.9 | 37.7 | 43.2 | 39.7 | 53.1 | 54.0 | 54.1 | 122.8 | 110.5 |
| 매출총이익 | 12.9 | 16.6 | 27.1 | 39.8 | 23.4 | 25.2 | 20.5 | 31.2 | 29.4 | 26.9 | 93.6 | 76.7 |
| 판매관리비 | 6.9 | 6.8 | 8.5 | 10.2 | 14.3 | 18.1 | 19.2 | 21.9 | 24.5 | 27.2 | 29.2 | 32.3 |
| **영업이익** | **3.4** | **5.0** | **3.7** | **6.5** | **8.5** | **10.7** | **0.5** | **4.7** | **-1.9** | **0.2** | **58.3** | **44.4** |
| **세전이익** | **1.4** | **3.2** | **3.5** | **5.3** | **7.6** | **11.9** | **1.3** | **6.1** | **-3.8** | **2.0** | **58.4** | **43.8** |
| **당기순이익** | **1.4** | **3.1** | **3.1** | **5.1** | **7.6** | **11.7** | **1.9** | **6.1** | **-1.8** | **2.6** | **46.1** | **35.9** |
| **지배기업 순이익** | **0.0** | **3.1** | **3.1** | **5.1** | **7.6** | **11.7** | **1.9** | **6.1** | **-1.8** | **2.6** | **46.1** | **35.9** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 65.8 | 66.6 | 74.4 | 75.0 | 62.3 | 60.1 | 66.8 | 66.6 | 70.5 | 66.4 | 58.4 | 59.0 |
| 매출총이익률 | 42.8 | 47.3 | 56.6 | 59.7 | 38.6 | 35.0 | 34.4 | 39.1 | 38.4 | 33.1 | 44.5 | 41.0 |
| 판매관리비율 | 22.9 | 19.3 | 17.8 | 15.3 | 23.7 | 25.1 | 32.4 | 27.5 | 32.0 | 33.3 | 13.9 | 17.3 |
| **영업이익률** | **11.3** | **14.2** | **7.8** | **9.7** | **14.0** | **14.9** | **0.9** | **5.9** | **-2.5** | **0.3** | **27.7** | **23.7** |
| 세전이익률 | 4.6 | 9.2 | 7.3 | 8.0 | 12.5 | 16.6 | 2.2 | 7.6 | -4.9 | 2.4 | 27.8 | 23.4 |
| 당기순이익률 | 4.6 | 8.8 | 6.4 | 7.7 | 12.5 | 16.3 | 3.2 | 7.7 | -2.3 | 3.2 | 21.9 | 19.2 |
| 지배기업 순이익률 | 0.0 | 8.8 | 6.4 | 7.7 | 12.5 | 16.3 | 3.2 | 7.7 | -2.3 | 3.2 | 21.9 | 19.2 |

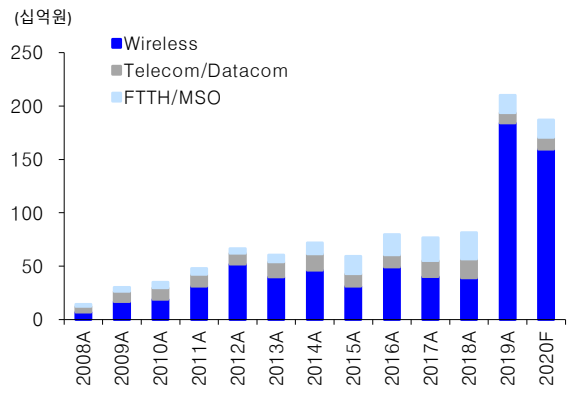
자료: 연결 기준, 유진투자증권
주: 2020 년 1 분기 제품별 매출액은 당사 추정치임

## 도표 82 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 83 2019 년부터 5G 투자 본격화로 실적 크게 증가




자료: 유진투자증권

# II. Valuation

도표 84 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

| | 오이솔루션 | 평균 | 케이엠더블유 | 이노와이어리스 | 에치에프알 | 에이스테크 | 서진시스템 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 주가(원) | 59,300 | | 57,600 | 48,200 | 35,350 | 8,380 | 25,100 |
| 시가총액(십억원) | 2,361.4 | | 2,293.7 | 324.8 | 423.6 | 341.7 | 454.3 |
| PER(배) | | | | | | | |
| FY18A | -11.9 | 272.4 | - | 694.7 | 332.5 | 53.3 | 8.9 |
| FY19A | 19.3 | 74.9 | 19.3 | 15.2 | 362.1 | -32.9 | 10.7 |
| FY20F | 15.3 | 13.9 | 14.9 | 16.1 | 17.4 | - | 7.1 |
| FY21F | 12.9 | 11.7 | 12.5 | 12.4 | 10.4 | - | - |
| PBR(배) | | | | | | | |
| FY18A | 4.8 | 2.5 | 4.8 | 2.3 | 1.8 | 2.2 | 1.5 |
| FY19A | 9.4 | 4.4 | 9.4 | 2.5 | 4.6 | 3.5 | 2.0 |
| FY20F | 6.4 | 4.4 | 6.2 | 3.1 | 3.7 | - | - |
| FY21F | 4.3 | 3.0 | 4.1 | 2.5 | 2.4 | - | - |
| 매출액(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 296.3 | | 296.3 | 64.0 | 135.0 | 377.3 | 324.6 |
| FY19A | 682.9 | | 682.9 | 96.9 | 156.7 | 378.6 | 392.4 |
| FY20F | 952.4 | | 952.4 | 123.6 | 296.4 | - | 520.1 |
| FY21F | 1,153.7 | | 1,153.7 | 152.6 | 446.8 | - | - |
| 영업이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | -26.2 | | -26.2 | 0.3 | 2.9 | 13.2 | 36.9 |
| FY19A | 136.7 | | 136.7 | 15.4 | 2.2 | 2.7 | 54.4 |
| FY20F | 192.1 | | 192.1 | 23.3 | 32.8 | - | 75.4 |
| FY21F | 233.8 | | 233.8 | 31.0 | 54.4 | - | - |
| 영업이익률(%) | | | | | | | |
| FY18A | -8.9 | | -8.9 | 0.4 | 2.1 | 3.5 | 11.4 |
| FY19A | 20.0 | | 20.0 | 15.9 | 1.4 | 0.7 | 13.9 |
| FY20F | 20.2 | | 20.2 | 18.8 | 11.1 | - | 14.5 |
| FY21F | 20.3 | | 20.3 | 20.3 | 12.2 | - | - |
| 순이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | -31.3 | | -31.3 | 0.2 | 0.6 | 1.2 | 32.3 |
| FY19A | 102.7 | | 102.7 | 13.2 | 0.4 | -9.7 | 49.0 |
| FY20F | 154.4 | | 154.4 | 20.5 | 25.1 | - | - |
| FY21F | 183.3 | | 183.3 | 27.0 | 40.7 | - | - |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| FY18A | -31.8 | 11.4 | -31.8 | 42.9 | 27.4 | 11.5 | 6.9 |
| FY19A | 14.5 | 23.5 | 14.5 | 8.8 | 60.6 | 26.0 | 7.7 |
| FY20F | 11.6 | 10.6 | 11.3 | 10.3 | 10.3 | - | - |
| FY21F | 9.1 | 7.3 | 8.8 | 7.4 | 5.8 | - | - |
| ROE(%) | | | | | | | |
| FY18A | -45.5 | -4.8 | -45.5 | 0.3 | 0.9 | 1.7 | 18.9 |
| FY19A | 67.8 | 18.9 | 67.8 | 17.8 | 0.5 | -11.4 | 20.1 |
| FY20F | 52.8 | 33.7 | 52.8 | 22.2 | 26.2 | - | - |
| FY21F | 39.8 | 31.4 | 39.8 | 23.2 | 31.3 | - | - |

참고: 2020.05.22 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

도표 85 해외 유사기업 Valuation 비교

| | 평균 | CISCO SYSTEMS INC | FUJITSU LTD | NEC CORP | FINISAR CORPORATION |
|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | 미국 | 일본 | 일본 | 미국 |
| 2020-05-25 | | **44.9** | **10,795.0** | **4,885.0** | **-** |
| 통화 | | USD | JPY | JPY | USD |
| 시가총액(백만달러) | | **189,581.1** | **20,748.2** | **11,814.4** | **-** |
| PER(배) | | | | | |
| FY18A | 14.8 | 19.3 | 8.3 | 16.9 | - |
| FY19A | 45.1 | 20.6 | 15.6 | 24.2 | 120.1 |
| **FY20F** | **14.5** | **14.3** | **14.0** | **15.3** | - |
| **FY21F** | **13.3** | **14.2** | **12.5** | **13.3** | - |
| PBR(배) | | | | | |
| FY18A | 1.9 | 4.5 | 1.2 | 0.9 | 1.1 |
| FY19A | 2.9 | 7.2 | 1.4 | 1.1 | 1.7 |
| **FY20F** | **2.7** | **5.2** | **1.6** | **1.3** | - |
| **FY21F** | **2.4** | **4.6** | **1.5** | **1.2** | - |
| 매출액(백만달러) | | | | | |
| FY18A | | 49,330.0 | 36,991.3 | 25,673.5 | 1,316.5 |
| FY19A | | 51,904.0 | 35,651.8 | 26,279.9 | 1,280.5 |
| FY20F | | 49,281.1 | 34,705.9 | 27,984.1 | - |
| FY21F | | 49,672.4 | 35,526.6 | 28,635.9 | - |
| 영업이익(백만달러) | | | | | |
| FY18A | | 12,309.0 | 1,647.1 | 576.3 | 6.5 |
| FY19A | | 14,219.0 | 1,174.7 | 527.4 | -30.5 |
| FY20F | | 16,347.2 | 1,867.4 | 1,256.5 | - |
| FY21F | | 16,217.2 | 2,127.7 | 1,408.6 | - |
| 영업이익률(%) | | | | | |
| FY18A | 8.0 | 25.0 | 4.5 | 2.2 | 0.5 |
| FY19A | 7.6 | 27.4 | 3.3 | 2.0 | -2.4 |
| **FY20F** | **14.3** | **33.2** | **5.4** | **4.5** | **-** |
| **FY21F** | **14.5** | **32.6** | **6.0** | **4.9** | **-** |
| 순이익(백만달러) | | | | | |
| FY18A | | 110.0 | 1,528.4 | 414.0 | -48.3 |
| FY19A | | 11,621.0 | 943.2 | 362.6 | -53.2 |
| FY20F | | 13,371.8 | 1,453.9 | 796.3 | - |
| FY21F | | 13,174.3 | 1,615.8 | 920.0 | - |
| EV/EBITDA(배) | | | | | |
| FY18A | 8.4 | 11.6 | 4.9 | 6.6 | 10.7 |
| FY19A | 10.6 | 14.1 | 4.2 | 7.6 | 16.4 |
| FY20F | 7.6 | 9.6 | 6.8 | 6.5 | - |
| FY21F | 7.5 | 9.7 | 6.5 | 6.2 | - |
| ROE(%) | | | | | |
| FY18A | 4.9 | 0.2 | 17.2 | 5.3 | -3.0 |
| FY19A | 10.3 | 30.3 | 9.4 | 4.6 | -3.3 |
| FY20F | 19.8 | 38.1 | 12.0 | 9.3 | - |
| FY21F | 19.3 | 36.4 | 12.3 | 9.2 | - |

참고: 2020.05.25 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

# 오이솔루션(138080.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **99.2** | **184.4** | **221.3** | **267.0** | **314.9** |
| 유동자산 | 57.0 | 137.4 | 175.4 | 220.8 | 267.6 |
| 현금성자산 | 16.9 | 78.3 | 99.0 | 141.0 | 187.8 |
| 매출채권 | 19.1 | 33.2 | 44.2 | 44.3 | 44.2 |
| 재고자산 | 19.7 | 24.2 | 30.4 | 33.8 | 33.8 |
| 비유동자산 | 42.1 | 46.9 | 45.9 | 46.3 | 47.3 |
| 투자자산 | 10.9 | 16.0 | 16.7 | 17.4 | 18.1 |
| 유형자산 | 30.5 | 30.2 | 28.5 | 28.3 | 28.7 |
| 기타 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| **부채총계** | **31.1** | **45.1** | **50.3** | **51.6** | **53.0** |
| 유동부채 | 25.4 | 42.8 | 48.0 | 49.2 | 50.6 |
| 매입채무 | 4.2 | 5.0 | 10.1 | 11.2 | 12.4 |
| 유동성이자부채 | 19.4 | 27.5 | 27.5 | 27.5 | 27.5 |
| 기타 | 1.8 | 10.4 | 10.5 | 10.6 | 10.7 |
| 비유동부채 | 5.7 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | 2.4 |
| 비유동이자부채 | 0.2 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 기타 | 5.5 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 2.0 |
| **자본총계** | **68.0** | **139.3** | **171.0** | **215.4** | **261.8** |
| 지배지분 | 68.0 | 139.3 | 171.0 | 215.4 | 261.8 |
| 자본금 | 3.9 | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 5.3 |
| 자본잉여금 | 27.2 | 52.3 | 52.3 | 52.3 | 52.3 |
| 이익잉여금 | 34.9 | 79.7 | 111.4 | 155.9 | 202.3 |
| 기타 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **68.0** | **139.3** | **171.0** | **215.4** | **261.8** |
| 총차입금 | 19.6 | 27.9 | 27.9 | 27.9 | 27.9 |
| 순차입금 | 2.7 | (50.4) | (71.1) | (113.0) | (159.9) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **81.5** | **210.3** | **187.2** | **255.5** | **287.7** |
| 증가율(%) | 6.4 | 158.0 | (11.0) | 36.5 | 12.6 |
| 매출원가 | 54.1 | 122.8 | 110.5 | 152.1 | 175.5 |
| **매출총이익** | **27.4** | **87.4** | **76.7** | **103.3** | **112.2** |
| 판매 및 일반관리비 | 27.2 | 29.2 | 32.3 | 44.6 | 46.7 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **0.2** | **58.3** | **44.4** | **58.7** | **65.5** |
| 증가율(%) | 흑전 | 24,820.2 | (23.9) | 32.4 | 11.6 |
| EBITDA | 5.0 | 63.7 | 49.8 | 64.0 | 70.8 |
| 증가율(%) | 88.5 | 1,165.5 | (21.9) | 28.6 | 10.6 |
| 영업외손익 | 1.7 | 0.1 | (0.6) | (0.8) | (1.3) |
| 이자수익 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이자비용 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 지분법손익 | 0.2 | (0.4) | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 기타영업손익 | 1.9 | 0.7 | (0.6) | (0.8) | (1.4) |
| **세전순이익** | **2.0** | **58.4** | **43.8** | **58.0** | **64.2** |
| 증가율(%) | 흑전 | 2,893.1 | (25.0) | 32.4 | 10.8 |
| 법인세비용 | (0.6) | 12.3 | 7.8 | 12.2 | 13.5 |
| **당기순이익** | **2.6** | **46.1** | **35.9** | **45.7** | **50.7** |
| 증가율(%) | 흑전 | 1,682.9 | (22.0) | 27.3 | 10.8 |
| 지배주주지분 | 2.6 | 46.1 | 35.9 | 45.7 | 50.7 |
| 증가율(%) | 흑전 | 1,682.9 | (22.0) | 27.3 | 10.8 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **EPS(원)** | **261** | **4,607** | **3,381** | **4,304** | **4,768** |
| 증가율(%) | 흑전 | 1,664.6 | (26.6) | 27.3 | 10.8 |
| 수정EPS(원) | 261 | 4,607 | 3,381 | 4,304 | 4,768 |
| 증가율(%) | 흑전 | 1,664.6 | (26.6) | 27.3 | 10.8 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **1.1** | **42.7** | **28.6** | **48.3** | **56.9** |
| 당기순이익 | 2.6 | 58.4 | 35.9 | 45.7 | 50.7 |
| 유무형자산상각비 | 4.8 | 5.5 | 5.4 | 5.3 | 5.3 |
| 기타비현금손익가감 | (0.5) | 0.2 | (0.5) | (0.5) | (0.5) |
| 운전자본의변동 | (7.7) | (26.1) | (12.1) | (2.2) | 1.4 |
| 매출채권감소(증가) | (3.5) | (12.8) | (11.1) | (0.0) | 0.1 |
| 재고자산감소(증가) | (2.4) | (7.5) | (6.2) | (3.4) | 0.0 |
| 매입채무증가(감소) | (0.0) | (1.0) | 5.1 | 1.1 | 1.2 |
| 기타 | (1.8) | (4.9) | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| **투자활동현금흐름** | **(11.1)** | **(42.4)** | **(5.1)** | **(6.5)** | **(7.2)** |
| 단기투자자산처분(취득) | (6.1) | (37.3) | (1.4) | (1.4) | (1.5) |
| 장기투자증권처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 설비투자 | (5.4) | (4.1) | (3.7) | (5.0) | (5.6) |
| 유형자산처분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산감소(증가) | (0.1) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **재무활동현금흐름** | **(1.0)** | **32.9** | **(4.2)** | **(1.3)** | **(4.2)** |
| 차입금증가(감소) | (0.4) | 7.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | (0.6) | 25.6 | (4.2) | (1.3) | (4.2) |
| 배당금지급 | 0.6 | 0.9 | 4.2 | 1.3 | 4.2 |
| **현금의 증가(감소)** | **(10.9)** | **33.2** | **19.3** | **40.5** | **45.4** |
| 기초현금 | 21.9 | 11.1 | 44.3 | 63.6 | 104.0 |
| 기말현금 | 11.1 | 44.3 | 63.6 | 104.0 | 149.4 |
| Gross cash flow | 9.3 | 69.1 | 40.8 | 50.5 | 55.4 |
| Gross investment | 12.7 | 31.2 | 15.8 | 7.3 | 4.3 |
| **Free cash flow** | **(3.4)** | **37.9** | **24.9** | **43.2** | **51.1** |

자료: 유진투자증권

## 주요투자지표

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 261 | 4,607 | 3,381 | 4,304 | 4,768 |
| BPS | 6,876 | 13,112 | 16,094 | 20,278 | 24,647 |
| DPS | 120 | 120 | 400 | 400 | 440 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 50.9 | 10.7 | 12.0 | 9.4 | 8.5 |
| PBR | 1.9 | 3.8 | 2.5 | 2.0 | 1.6 |
| EV/ EBITDA | 26.7 | 7.5 | 7.2 | 5.0 | 3.8 |
| 배당수익율 | 0.9 | 0.2 | 1.0 | 1.0 | 1.1 |
| PCR | 14.1 | 7.2 | 10.6 | 8.6 | 7.8 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 0.3 | 27.7 | 23.7 | 23.0 | 22.8 |
| EBITDA이익율 | 6.2 | 30.3 | 26.6 | 25.1 | 24.6 |
| 순이익율 | 3.2 | 21.9 | 19.2 | 17.9 | 17.6 |
| ROE | 3.8 | 44.4 | 23.2 | 23.7 | 21.2 |
| ROIC | 0.3 | 61.0 | 41.1 | 48.7 | 53.8 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 4.0 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 224.8 | 320.7 | 365.4 | 448.4 | 529.1 |
| 이자보상배율 | 0.7 | 318.0 | 76.8 | 101.7 | 113.4 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.8 | 1.5 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 매출채권회전율 | 4.8 | 8.1 | 4.8 | 5.8 | 6.5 |
| 재고자산회전율 | 4.2 | 9.6 | 6.8 | 7.9 | 8.5 |
| 매입채무회전율 | 22.1 | 45.7 | 24.9 | 24.1 | 24.4 |

# 코스닥벤처 서진시스템(178320.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

## 코로나19 영향 벗어나 전반적 사업 개선 기대

**BUY(유지)**

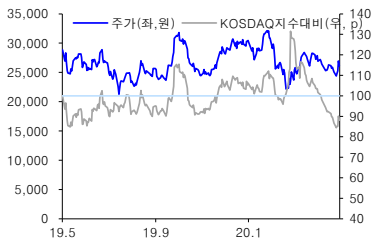
| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 유지) | 30,000 원 |
| 현재주가(5/22) | 26,100 원 |

| Key Data | (기준일: 2020.05.22) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 1,970 |
| KOSDAQ(pt) | 709 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 472 |
| 52 주 최고/최저(원) | 33,100 / 19,350 |
| 52 주 일간 Beta | 0.55 |
| 발행주식수(천주) | 18,101 |
| 평균거래량(3M,천주) | 579 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 15,070 |
| 배당수익률(20F, %) | 1.1 |
| 외국인 지분율(%) | 7.9 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 전동규 (외 18 인) | 33.2 |
| 우리사주 (외 1 인) | 1.2 |
| 나풍호 (외 1 인) | 0.1 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -5.1 | -15.4 | 6.7 | -4.7 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -16.7 | -21.5 | -5.0 | -5.0 |

**Company vs KOSPI composite**




■ **투자 포인트: 통신(5G), 모바일(폴더블폰), 반도체 부문 모두 성장을 기대**

1) 국내외 5G 네트워크 투자 확대로 수혜 기대: 코로나19 로 지연되었던 국내외 5G 투자가 재개되면서 통신장비 부품 매출 성장이 2 분기 개선, 하반기 본격화될 것으로 예상됨. 삼성전자 이외에도 고객 확보가 진행되고 있어 본격적인 실적 성장이 기대됨

2) 주요고객의 하반기 폴더블폰 신제품 출시 수혜 기대: 상반기 전략폰 출시에도 불구하고, 코로나19 영향으로 판매가 부진, 동사의 실적 부진을 초래함. 하반기에 폴더블폰 신제품 출시 계획 및 노트 시리즈가 출시 예정으로 실적 성장에 기여할 것으로 예상함

3) 반도체 시장 투자 확대 수혜 예상: 반도체장비 부품은 지난 1 분기에도 전년동기대비 52.9% 증가함. 반도체 장비 투자 초기임을 감안하면 올해 하반기 투자가 본격화되면 실적 성장세도 커질 것으로 예상함

■ **하반기 전망: 전분기 대비 소폭 증가 예상. 하반기에 본격적인 실적 성장 기대**

당사추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 전분기 대비 매출액이 14.7% 증가하고, 영업이익도 58.0% 증가하며 점차 실적 개선이 일어날 것으로 판단함. 특히 하반기 실적 개선이 크게 일어날 것으로 판단하는 이유는 국내외 5G 인프라 구축에 본격적인 투자를 진행하면서 매출이 점차 확대되고, 사업 전 부문이 회복할 것으로 예상하고 있기 때문임

■ **목표주가 30,000 원, 투자의견 BUY 를 유지함**

목표주가를 기존 30,000 원과 투자의견 BUY 를 유지함. 현재주가는 당사추정 2020 년 예상 EPS 기준 PER 10.4 배로 국내 동종업계(오이솔루션, 케이엠더블유, KH 바텍, 세경하이테크, 신흥에스이씨) PER 14.3 배 대비 할인되어 거래 중임

1 분기 실적 부진에도 불구하고, 5G, 반도체, 폴더블폰 등의 전방사업에 대한 하반기 실적 회복 기대감 등으로 인하여 향후 주가하락폭은 제한적일 것으로 판단함

**Financial Data**

| 결산기(12 월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 324.6 | 392.4 | 415.9 | 502.1 | 601.7 |
| 영업이익(십억원) | 36.9 | 54.4 | 48.8 | 69.9 | 79.5 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 36.6 | 52.8 | 48.0 | 67.8 | 77.2 |
| 당기순이익(십억원) | 32.3 | 49.0 | 47.6 | 67.1 | 76.4 |
| EPS(원) | 1,871 | 2,688 | 2,500 | 3,522 | 4,010 |
| 증감률(%) | 367.2 | 43.6 | -7.0 | 40.9 | 13.9 |
| PER(배) | 9.3 | 10.7 | 10.4 | 7.4 | 6.5 |
| ROE(%) | 19.3 | 20.4 | 16.7 | 19.9 | 19.0 |
| PBR(배) | 1.4 | 2.0 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA(배) | 7.4 | 8.1 | 6.4 | 4.8 | 4.0 |

자료: 유진투자증권

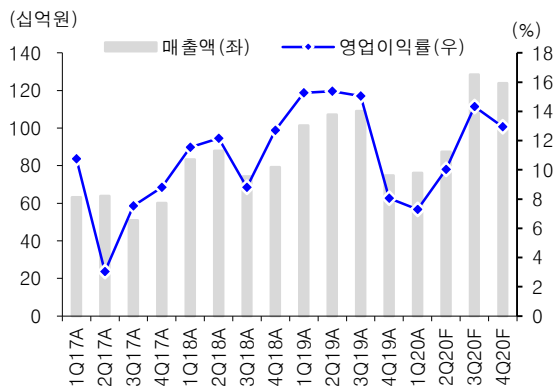
# I. 실적 추이 및 전망

## 도표 86 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20A | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **83.3** | **87.8** | **74.3** | **79.2** | **101.3** | **107.2** | **109.1** | **74.7** | **76.2** | **97.5** | **134.3** | **119.5** |
| *증가율(%,yoy)* | *31.8* | *37.6* | *46.1* | *31.9* | *21.6* | *22.1* | *46.8* | *-5.6* | *-24.8* | *-9.1* | *23.1* | *59.9* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| 통신장비 부품 | 52.0 | 42.1 | 40.9 | 26.1 | 63.4 | 60.0 | 56.6 | 22.3 | 19.3 | 27.1 | 59.4 | 46.8 |
| 모바일 부품 | 10.7 | 17.4 | 12.9 | 15.0 | 14.6 | 11.5 | 15.0 | 12.0 | 11.7 | 12.1 | 15.7 | 12.5 |
| 반도체장비 부품 | 12.3 | 9.1 | 3.6 | 4.6 | 3.6 | 5.2 | 3.6 | 6.1 | 9.2 | 10.8 | 7.5 | 14.0 |
| ESS 부품 | 5.8 | 8.6 | 6.8 | 11.3 | 4.3 | 6.4 | 6.9 | 8.3 | 8.1 | 8.9 | 8.2 | 9.5 |
| 기타 부품 | 2.5 | 10.6 | 10.0 | 22.1 | 15.3 | 24.1 | 27.2 | 26.1 | 27.9 | 38.5 | 43.5 | 36.5 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 통신장비 부품 | 62.4 | 48.0 | 55.1 | 32.9 | 62.6 | 56.0 | 51.8 | 29.8 | 25.4 | 27.8 | 44.2 | 39.2 |
| 모바일 부품 | 12.9 | 19.8 | 17.3 | 18.9 | 14.4 | 10.8 | 13.7 | 16.0 | 15.3 | 12.4 | 11.7 | 10.5 |
| 반도체장비 부품 | 14.7 | 10.4 | 4.9 | 5.9 | 3.6 | 4.8 | 3.3 | 8.2 | 12.1 | 11.1 | 5.6 | 11.8 |
| ESS 부품 | 7.0 | 9.8 | 9.2 | 14.3 | 4.3 | 6.0 | 6.3 | 11.1 | 10.6 | 9.2 | 6.1 | 8.0 |
| 기타 부품 | 3.1 | 12.1 | 13.5 | 28.0 | 15.2 | 22.5 | 24.9 | 34.9 | 36.6 | 39.5 | 32.4 | 30.6 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **9.6** | **10.7** | **6.5** | **10.1** | **15.5** | **16.5** | **16.4** | **6.0** | **5.6** | **13.1** | **21.4** | **15.5** |
| **세전이익** | **8.6** | **16.5** | **1.7** | **9.9** | **16.2** | **17.2** | **16.9** | **2.5** | **6.1** | **12.7** | **20.8** | **15.0** |
| **당기순이익** | **8.6** | **15.4** | **1.7** | **6.6** | **16.3** | **16.3** | **17.1** | **-0.8** | **6.1** | **12.5** | **20.5** | **14.9** |
| **지배기업 순이익** | **7.7** | **14.6** | **1.2** | **6.6** | **16.3** | **16.0** | **17.4** | **-1.0** | **5.8** | **11.9** | **19.5** | **14.1** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익률** | **11.5** | **12.1** | **8.8** | **12.7** | **15.3** | **15.4** | **15.1** | **8.1** | **7.3** | **13.4** | **15.9** | **12.9** |
| 세전이익률 | 10.3 | 18.8 | 2.3 | 12.4 | 16.0 | 16.0 | 15.5 | 3.3 | 8.0 | 13.0 | 15.5 | 12.6 |
| 당기순이익률 | 10.4 | 17.5 | 2.3 | 8.3 | 16.1 | 15.2 | 15.7 | -1.0 | 8.0 | 12.9 | 15.3 | 12.4 |
| 지배기업 순이익률 | 9.3 | 16.6 | 1.6 | 8.3 | 16.1 | 14.9 | 16.0 | -1.4 | 7.6 | 12.2 | 14.5 | 11.8 |

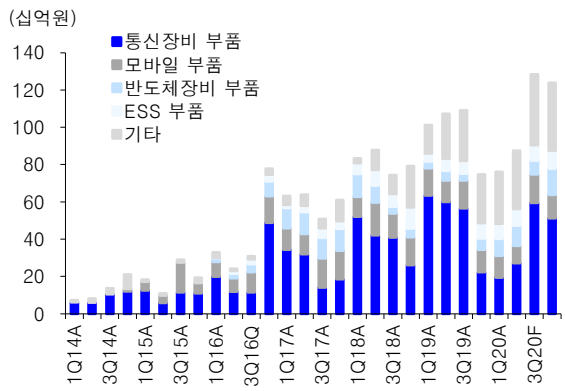
자료: 연결 기준, 유진투자증권

## 도표 87 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 88 분기별 제품별 수출 추이 및 전망



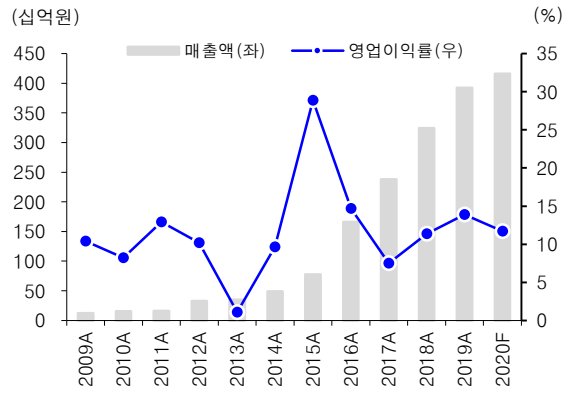

자료: 유진투자증권

## 도표 89 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **12.4** | **15.6** | **15.9** | **32.9** | **34.8** | **49.2** | **77.7** | **165.9** | **237.9** | **324.6** | **392.3** | **415.9** |
| *증가율(%,yoy)* | *43.6* | *26.3* | *2.1* | *106.8* | *5.6* | *41.3* | *58.2* | *113.4* | *43.5* | *36.4* | *20.9* | *6.0* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| 통신장비 부품 | | | | | 26.0 | 34.5 | 40.6 | 91.8 | 98.8 | 161.1 | 202.2 | 157.1 |
| 모바일 부품 | | | | | | 1.4 | 30.1 | 40.1 | 53.4 | 56.0 | 53.1 | 48.7 |
| 반도체장비 부품 | | | | | | | | 16.9 | 45.2 | 29.6 | 18.5 | 41.6 |
| ESS 부품 | | | | | | | | 7.9 | 14.3 | 32.6 | 25.9 | 34.8 |
| 기타 부품 | | | | | 8.8 | 13.3 | 7.0 | 9.1 | 27.3 | 45.3 | 92.7 | 133.8 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 통신장비 부품 | | | | | 74.7 | 70.2 | 52.2 | 55.4 | 41.4 | 49.6 | 51.5 | 37.8 |
| 모바일 부품 | | | | | 0.0 | 2.8 | 38.8 | 24.2 | 22.4 | 17.2 | 13.5 | 11.7 |
| 반도체장비 부품 | | | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 10.2 | 18.9 | 9.1 | 4.7 | 10.0 |
| ESS 부품 | | | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 4.7 | 6.0 | 10.0 | 6.6 | 8.4 |
| 기타 부품 | | | | | 25.3 | 27.0 | 9.0 | 5.5 | 11.4 | 14.0 | 23.6 | 32.2 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **1.3** | **1.3** | **2.1** | **3.4** | **0.4** | **4.7** | **22.4** | **24.4** | **17.8** | **36.9** | **54.4** | **48.8** |
| **세전이익** | **1.1** | **1.0** | **1.3** | **2.8** | **-0.3** | **1.6** | **17.9** | **20.6** | **7.4** | **36.6** | **52.8** | **48.0** |
| **당기순이익** | **0.9** | **0.8** | **1.1** | **2.3** | **-0.3** | **1.0** | **18.2** | **19.6** | **6.3** | **32.3** | **49.0** | **47.6** |
| **지배기업 순이익** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** | **1.0** | **18.2** | **19.6** | **5.4** | **30.1** | **48.6** | **45.2** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익률** | **10.4** | **8.2** | **12.9** | **10.2** | **1.1** | **9.6** | **28.9** | **14.7** | **7.5** | **11.4** | **13.9** | **11.7** |
| 세전이익률 | 9.0 | 6.1 | 8.2 | 8.4 | -0.8 | 3.3 | 23.0 | 12.4 | 3.1 | 11.3 | 13.5 | 11.5 |
| 당기순이익률 | 7.6 | 5.2 | 6.9 | 6.9 | -0.9 | 2.0 | 23.5 | 11.8 | 2.7 | 10.0 | 12.5 | 11.4 |
| 지배기업 순이익률 | - | - | - | - | - | 2.0 | 23.5 | 11.8 | 2.3 | 9.3 | 12.4 | 10.9 |

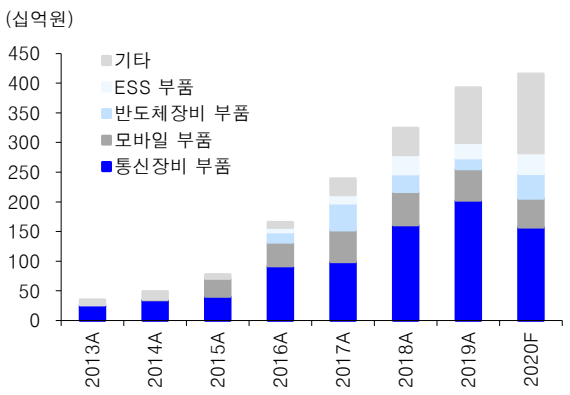
자료: 연결 기준, 유진투자증권

## 도표 90 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 91 5G, 반도체, 자동차 부품이 성장을 견인




자료: 유진투자증권

# II. Valuation

도표 92 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

| | 서진시스템 | 평균 | 오이솔루션 | 케이엠더블유 | KH 바텍 | 세경하이테크 | 신흥에스이씨 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 주가(원) | 26,100 | | 40,650 | 59,300 | 21,800 | 30,550 | 39,650 |
| 시가총액(십억원) | 472.4 | | 431.9 | 2,361.4 | 510.3 | 355.7 | 266.5 |
| PER(배) | | | | | | | |
| FY18A | 8.9 | 24.5 | - | - | - | - | 24.5 |
| FY19A | 10.7 | 15.8 | 10.7 | 19.3 | - | 17.8 | 15.7 |
| **FY20F** | **8.2** | **14.3** | **11.9** | **15.3** | **19.2** | **11.2** | **13.7** |
| **FY21F** | **7.5** | **10.2** | **8.8** | **12.9** | **11.4** | **8.9** | **9.2** |
| PBR(배) | | | | | | | |
| FY18A | 1.5 | 2.6 | 1.9 | 4.8 | 0.9 | - | 2.8 |
| FY19A | 2.0 | 4.3 | 3.8 | 9.4 | 2.8 | 3.0 | 2.5 |
| **FY20F** | **1.5** | **3.1** | **2.8** | **6.4** | **2.4** | **2.2** | **1.8** |
| **FY21F** | **1.3** | **2.3** | **2.1** | **4.3** | **2.0** | **1.9** | **1.5** |
| 매출액(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 324.6 | | 81.5 | 296.3 | 165.9 | 256.6 | 215.4 |
| FY19A | 392.4 | | 210.3 | 682.9 | 203.6 | 281.4 | 239.5 |
| FY20F | 473.8 | | 191.6 | 952.4 | 271.6 | 333.2 | 318.0 |
| FY21F | 554.1 | | 245.5 | 1,153.7 | 398.0 | 443.6 | 430.2 |
| 영업이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 36.9 | | 0.2 | -26.2 | -6.8 | 38.6 | 14.1 |
| FY19A | 54.4 | | 58.3 | 136.7 | 7.0 | 23.4 | 20.2 |
| FY20F | 65.5 | | 46.4 | 192.1 | 27.3 | 37.3 | 27.0 |
| FY21F | 69.2 | | 64.0 | 233.8 | 49.0 | 46.6 | 38.3 |
| 영업이익률(%) | | | | | | | |
| FY18A | 11.4 | 1.8 | 0.3 | -8.9 | -4.1 | 15.0 | 6.6 |
| FY19A | 13.9 | 13.6 | 27.7 | 20.0 | 3.4 | 8.3 | 8.4 |
| **FY20F** | **13.8** | **14.8** | **24.2** | **20.2** | **10.0** | **11.2** | **8.5** |
| **FY21F** | **12.5** | **15.6** | **26.1** | **20.3** | **12.3** | **10.5** | **8.9** |
| 순이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 32.3 | | 2.6 | -31.3 | -39.1 | 31.8 | 9.6 |
| FY19A | 49.0 | | 46.1 | 102.7 | -11.6 | 21.1 | 16.0 |
| FY20F | 54.1 | | 36.2 | 154.4 | 26.7 | 31.8 | 18.5 |
| FY21F | 66.4 | | 47.0 | 183.3 | 45.0 | 39.8 | 29.5 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| FY18A | 6.9 | -8.2 | 19.0 | -31.8 | -33.4 | - | 13.2 |
| FY19A | 7.7 | 15.1 | 7.4 | 14.5 | 32.6 | 10.9 | 9.9 |
| FY20F | 5.3 | 9.1 | 7.2 | 11.6 | 12.8 | 6.1 | 7.9 |
| FY21F | 4.8 | 6.4 | 4.7 | 9.1 | 8.0 | 4.4 | 6.0 |
| ROE(%) | | | | | | | |
| FY18A | 18.9 | -0.7 | 3.8 | -45.5 | -20.4 | 46.2 | 12.5 |
| FY19A | 20.1 | 28.3 | 44.4 | 67.8 | -6.5 | 18.6 | 17.3 |
| FY20F | 18.6 | 25.5 | 24.8 | 52.8 | 13.8 | 21.2 | 15.0 |
| FY21F | 19.2 | 25.5 | 26.8 | 39.8 | 19.9 | 22.6 | 18.6 |

참고: 2020.05.22 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

# 서진시스템(178320.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **437.8** | **563.0** | **659.5** | **743.4** | **842.5** |
| 유동자산 | 154.4 | 215.6 | 309.1 | 382.2 | 462.3 |
| 현금성자산 | 25.6 | 26.8 | 111.8 | 154.4 | 196.1 |
| 매출채권 | 39.6 | 40.4 | 73.3 | 86.8 | 103.7 |
| 재고자산 | 71.2 | 115.7 | 90.9 | 107.6 | 128.7 |
| 비유동자산 | 283.4 | 347.5 | 350.4 | 361.2 | 380.2 |
| 투자자산 | 7.5 | 46.2 | 48.0 | 50.0 | 52.0 |
| 유형자산 | 259.9 | 300.4 | 300.8 | 309.2 | 325.6 |
| 기타 | 16.0 | 0.9 | 1.5 | 2.1 | 2.5 |
| **부채총계** | **216.1** | **296.1** | **350.5** | **372.7** | **400.6** |
| 유동부채 | 189.8 | 213.8 | 267.9 | 290.0 | 317.8 |
| 매입채무 | 96.6 | 65.4 | 119.5 | 141.5 | 169.1 |
| 유동성이자부채 | 84.6 | 138.0 | 138.0 | 138.0 | 138.0 |
| 기타 | 8.6 | 10.4 | 10.5 | 10.6 | 10.7 |
| 비유동부채 | 26.3 | 82.4 | 82.5 | 82.7 | 82.8 |
| 비유동이자부채 | 21.2 | 78.7 | 78.7 | 78.7 | 78.7 |
| 기타 | 5.2 | 3.7 | 3.8 | 4.0 | 4.2 |
| **자본총계** | **221.7** | **266.9** | **309.1** | **370.7** | **441.9** |
| 지배지분 | 216.9 | 263.5 | 305.7 | 367.3 | 438.5 |
| 자본금 | 9.1 | 9.1 | 9.1 | 9.1 | 9.1 |
| 자본잉여금 | 128.2 | 128.2 | 128.2 | 128.2 | 128.2 |
| 이익잉여금 | 72.8 | 118.8 | 160.9 | 222.6 | 293.7 |
| 기타 | 6.8 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| 비지배지분 | 4.8 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| **자본총계** | **221.7** | **266.9** | **309.1** | **370.7** | **441.9** |
| 총차입금 | 105.8 | 216.7 | 216.7 | 216.7 | 216.7 |
| 순차입금 | 80.1 | 189.9 | 104.8 | 62.3 | 20.5 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **324.6** | **392.4** | **415.9** | **502.1** | **601.7** |
| 증가율(%) | 36.4 | 20.9 | 6.0 | 20.7 | 19.8 |
| 매출원가 | 261.3 | 300.3 | 322.0 | 388.3 | 464.8 |
| **매출총이익** | **63.2** | **92.1** | **93.9** | **113.8** | **136.9** |
| 판매 및 일반관리비 | 26.4 | 37.7 | 45.1 | 43.9 | 57.4 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **36.9** | **54.4** | **48.8** | **69.9** | **79.5** |
| 증가율(%) | 106.6 | 47.5 | (10.4) | 43.3 | 13.9 |
| EBITDA | 53.6 | 88.5 | 90.1 | 112.1 | 123.6 |
| 증가율(%) | 69.9 | 65.2 | 1.8 | 24.3 | 10.3 |
| 영업외손익 | (0.3) | (1.6) | (0.7) | (2.1) | (2.4) |
| 이자수익 | 0.2 | 2.8 | 2.6 | 3.6 | 4.3 |
| 이자비용 | 3.8 | 8.8 | 19.7 | 19.7 | 19.7 |
| 지분법손익 | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 기타영업손익 | 3.3 | 4.3 | 16.4 | 14.0 | 13.0 |
| **세전순이익** | **36.6** | **52.8** | **48.0** | **67.8** | **77.2** |
| 증가율(%) | 394.4 | 44.2 | (9.0) | 41.1 | 13.9 |
| 법인세비용 | 4.3 | 3.8 | 0.4 | 0.7 | 0.8 |
| **당기순이익** | **32.3** | **49.0** | **47.6** | **67.1** | **76.4** |
| 증가율(%) | 412.5 | 51.5 | (2.8) | 40.9 | 13.9 |
| 지배주주지분 | 30.1 | 48.6 | 45.2 | 63.7 | 72.6 |
| 증가율(%) | 458.8 | 61.6 | (7.0) | 40.9 | 13.9 |
| 비지배지분 | 2.2 | 0.3 | 2.4 | 3.3 | 3.8 |
| **EPS(원)** | **1,871** | **2,688** | **2,500** | **3,522** | **4,010** |
| 증가율(%) | 367.2 | 43.6 | (7.0) | 40.9 | 13.9 |
| 수정EPS(원) | 1,871 | 2,688 | 2,500 | 3,522 | 4,010 |
| 증가율(%) | 367.2 | 43.6 | (7.0) | 40.9 | 13.9 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **70.5** | **(18.5)** | **134.9** | **101.0** | **110.1** |
| 당기순이익 | 32.3 | 49.0 | 47.6 | 67.1 | 76.4 |
| 유무형자산상각비 | 16.7 | 34.2 | 41.4 | 42.2 | 44.1 |
| 기타비현금손익가감 | (0.5) | (0.8) | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 운전자본의변동 | 13.8 | (98.5) | 45.7 | (8.5) | (10.6) |
| 매출채권감소(증가) | (16.7) | (20.4) | (32.9) | (13.5) | (17.0) |
| 재고자산감소(증가) | (18.6) | (44.5) | 24.8 | (16.7) | (21.1) |
| 매입채무증가(감소) | 56.0 | (31.1) | 54.1 | 22.0 | 27.7 |
| 기타 | (6.9) | (2.5) | (0.2) | (0.2) | (0.2) |
| **투자활동현금흐름** | **(144.4)** | **(61.3)** | **(44.4)** | **(53.1)** | **(63.1)** |
| 단기투자자산처분(취득) | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 장기투자증권처분(취득) | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 설비투자 | (147.3) | (62.4) | (41.6) | (50.2) | (60.2) |
| 유형자산처분 | 3.0 | 1.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산감소(증가) | 0.5 | (0.5) | (0.9) | (0.9) | (0.9) |
| **재무활동현금흐름** | **79.1** | **81.0** | **(5.4)** | **(5.4)** | **(5.2)** |
| 차입금증가(감소) | 14.7 | 85.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 64.4 | (3.6) | (5.4) | (5.4) | (5.2) |
| 배당금지급 | 0.6 | 3.6 | 5.4 | 5.4 | 5.2 |
| **현금의 증가(감소)** | **5.3** | **1.3** | **85.1** | **42.5** | **41.7** |
| 기초현금 | 19.7 | 25.0 | 26.2 | 111.3 | 153.8 |
| 기말현금 | 25.0 | 26.2 | 111.3 | 153.8 | 195.5 |
| Gross cash flow | 59.1 | 93.9 | 89.2 | 109.5 | 120.6 |
| Gross investment | 130.6 | 159.9 | (1.4) | 61.5 | 73.7 |
| **Free cash flow** | **(71.4)** | **(66.0)** | **90.5** | **48.0** | **47.0** |

## 주요투자지표

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,871 | 2,688 | 2,500 | 3,522 | 4,010 |
| BPS | 11,982 | 14,558 | 16,888 | 20,295 | 24,225 |
| DPS | 200 | 300 | 290 | 410 | 470 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 9.3 | 10.7 | 10.4 | 7.4 | 6.5 |
| PBR | 1.4 | 2.0 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| EV/ EBITDA | 7.4 | 8.1 | 6.4 | 4.8 | 4.0 |
| 배당수익율 | 1.2 | 1.0 | 1.1 | 1.6 | 1.8 |
| PCR | 4.7 | 5.6 | 5.3 | 4.3 | 3.9 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 11.4 | 13.9 | 11.7 | 13.9 | 13.2 |
| EBITDA이익율 | 16.5 | 22.6 | 21.7 | 22.3 | 20.5 |
| 순이익율 | 10.0 | 12.5 | 11.4 | 13.4 | 12.7 |
| ROE | 19.3 | 20.4 | 16.7 | 19.9 | 19.0 |
| ROIC | 13.2 | 13.3 | 11.1 | 16.3 | 17.6 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 36.1 | 71.2 | 33.9 | 16.8 | 4.7 |
| 유동비율 | 81.4 | 100.8 | 115.4 | 131.8 | 145.5 |
| 이자보상배율 | 10.2 | 9.2 | 2.9 | 4.3 | 5.2 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |
| 매출채권회전율 | 9.6 | 9.8 | 7.3 | 6.3 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | 5.2 | 4.2 | 4.0 | 5.1 | 5.1 |
| 매입채무회전율 | 4.7 | 4.8 | 4.5 | 3.8 | 3.9 |

자료: 유진투자증권

# 코스닥벤처

# 케이엠더블유(032500.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

## 국내는 물론 중국, 미국, 일본의 투자 확대 수혜

**HOLD(유지)**

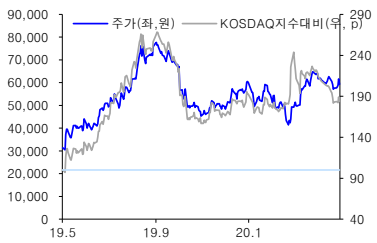
| | |
|---|---|
| **목표주가(12M, 유지)** | **65,000 원** |
| **현재주가(5/22)** | **59,300 원** |

| Key Data | (기준일: 2020.05.22) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 1,970 |
| KOSDAQ(pt) | 709 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 2,361 |
| 52 주 최고/최저(원) | 80,100 / 28,500 |
| 52 주 일간 Beta | 0.56 |
| 발행주식수(천주) | 39,821 |
| 평균거래량(3M,천주) | 1,579 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 87,864 |
| 배당수익률(20F, %) | 0.0 |
| 외국인 지분율(%) | 9.2 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김덕용 (외 2 인) | 35.5 |
| 미래에셋자산운용(외6인) | 5.5 |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 5.1 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -7.3 | 8.2 | 30.9 | 108.1 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -18.9 | 2.1 | 19.1 | 107.8 |

**Company vs KOSPI composite**




■ **투자 포인트: 국내는 물론 중국, 미국, 일본의 5G 투자 본격화 수혜 기대**

1) 국내 5G 네트워크 투자 확대로 수혜 기대: 코로나 19 로 지연되었던 국내 5G 투자가 일부 통신사를 중심으로 재개되고 있어 시스템, 안테나, 필터 들의 매출이 전년에 이어 하반기 실적에 반영되면서 본격적인 실적성장이 기대됨

2) 중국의 투자 재개로 필터류 매출 증가 기대: 중국의 뉴딜정책 본격 추진에 따른 필터류 제품인 ZTE 향 MBF(Micro Bellows Filter)의 수주가 재개될 것으로 예상함. 2 분기 일부 회복에서 하반기 본격적인 공급이 예상되고 있어 전년대비 큰 폭의 매출 성장을 달성할 것으로 기대함

3) 미국, 일본 향의 시스템류 매출 기대: 국내 노키아코리아를 통해 지난해 공급한 국내 공급경력을 기반으로 미국, 일본 등 해외향 MMR(Massive MIMO[Multiple Input Multiple Output] Radio, 대용량 다중입출력장치) 수주가 시작될 것으로 예상함

■ **하반기 전망: 국내는 기본, 해외 매출 확대로 본격적인 실적 개선 전망**

당사추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 전분기 대비 각각 115.9%, 442.2% 증가할 것으로 예상하는데, 2 분기부터 일부 실적이 증가세로 전환할 것으로 판단하기 때문임.
2 분기부터 실적 개선을 예상하는 이유는, ① 중국향 MBF 매출이 2 분기부터 재개될 것으로 예상되고, ② 국내 및 해외향 시스템류 매출도 반영될 것으로 예상하기 때문임. 국내의 기지국 확대 투자가 확대되고 있고, 미국, 중국의 뉴딜정책에 따른 5G 인프라 투자가 본격적으로 진행될 것으로 예상되면서 실적 개선은 지속될 것으로 예상함

■ **목표주가 65,000 원, 투자의견 HOLD 유지**

목표주가 65,000 원과 투자의견 HOLD 를 유지함. 현재주가는 당사추정 2020 년 예상 기준 PER 16.7 배로 국내 동종 및 유사업계 평균 PER 18.0 배와 유사한 수준임

**Financial Data**

| 결산기(12 월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 296.3 | 682.9 | 772.5 | 929.1 | 1,117.3 |
| 영업이익(십억원) | -26.2 | 136.7 | 170.2 | 213.5 | 247.4 |
| 세전계속사업손익(십억원) | -29.8 | 129.4 | 172.2 | 204.9 | 237.5 |
| 당기순이익(십억원) | -31.3 | 102.7 | 141.8 | 168.0 | 194.7 |
| EPS(원) | -915 | 2,658 | 3,561 | 4,220 | 4,890 |
| 증감률(%) | - | 흑전 | 34.0 | 18.5 | 15.9 |
| PER(배) | - | 19.2 | 16.7 | 14.1 | 12.1 |
| ROE(%) | -45.5 | 67.8 | 49.3 | 38.0 | 31.2 |
| PBR(배) | 4.8 | 9.4 | 6.6 | 4.5 | 3.3 |
| EV/EBITDA(배) | - | 14.3 | 12.8 | 9.8 | 8.0 |

자료: 유진투자증권

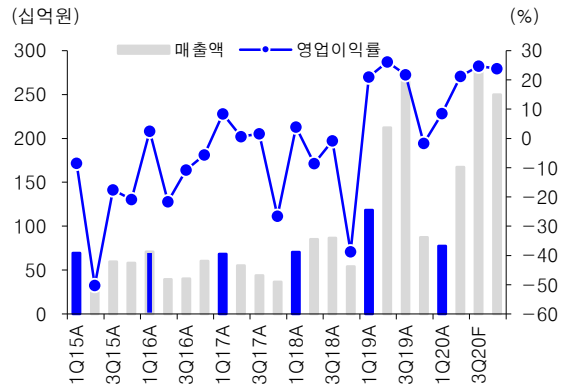
# I. 실적 추이 및 전망

## 도표 93 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20A | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **70.4** | **85.0** | **86.7** | **54.2** | **118.2** | **212.3** | **265.0** | **87.3** | **77.5** | **167.4** | **277.7** | **249.9** |
| *매출액 증가율(%)* | *3.1* | *54.5* | *98.0* | *47.9* | *68.0* | *149.8* | *205.7* | *61.1* | *-34.4* | *-21.2* | *4.8* | *186.2* |
| 사업별 매출 | | | | | | | | | | | | |
| RF부품 | 63.1 | 77.4 | 82.1 | 44.1 | 112.5 | 208.3 | 258.6 | 83.3 | 74.4 | 163.8 | 271.9 | 246.3 |
| *시스템류* | *2.0* | *7.0* | *26.0* | *5.6* | *41.5* | *132.2* | *206.7* | *42.2* | *51.6* | *92.6* | *186.1* | *130.8* |
| *안테나류* | *22.6* | *29.7* | *18.0* | *14.7* | *37.9* | *18.4* | *15.0* | *12.2* | *5.2* | *19.3* | *15.7* | *14.1* |
| *필터류* | *38.5* | *40.6* | *38.1* | *23.8* | *33.1* | *57.7* | *36.9* | *29.0* | *17.6* | *51.9* | *70.2* | *101.3* |
| LED조명 | 7.3 | 7.6 | 4.6 | 10.1 | 5.8 | 4.0 | 6.4 | 4.0 | 3.2 | 3.6 | 5.7 | 3.6 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| RF부품 | 89.6 | 91.1 | 94.7 | 81.4 | 95.1 | 98.1 | 97.6 | 95.4 | 95.9 | 97.8 | 97.9 | 98.6 |
| *시스템류* | *2.8* | *8.3* | *30.0* | *10.4* | *35.1* | *62.3* | *78.0* | *48.3* | *66.6* | *55.3* | *67.0* | *52.3* |
| *안테나류* | *32.1* | *35.0* | *20.8* | *27.2* | *32.0* | *8.7* | *5.6* | *14.0* | *6.6* | *11.6* | *5.7* | *5.7* |
| *필터류* | *54.7* | *47.8* | *43.9* | *43.9* | *28.0* | *27.2* | *13.9* | *33.2* | *22.7* | *31.0* | *25.3* | *40.6* |
| LED조명 | 10.4 | 8.9 | 5.3 | 18.6 | 4.9 | 1.9 | 2.4 | 4.6 | 4.1 | 2.2 | 2.1 | 1.4 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **2.8** | **-7.4** | **-0.7** | **-21.0** | **24.8** | **55.5** | **57.8** | **-1.4** | **6.6** | **35.6** | **68.6** | **59.5** |
| *RF부품* | *3.4* | *-6.4* | *1.4* | *-14.4* | *24.6* | *56.3* | *57.0* | *-1.3* | *5.4* | *35.2* | *68.0* | *59.1* |
| *LED조명* | *-0.6* | *-1.1* | *-2.0* | *-6.6* | *0.2* | *-0.8* | *0.8* | *-0.1* | *1.2* | *0.4* | *0.6* | *0.4* |
| **세전이익** | **1.0** | **-7.2** | **-1.7** | **-21.8** | **25.7** | **53.1** | **60.6** | **-9.9** | **15.2** | **34.2** | **65.8** | **57.1** |
| **당기순이익** | **0.7** | **-7.6** | **-2.6** | **-21.7** | **21.4** | **43.2** | **51.1** | **-13.0** | **13.0** | **28.0** | **54.0** | **46.8** |
| **지배기업 당기순이익** | **0.7** | **-7.6** | **-2.6** | **-21.7** | **21.4** | **43.2** | **51.1** | **-13.0** | **13.0** | **28.0** | **54.0** | **46.8** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익률** | **3.9** | **-8.7** | **-0.8** | **-38.7** | **21.0** | **26.2** | **21.8** | **-1.7** | **8.5** | **21.3** | **24.7** | **23.8** |
| *RF부품* | *5.3* | *-8.2* | *1.7* | *-32.6* | *21.9* | *27.0* | *22.0* | *-1.6* | *7.3* | *21.5* | *25.0* | *24.0* |
| *LED조명* | *-8.2* | *-14.0* | *-44.1* | *-65.3* | *3.4* | *-19.6* | *11.9* | *-2.5* | *36.5* | *10.0* | *10.0* | *10.0* |
| **경상이익률** | **1.4** | **-8.5** | **-2.0** | **-40.2** | **21.7** | **25.0** | **22.9** | **-11.4** | **19.6** | **20.4** | **23.7** | **22.8** |
| **당기순이익률** | **0.9** | **-9.0** | **-3.0** | **-40.1** | **18.1** | **20.3** | **19.3** | **-14.9** | **16.8** | **16.7** | **19.4** | **18.7** |
| **지배주주당기순이익률** | **0.9** | **-9.0** | **-3.0** | **-40.1** | **18.1** | **20.3** | **19.3** | **-14.9** | **16.8** | **16.7** | **19.4** | **18.7** |

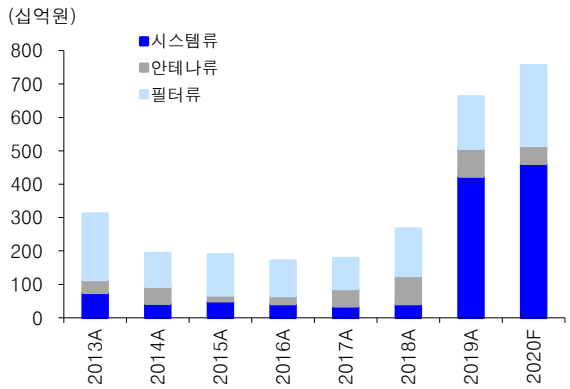
자료: 유진투자증권

## 도표 94 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 95 RF 부품 세부 매출액 추이 및 전망 (분기별)



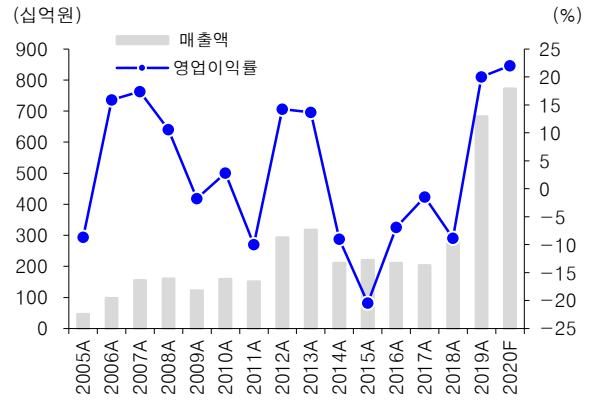

자료: 유진투자증권

## 도표 96 연간 실적 전망 (연결 기준)

| (십억원,%) | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **122.7** | **159.0** | **151.0** | **292.5** | **317.9** | **210.7** | **219.8** | **210.5** | **203.7** | **296.3** | **684.9** | **772.5** |
| *매출액 증가율(%)* | *-23.2* | *29.6* | *-5.0* | *93.7* | *8.7* | *-33.7* | *4.3* | *-4.2* | *-3.2* | *45.4* | *131.2* | *13.1* |
| 사업별 매출 | | | | | | | | | | | | |
| RF부품 | 122.7 | 159.0 | 151.0 | 290.9 | 311.7 | 193.9 | 189.6 | 170.4 | 178.2 | 266.7 | 664.7 | 756.4 |
| *시스템류* | - | - | - | - | *75.0* | *42.3* | *49.9* | *41.0* | *34.6* | *40.7* | *453.3* | *461.1* |
| *안테나류* | - | - | - | - | *37.6* | *50.4* | *16.7* | *24.2* | *51.0* | *85.1* | *61.2* | *54.4* |
| *필터류* | - | - | - | - | *199.1* | *101.3* | *123.0* | *105.1* | *92.5* | *140.9* | *150.2* | 241.0 |
| LED조명 | | | | 1.6 | 6.2 | 16.8 | 30.2 | 40.1 | 25.5 | 29.6 | 20.2 | 16.1 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| RF부품 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 99.5 | 98.1 | 92.0 | 86.2 | 80.9 | 87.5 | 90.0 | 97.1 | 97.9 |
| *시스템류* | - | - | - | - | *23.6* | *20.1* | *22.7* | *19.5* | *17.0* | *13.7* | *66.2* | *59.7* |
| *안테나류* | - | - | - | - | *11.8* | *23.9* | *7.6* | *11.5* | *25.1* | *28.7* | *8.9* | *7.0* |
| *필터류* | - | - | - | - | *62.6* | *48.1* | *56.0* | *49.9* | *45.4* | *47.6* | *21.9* | 31.2 |
| LED조명 | | | | 0.5 | 1.9 | 8.0 | 13.8 | 19.1 | 12.5 | 10.0 | 2.9 | 2.1 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 81.2 | 104.9 | 115.2 | 187.7 | 209.2 | 160.3 | 190.0 | 161.5 | 142.6 | 236.0 | 462.6 | 536.5 |
| 매출총이익 | 41.5 | 54.2 | 35.8 | 104.8 | 108.7 | 50.4 | 29.8 | 49.0 | 61.1 | 60.2 | 222.2 | 236.0 |
| 판매관리비 | 43.7 | 49.7 | 50.9 | 63.2 | 65.2 | 69.3 | 74.7 | 63.5 | 64.2 | 86.5 | 84.3 | 65.8 |
| **영업이익** | **-2.1** | **4.5** | **-15.1** | **41.7** | **43.5** | **-18.9** | **-44.9** | **-14.5** | **-3.0** | **-26.2** | **137.9** | **170.2** |
| *RF부품* | *-2.1* | *4.5* | *-15.1* | *41.7* | *55.3* | *6.2* | *0.3* | *2.3* | *11.2* | *-16.0* | *137.9* | *167.7* |
| *LED조명* | - | - | - | - | *-11.8* | *-25.1* | *-45.2* | *-16.8* | *-14.2* | *-10.3* | *0.1* | *2.4* |
| **세전이익** | **-7.9** | **-3.1** | **-25.6** | **40.8** | **47.8** | **-19.7** | **-49.8** | **-11.6** | **-7.6** | **-29.8** | **132.7** | **172.2** |
| **당기순이익** | **-5.8** | **-5.7** | **-34.6** | **37.5** | **39.9** | **-12.5** | **-47.8** | **3.7** | **-8.7** | **-31.3** | **108.8** | **141.8** |
| **지배기업 당기순이익** | **-5.9** | **-6.2** | **-35.0** | **36.5** | **39.2** | **-13.3** | **-47.9** | **3.9** | **-8.7** | **-31.3** | **108.8** | **141.8** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 66.1 | 65.9 | 76.3 | 64.2 | 65.8 | 76.1 | 86.4 | 76.7 | 70.0 | 79.7 | 67.6 | 69.4 |
| 매출총이익률 | 33.9 | 34.1 | 23.7 | 35.8 | 34.2 | 23.9 | 13.6 | 23.3 | 30.0 | 20.3 | 32.4 | 30.6 |
| 판매관리비율 | 35.6 | 31.2 | 33.7 | 21.6 | 20.5 | 32.9 | 34.0 | 30.2 | 31.5 | 29.2 | 12.3 | 8.5 |
| **영업이익률** | **-1.7** | **2.8** | **-10.0** | **14.2** | **13.7** | **-9.0** | **-20.4** | **-6.9** | **-1.5** | **-8.9** | **20.1** | **22.0** |
| *RF부품* | *-1.7* | *2.8* | *-10.0* | *14.2* | *17.7* | *3.2* | *0.2* | *1.4* | *6.3* | *-6.0* | *20.7* | *22.2* |
| *LED조명* | - | - | - | - | *-190.6* | *-149.7* | *-149.5* | *-42.0* | *-55.6* | *-34.7* | *0.3* | *15.2* |
| **경상이익률** | **-6.4** | **-2.0** | **-16.9** | **14.0** | **15.0** | **-9.4** | **-22.7** | **-5.5** | **-3.7** | **-10.0** | **19.4** | **22.3** |
| **당기순이익률** | **-4.7** | **-3.6** | **-22.9** | **12.8** | **12.6** | **-5.9** | **-21.8** | **1.8** | **-4.3** | **-10.6** | **15.9** | **18.4** |
| **지배주주당기순이익률** | **-4.8** | **-3.9** | **-23.2** | **12.5** | **12.3** | **-6.3** | **-21.8** | **1.9** | **-4.3** | **-10.6** | **15.9** | **18.4** |

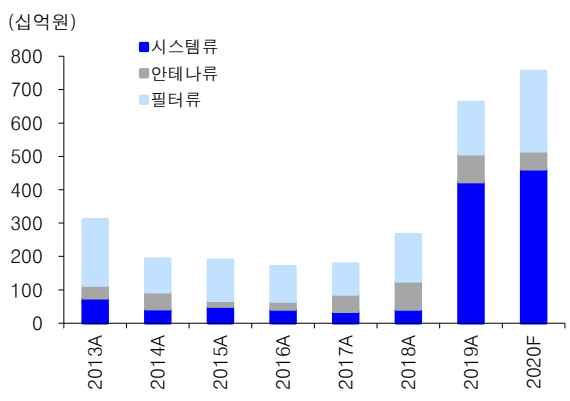
자료: 유진투자증권

## 도표 97 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 98 RF 부문 세부 매출액 추이 및 전망 (연간)




자료: 유진투자증권

# II. Valuation

도표 99 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

| | 케이엠더블유 | 평균 | RFHIC | 오이솔루션 | 에치에프알 | 이노와이어리스 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 주가(원) | 59,300 | | 37,850 | 40,650 | 36,600 | 52,300 |
| 시가총액(십억원) | 2,361.4 | | 902.6 | 431.9 | 438.5 | 352.4 |
| PER(배) | | | | | | |
| FY18A | -11.9 | 275.2 | 22.8 | 50.9 | 332.5 | 694.7 |
| FY19A | 19.3 | 107.7 | 43.0 | 10.7 | 362.1 | 15.2 |
| **FY20F** | **15.3** | **18.0** | **23.6** | **11.9** | **18.9** | **17.5** |
| **FY21F** | **12.9** | **11.7** | **14.1** | **8.8** | **10.4** | **13.4** |
| PBR(배) | | | | | | |
| FY18A | 4.8 | 2.4 | 3.5 | 1.9 | 1.8 | 2.3 |
| FY19A | 9.4 | 3.8 | 4.4 | 3.8 | 4.6 | 2.5 |
| **FY20F** | **6.4** | **3.5** | **4.1** | **2.8** | **3.9** | **3.4** |
| **FY21F** | **4.3** | **2.7** | **3.3** | **2.1** | **2.5** | **2.7** |
| 매출액(백만달러) | | | | | | |
| FY18A | 296.3 | | 108.1 | 81.5 | 135.0 | 64.0 |
| FY19A | 682.9 | | 107.8 | 210.3 | 156.7 | 96.9 |
| FY20F | 952.4 | | 197.7 | 191.6 | 281.3 | 123.6 |
| FY21F | 1,153.7 | | 329.0 | 245.5 | 440.5 | 152.6 |
| 영업이익(백만달러) | | | | | | |
| FY18A | -26.2 | | 26.7 | 0.2 | 2.9 | 0.3 |
| FY19A | 136.7 | | 17.9 | 58.3 | 2.2 | 15.4 |
| FY20F | 192.1 | | 42.2 | 46.4 | 30.5 | 23.3 |
| FY21F | 233.8 | | 72.6 | 64.0 | 55.4 | 31.0 |
| 영업이익률(%) | | | | | | |
| FY18A | -8.9 | 6.9 | 24.7 | 0.3 | 2.1 | 0.4 |
| FY19A | 20.0 | 15.4 | 16.6 | 27.7 | 1.4 | 15.9 |
| **FY20F** | **20.2** | **18.8** | **21.4** | **24.2** | **10.8** | **18.8** |
| **FY21F** | **20.3** | **20.2** | **22.1** | **26.1** | **12.6** | **20.3** |
| 순이익(백만달러) | | | | | | |
| FY18A | -31.3 | | 25.4 | 2.6 | 0.6 | 0.2 |
| FY19A | 102.7 | | 20.2 | 46.1 | 0.4 | 13.2 |
| FY20F | 154.4 | | 35.7 | 36.2 | 23.3 | 20.5 |
| FY21F | 183.3 | | 58.3 | 47.0 | 41.4 | 27.0 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | |
| FY18A | -31.8 | 26.2 | 15.6 | 19.0 | 27.4 | 42.9 |
| FY19A | 14.5 | 27.2 | 31.8 | 7.4 | 60.6 | 8.8 |
| FY20F | 11.6 | 11.5 | 16.3 | 7.2 | 11.4 | 11.3 |
| FY21F | 9.1 | 7.1 | 9.5 | 4.7 | 6.0 | 8.2 |
| ROE(%) | | | | | | |
| FY18A | -45.5 | 5.6 | 17.5 | 3.8 | 0.9 | 0.3 |
| FY19A | 67.8 | 18.3 | 10.6 | 44.4 | 0.5 | 17.8 |
| FY20F | 52.8 | 21.8 | 15.8 | 24.8 | 24.6 | 22.2 |
| FY21F | 39.8 | 26.0 | 22.1 | 26.8 | 32.1 | 23.2 |

참고: 2020.05.22 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

# 케이엠더블유(032500.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **273.5** | **427.0** | **609.4** | **797.3** | **1,018.9** |
| 유동자산 | 173.1 | 313.3 | 458.6 | 603.6 | 775.1 |
| 현금성자산 | 54.1 | 50.0 | 137.6 | 225.0 | 317.3 |
| 매출채권 | 62.9 | 186.7 | 200.1 | 236.3 | 286.1 |
| 재고자산 | 52.3 | 73.6 | 118.0 | 139.3 | 168.7 |
| 비유동자산 | 100.4 | 113.7 | 150.8 | 193.7 | 243.8 |
| 투자자산 | 9.3 | 12.5 | 13.0 | 13.6 | 14.1 |
| 유형자산 | 88.0 | 97.7 | 133.8 | 175.8 | 225.1 |
| 기타 | 3.1 | 3.5 | 3.9 | 4.3 | 4.6 |
| **부채총계** | **187.3** | **210.3** | **250.8** | **270.7** | **297.6** |
| 유동부채 | 163.0 | 179.2 | 219.0 | 237.9 | 263.8 |
| 매입채무 | 57.8 | 63.7 | 103.2 | 121.9 | 147.5 |
| 유동성이자부채 | 90.8 | 90.1 | 90.1 | 90.1 | 90.1 |
| 기타 | 14.4 | 25.5 | 25.7 | 26.0 | 26.2 |
| 비유동부채 | 24.3 | 31.0 | 31.9 | 32.8 | 33.7 |
| 비유동이자부채 | 1.1 | 8.8 | 8.8 | 8.8 | 8.8 |
| 기타 | 23.2 | 22.2 | 23.1 | 24.0 | 24.9 |
| **자본총계** | **86.2** | **216.8** | **358.6** | **526.6** | **721.4** |
| 지배지분 | 86.2 | 216.8 | 358.6 | 526.6 | 721.4 |
| 자본금 | 9.4 | 19.9 | 19.9 | 19.9 | 19.9 |
| 자본잉여금 | 117.1 | 132.0 | 132.0 | 132.0 | 132.0 |
| 이익잉여금 | (41.4) | 61.4 | 203.2 | 371.2 | 566.0 |
| 기타 | 1.1 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **86.2** | **216.8** | **358.6** | **526.6** | **721.4** |
| 총차입금 | 91.9 | 98.9 | 98.9 | 98.9 | 98.9 |
| 순차입금 | 37.8 | 48.8 | (38.8) | (126.1) | (218.5) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **296.3** | **682.9** | **772.5** | **929.1** | **1,117.3** |
| 증가율(%) | 45.4 | 130.5 | 13.1 | 20.3 | 20.3 |
| 매출원가 | 236.0 | 465.1 | 536.5 | 644.4 | 777.0 |
| **매출총이익** | **60.2** | **217.8** | **236.0** | **284.7** | **340.3** |
| 판매 및 일반관리비 | 86.5 | 81.1 | 65.8 | 71.3 | 92.9 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **(26.2)** | **136.7** | **170.2** | **213.5** | **247.4** |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 24.5 | 25.4 | 15.9 |
| EBITDA | (16.6) | 145.6 | 181.4 | 228.3 | 266.4 |
| 증가율(%) | 적전 | 흑전 | 24.6 | 25.8 | 16.7 |
| **영업외손익** | **(3.5)** | **(7.3)** | **2.1** | **(8.5)** | **(9.9)** |
| 이자수익 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.8 |
| 이자비용 | 6.4 | 5.7 | 5.7 | 5.7 | 5.7 |
| 지분법손익 | (0.7) | 1.1 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| 기타영업손익 | 3.3 | (3.3) | 3.2 | (7.6) | (9.1) |
| **세전순이익** | **(29.8)** | **129.4** | **172.2** | **204.9** | **237.5** |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 33.1 | 19.0 | 15.9 |
| 법인세비용 | 1.5 | 26.8 | 30.4 | 36.9 | 42.7 |
| **당기순이익** | **(31.3)** | **102.7** | **141.8** | **168.0** | **194.7** |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 38.1 | 18.5 | 15.9 |
| 지배주주지분 | (31.3) | 102.7 | 141.8 | 168.0 | 194.7 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 38.1 | 18.5 | 15.9 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **EPS(원)** | **(915)** | **2,658** | **3,561** | **4,220** | **4,890** |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 34.0 | 18.5 | 15.9 |
| 수정EPS(원) | (915) | 2,658 | 3,561 | 4,220 | 4,890 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 34.0 | 18.5 | 15.9 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **(37.4)** | **(3.7)** | **131.9** | **141.1** | **157.4** |
| 당기순이익 | (31.3) | 102.7 | 141.8 | 168.0 | 194.7 |
| 자산상각비 | 9.6 | 8.9 | 11.3 | 14.9 | 19.0 |
| 기타비현금성손익 | (2.7) | 3.5 | (3.1) | (3.1) | (3.1) |
| 운전자본증감 | (24.1) | (148.6) | (18.0) | (38.7) | (53.2) |
| 매출채권감소(증가) | (15.8) | (128.2) | (13.3) | (36.3) | (49.8) |
| 재고자산감소(증가) | 0.9 | (23.1) | (44.4) | (21.4) | (29.3) |
| 매입채무증가(감소) | 2.6 | 6.6 | 39.5 | 18.7 | 25.7 |
| 기타 | (11.8) | (3.9) | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| **투자현금** | **(21.9)** | **(17.8)** | **(44.4)** | **(53.8)** | **(65.1)** |
| 단기투자자산감소 | (0.2) | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 3.7 | 3.7 | 3.7 |
| 설비투자 | (20.9) | (18.0) | (46.4) | (55.7) | (67.0) |
| 유형자산처분 | 0.5 | 3.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.9) | (1.7) | (1.5) | (1.5) | (1.5) |
| **재무현금** | **90.1** | **17.5** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| 차입금증가 | 27.2 | 22.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 53.8 | 2.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금 증감** | **31.1** | **(4.2)** | **87.6** | **87.3** | **92.3** |
| 기초현금 | 22.7 | 53.8 | 49.6 | 137.1 | 224.4 |
| 기말현금 | 53.8 | 49.6 | 137.1 | 224.4 | 316.8 |
| Gross Cash flow | (7.7) | 160.4 | 150.0 | 179.8 | 210.7 |
| Gross Investment | 45.8 | 166.5 | 62.4 | 92.5 | 118.3 |
| **Free Cash Flow** | **(53.5)** | **(6.0)** | **87.6** | **87.3** | **92.4** |

## 주요투자지표

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | (915) | 2,658 | 3,561 | 4,220 | 4,890 |
| BPS | 2,292 | 5,446 | 9,005 | 13,225 | 18,115 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | n/a | 19.2 | 16.7 | 14.1 | 12.1 |
| PBR | 4.8 | 9.4 | 6.6 | 4.5 | 3.3 |
| EV/ EBITDA | n/a | 14.3 | 12.8 | 9.8 | 8.0 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| PCR | n/a | 12.3 | 15.7 | 13.1 | 11.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | (8.9) | 20.0 | 22.0 | 23.0 | 22.1 |
| EBITDA이익율 | (5.6) | 21.3 | 23.5 | 24.6 | 23.8 |
| 순이익율 | (10.6) | 15.0 | 18.4 | 18.1 | 17.4 |
| ROE | (45.5) | 67.8 | 49.3 | 38.0 | 31.2 |
| ROIC | (17.6) | 57.5 | 49.2 | 49.7 | 45.8 |
| 안정성 (배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 43.8 | 22.5 | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 106.2 | 174.8 | 209.5 | 253.7 | 293.8 |
| 이자보상배율 | n/a | 26.7 | 33.0 | 43.1 | 51.4 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.2 | 1.9 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| 매출채권회전율 | 5.5 | 5.5 | 4.0 | 4.3 | 4.3 |
| 재고자산회전율 | 5.6 | 10.8 | 8.1 | 7.2 | 7.3 |
| 매입채무회전율 | 5.3 | 11.2 | 9.3 | 8.3 | 8.3 |

자료: 유진투자증권

# 코스닥벤처

# RFHIC (218410.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

## 올해 하반기부터 5G 관련 매출 본격 출시 기대

**NR**

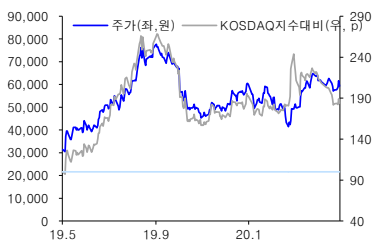
현재주가(5/22) 37,850 원

| Key Data | (기준일: 2020.05.22) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 1,970 |
| KOSDAQ(pt) | 709 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 903 |
| 52 주 최고/최저(원) | 48,600 / 20,700 |
| 52 주 일간 Beta | 0.13 |
| 발행주식수(천주) | 23,848 |
| 평균거래량(3M,천주) | 1,436 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 55,406 |
| 배당수익률(20F, %) | 0.5 |
| 외국인 지분율(%) | 5.4 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 조덕수 (외 10 인) | 37.8 |
| 자사주신탁 (외 1 인) | 0.1 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -8.2 | 21.9 | 10.3 | 39.7 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -19.8 | 15.8 | -1.4 | 39.4 |

**Company vs KOSPI composite**




### ▪ 투자포인트: 하반기부터 5G 장비업체에 트렌지스터 제품 공급 본격화 기대

1) 국내 28GHz 5G 서비스 원년 이후 글로벌 상용화 확대 수혜: 국내에서 28GHz 5G 서비스 사용화가 올해 하반기에 본격적으로 진행이 될 것으로 예상되고 있는 가운데, 미국, 중국 등의 고주파수 대역 5G 서비스도 점차 확대될 것으로 예상되어 동사의 GaN 트랜지스터 매출이 실적성장에 기여할 것으로 전망함. ① 동사는 GaN 트랜지스터 매출비중이 71.3%(2018 년 기준)를 차지하고 있는 가운데, ② 글로벌 통신장비 1~4 위 기업과 거래를 하고 있고, ③ GaN 트랜지스터가 5G 통신장비에 필수 부품으로 부각되고 있기 때문임

2) 중국 5G 본격화로 화웨이향 공급 가능성 기대: 중국의 코로나 19 사태 종료와 뉴딜 정책을 통해 G 서비스 본격화 진행 예정. 중국 최대 통신장비업체인 화웨이향 매출이 늦어도 내년 상반기에 5G 용 GaN 트랜지스터 매출이 본격적으로 발생할 것으로 예상됨. 동사의 매출 시기가 다소 늦어지고 있는 것은 5G 상용화 초기물량을 일본업체인 쓰미토모에서 공급할 것으로 예상되고 있기 때문임. 2021 년에는 공급업체 이원화가 진행되면서 동사의 제품이 본격적으로 공급이 진행될 것으로 예상함

### ▪ 하반기 전망: 삼성전자를 비롯한 해외 장비업체에 공급 확대 기대

당사추정 2020 년 예상실적(연결기준)은 매출액 2,447 억원, 영업이익 608 억원 전망. 전년대비 매출액은 121.4% 증가하고, 영업이익은 175.6% 증가할 것으로 예상함. 이는 중국 화웨이 매출 본격화 및 삼성전자 공급을 예상하기 때문

### ▪ 2020 년 PER 33.3 배로 국내 동종업계 대비 할증되어 거래 중

현재주가는 당사추정 2020 년 예상실적 기준 PER 33.3 배로 국내 동종 및 유사업체 평균 PER 15.9 배 대비 할증되어 거래 중임

**Financial Data**

| 결산기(12 월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 108.1 | 107.8 | 148.5 | 287.0 | 327.8 |
| 영업이익(십억원) | 26.7 | 17.9 | 26.7 | 55.8 | 67.0 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 27.2 | 20.3 | 30.6 | 61.4 | 73.7 |
| 당기순이익(십억원) | 25.4 | 20.2 | 28.3 | 57.1 | 67.3 |
| EPS(원) | 1,081 | 859 | 1,138 | 2,299 | 2,711 |
| 증감률(%) | 40.5 | -20.6 | 32.5 | 102.1 | 17.9 |
| PER(배) | 22.7 | 42.9 | 33.3 | 16.5 | 14.0 |
| ROE(%) | 17.2 | 11.2 | 12.8 | 22.1 | 21.4 |
| PBR(배) | 3.5 | 4.4 | 4.1 | 3.3 | 2.7 |
| EV/EBITDA(배) | 16.0 | 33.5 | 27.1 | 14.2 | 11.6 |

자료: 유진투자증권

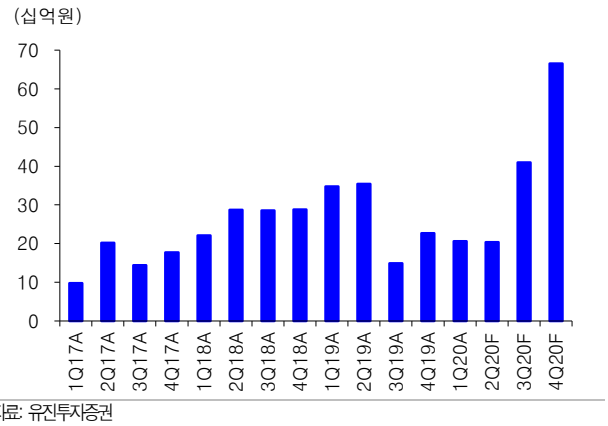
# I. 실적 추이 및 전망

## 도표 100 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20A | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **22.1** | **28.7** | **28.6** | **28.8** | **34.8** | **35.4** | **14.9** | **22.7** | **20.6** | **20.3** | **41.0** | **66.6** |
| *증가율(%,yoy)* | *125.6* | *42.2* | *98.8* | *62.4* | *57.7* | *23.4* | *-47.9* | *-21.2* | *-40.8* | *-42.6* | *175.7* | *193.6* |
| *증가율(%,qoq)* | *24.5* | *30.1* | *-0.6* | *0.8* | *20.9* | *1.9* | *-58.0* | *52.5* | *-9.2* | *-1.3* | *101.6* | *62.4* |
| 사업별 매출 | | | | | | | | | | | | |
| GaN 트랜지스터 | 18.1 | 20.0 | 19.8 | 19.3 | 21.1 | 23.8 | 7.2 | 14.5 | 13.5 | 13.7 | 33.1 | 58.0 |
| GaN 전력증폭기 | 3.4 | 7.6 | 8.1 | 7.6 | 13.1 | 10.9 | 6.8 | 7.3 | 6.4 | 6.1 | 7.2 | 7.9 |
| GaAs MMIC | 0.5 | 0.8 | 0.5 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 기타 상품 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | 1.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| GaN 트랜지스터 | 81.9 | 69.5 | 69.4 | 67.0 | 60.5 | 67.3 | 48.6 | 63.8 | 65.5 | 67.6 | 80.7 | 87.2 |
| GaN 전력증폭기 | 15.2 | 26.5 | 28.2 | 26.5 | 37.6 | 30.7 | 45.4 | 32.4 | 31.3 | 29.8 | 17.6 | 11.9 |
| GaAs MMIC | 2.3 | 2.6 | 1.6 | 2.3 | 1.3 | 1.4 | 4.5 | 2.6 | 2.6 | 1.9 | 1.3 | 0.7 |
| 기타 상품 | 0.7 | 1.4 | 0.8 | 4.2 | 0.5 | 0.7 | 1.5 | 1.2 | 0.6 | 0.7 | 0.3 | 0.2 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 12.9 | 16.7 | 16.3 | 15.5 | 22.2 | 21.0 | 9.7 | 15.3 | 13.5 | 13.3 | 25.2 | 41.6 |
| 매출총이익 | 9.2 | 12.0 | 12.2 | 13.2 | 12.6 | 14.4 | 5.1 | 7.4 | 7.1 | 7.0 | 15.8 | 25.0 |
| 판매관리비 | 4.3 | 4.7 | 4.8 | 6.2 | 4.8 | 4.8 | 5.6 | 6.4 | 5.3 | 5.3 | 7.0 | 10.6 |
| **영업이익** | **4.8** | **7.4** | **7.5** | **7.0** | **7.7** | **9.6** | **-0.4** | **1.0** | **1.8** | **1.7** | **8.8** | **14.4** |
| **세전이익** | **5.4** | **7.3** | **7.3** | **7.2** | **8.1** | **10.1** | **0.3** | **1.9** | **2.7** | **2.3** | **9.7** | **15.8** |
| **당기순이익** | **4.8** | **6.4** | **6.4** | **7.8** | **7.4** | **9.1** | **0.7** | **2.9** | **2.5** | **2.1** | **9.0** | **14.6** |
| **지배기업 순이익** | **4.7** | **6.2** | **6.2** | **7.0** | **7.5** | **8.7** | **0.8** | **3.0** | **2.4** | **2.0** | **8.6** | **14.0** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 58.4 | 58.1 | 57.1 | 54.0 | 63.9 | 59.3 | 65.4 | 67.3 | 65.7 | 65.6 | 61.4 | 62.5 |
| 매출총이익 | 41.6 | 41.9 | 42.9 | 46.0 | 36.1 | 40.7 | 34.6 | 32.7 | 34.3 | 34.4 | 38.6 | 37.5 |
| 판매관리비 | 19.6 | 16.2 | 16.7 | 21.6 | 13.9 | 13.6 | 37.4 | 28.3 | 25.7 | 26.2 | 17.1 | 15.9 |
| **영업이익** | **22.0** | **25.7** | **26.2** | **24.4** | **22.2** | **27.2** | **-2.8** | **4.4** | **8.6** | **8.2** | **21.5** | **21.6** |
| 세전이익 | 24.3 | 25.5 | 25.4 | 25.2 | 23.2 | 28.4 | 2.2 | 8.4 | 13.2 | 11.4 | 23.7 | 23.8 |
| 당기순이익 | 21.6 | 22.4 | 22.4 | 27.2 | 21.3 | 25.6 | 5.0 | 13.0 | 12.2 | 10.5 | 21.9 | 22.0 |
| 지배기업 순이익 | 21.1 | 21.6 | 21.8 | 24.3 | 21.5 | 24.6 | 5.1 | 13.3 | 11.6 | 10.1 | 20.9 | 21.0 |

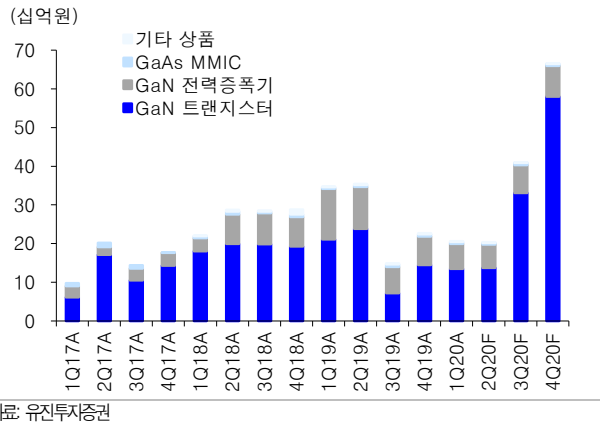
자료: 유진투자증권

## 도표 101 분기별 매출액 추이 및 전망: 하반기 성장 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 102 세부 매출액 추이 및 전망 (분기별)



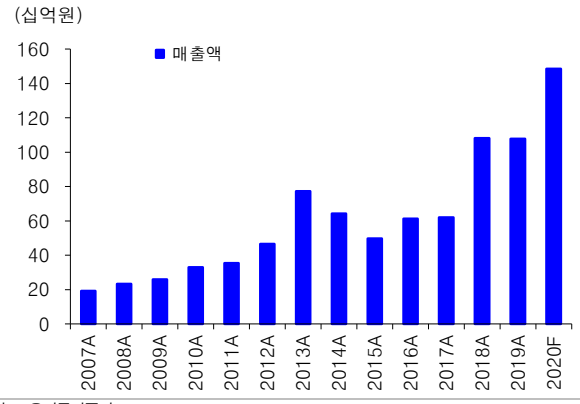

자료: 유진투자증권

## 도표 103 연간 실적 전망 (연결 기준)

| (십억원,%) | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **26.0** | **33.0** | **35.4** | **46.5** | **77.2** | **64.2** | **49.7** | **61.2** | **62.1** | **108.1** | **107.8** | **148.5** |
| *매출액 증가율(%)* | *11.2* | *26.9* | *7.3* | *31.3* | *66.1* | *-16.8* | *-22.6* | *23.2* | *1.3* | *74.2* | *-0.3* | *37.8* |
| 사업별 매출 | | | | | | | | | | | | |
| GaN 트랜지스터 | - | - | - | - | - | 28.5 | 25.8 | 47.7 | 48.1 | 77.1 | 66.6 | 118.4 |
| GaN 전력증폭기 | - | - | - | - | - | 27.9 | 18.6 | 9.2 | 11.1 | 26.6 | 38.1 | 27.7 |
| GaAs MMIC | - | - | - | - | - | 5.1 | 4.3 | 3.8 | 1.8 | 2.4 | 2.2 | 1.9 |
| 기타 상품 | - | - | - | - | - | 2.7 | 1.0 | 0.5 | 1.0 | 2.0 | 0.9 | 0.5 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| GaN 트랜지스터 | - | - | - | - | - | 44.5 | 52.0 | 77.9 | 77.5 | 71.3 | 61.8 | 79.7 |
| GaN 전력증폭기 | - | - | - | - | - | 43.4 | 37.4 | 15.1 | 18.0 | 24.6 | 35.3 | 18.6 |
| GaAs MMIC | - | - | - | - | - | 7.9 | 8.6 | 6.2 | 2.9 | 2.2 | 2.0 | 1.3 |
| 기타 상품 | - | - | - | - | - | 4.2 | 2.1 | 0.8 | 1.6 | 1.8 | 0.9 | 0.4 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 19.5 | 22.7 | 26.2 | 32.2 | 44.7 | 37.0 | 33.5 | 40.2 | 41.0 | 61.4 | 68.2 | 93.6 |
| 매출총이익 | 6.5 | 10.3 | 9.2 | 14.3 | 32.5 | 27.2 | 16.2 | 21.1 | 21.0 | 46.7 | 39.5 | 54.8 |
| 판매관리비 | 5.8 | 7.5 | 7.8 | 7.6 | 11.2 | 12.1 | 13.2 | 15.6 | 12.9 | 20.0 | 21.6 | 28.2 |
| **영업이익** | **0.7** | **2.7** | **1.4** | **6.7** | **21.3** | **15.1** | **3.0** | **5.5** | **8.1** | **26.7** | **17.9** | **26.7** |
| **세전이익** | **0.1** | **4.0** | **1.6** | **6.6** | **22.0** | **15.8** | **4.6** | **5.8** | **6.6** | **27.2** | **20.3** | **30.6** |
| **당기순이익** | **0.1** | **4.0** | **1.6** | **6.4** | **18.0** | **13.1** | **4.5** | **5.6** | **6.1** | **25.4** | **20.2** | **28.3** |
| **지배기업 당기순이익** | **-** | **-** | **-** | **-** | **18.0** | **13.1** | **4.5** | **5.6** | **6.1** | **24.1** | **20.0** | **27.0** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 75.0 | 68.8 | 74.1 | 69.3 | 57.9 | 57.6 | 67.4 | 65.6 | 66.1 | 56.8 | 63.3 | 63.1 |
| 매출총이익률 | 25.0 | 31.2 | 25.9 | 30.7 | 42.1 | 42.4 | 32.6 | 34.4 | 33.9 | 43.2 | 36.7 | 36.9 |
| 판매관리비율 | 22.5 | 22.9 | 22.0 | 16.3 | 14.6 | 18.8 | 26.5 | 25.5 | 20.8 | 18.5 | 20.1 | 19.0 |
| **영업이익률** | **2.5** | **8.3** | **3.9** | **14.3** | **27.5** | **23.6** | **6.1** | **8.9** | **13.0** | **24.7** | **16.6** | **18.0** |
| 세전이익률 | 0.4 | 12.3 | 4.6 | 14.2 | 28.5 | 24.6 | 9.2 | 9.5 | 10.6 | 25.1 | 18.9 | 20.6 |
| 당기순이익률 | 0.4 | 12.3 | 4.6 | 13.7 | 23.3 | 20.5 | 9.0 | 9.1 | 9.9 | 23.5 | 18.7 | 19.0 |
| 지배주주당기순이익률 | - | - | - | - | 23.3 | 20.5 | 9.0 | 9.1 | 9.9 | 22.3 | 18.5 | 18.2 |

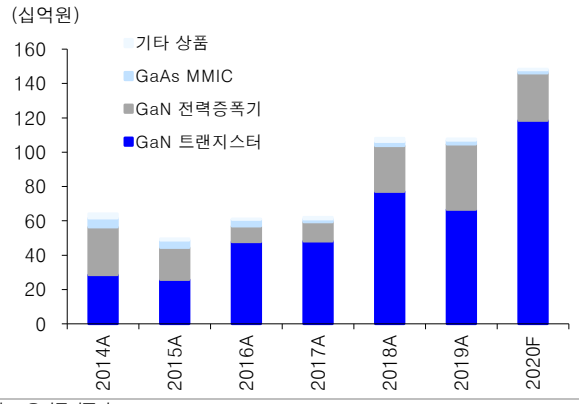
자료: 유진투자증권

## 도표 104 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 105 GaN 트랜지스터가 매출 성장을 견인




자료: 유진투자증권

## II. Valuation

도표 106 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

| | RFHIC | 평균 | 케이엠더블유 | 오이솔루션 | 에치에프알 | 이노와이어리스 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 주가(원) | 37,850 | | 59,300 | 40,650 | 36,600 | 52,300 |
| 시가총액(십억원) | 902.6 | | 2,361.4 | 431.9 | 438.5 | 352.4 |
| PER(배) | | | | | | |
| FY18A | 22.8 | 266.6 | -11.9 | 50.9 | 332.5 | 694.7 |
| FY19A | 43.0 | 101.8 | 19.3 | 10.7 | 362.1 | 15.2 |
| FY20F | 23.6 | 15.9 | 15.3 | 11.9 | 18.9 | 17.5 |
| FY21F | 14.1 | 11.4 | 12.9 | 8.8 | 10.4 | 13.4 |
| PBR(배) | | | | | | |
| FY18A | 3.5 | 2.7 | 4.8 | 1.9 | 1.8 | 2.3 |
| FY19A | 4.4 | 5.1 | 9.4 | 3.8 | 4.6 | 2.5 |
| FY20F | 4.1 | 4.1 | 6.4 | 2.8 | 3.9 | 3.4 |
| FY21F | 3.3 | 2.9 | 4.3 | 2.1 | 2.5 | 2.7 |
| 매출액(백만달러) | | | | | | |
| FY18A | 108.1 | | 296.3 | 81.5 | 135.0 | 64.0 |
| FY19A | 107.8 | | 682.9 | 210.3 | 156.7 | 96.9 |
| FY20F | 197.7 | | 952.4 | 191.6 | 281.3 | 123.6 |
| FY21F | 329.0 | | 1,153.7 | 245.5 | 440.5 | 152.6 |
| 영업이익(백만달러) | | | | | | |
| FY18A | 26.7 | | -26.2 | 0.2 | 2.9 | 0.3 |
| FY19A | 17.9 | | 136.7 | 58.3 | 2.2 | 15.4 |
| FY20F | 42.2 | | 192.1 | 46.4 | 30.5 | 23.3 |
| FY21F | 72.6 | | 233.8 | 64.0 | 55.4 | 31.0 |
| 영업이익률(%) | | | | | | |
| FY18A | 24.7 | -1.5 | -8.9 | 0.3 | 2.1 | 0.4 |
| FY19A | 16.6 | 16.3 | 20.0 | 27.7 | 1.4 | 15.9 |
| FY20F | 21.4 | 18.5 | 20.2 | 24.2 | 10.8 | 18.8 |
| FY21F | 22.1 | 19.8 | 20.3 | 26.1 | 12.6 | 20.3 |
| 순이익(백만달러) | | | | | | |
| FY18A | 25.4 | | -31.3 | 2.6 | 0.6 | 0.2 |
| FY19A | 20.2 | | 102.7 | 46.1 | 0.4 | 13.2 |
| FY20F | 35.7 | | 154.4 | 36.2 | 23.3 | 20.5 |
| FY21F | 58.3 | | 183.3 | 47.0 | 41.4 | 27.0 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | |
| FY18A | 15.6 | 14.4 | -31.8 | 19.0 | 27.4 | 42.9 |
| FY19A | 31.8 | 22.8 | 14.5 | 7.4 | 60.6 | 8.8 |
| FY20F | 16.3 | 10.4 | 11.6 | 7.2 | 11.4 | 11.3 |
| FY21F | 9.5 | 7.0 | 9.1 | 4.7 | 6.0 | 8.2 |
| ROE(%) | | | | | | |
| FY18A | 17.5 | -10.1 | -45.5 | 3.8 | 0.9 | 0.3 |
| FY19A | 10.6 | 32.6 | 67.8 | 44.4 | 0.5 | 17.8 |
| FY20F | 15.8 | 31.1 | 52.8 | 24.8 | 24.6 | 22.2 |
| FY21F | 22.1 | 30.5 | 39.8 | 26.8 | 32.1 | 23.2 |

참고: 2020.05.22 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

# RFHIC(218410.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **234.3** | **260.2** | **294.6** | **360.0** | **427.7** |
| 유동자산 | 178.2 | 190.9 | 216.7 | 263.5 | 311.0 |
| 현금성자산 | 101.8 | 122.2 | 39.5 | 20.6 | 33.6 |
| 매출채권 | 23.1 | 13.4 | 31.1 | 43.2 | 49.4 |
| 재고자산 | 47.3 | 52.1 | 143.2 | 196.9 | 225.1 |
| 비유동자산 | 56.1 | 69.4 | 77.9 | 96.5 | 116.7 |
| 투자자산 | 10.2 | 18.6 | 19.4 | 20.2 | 21.0 |
| 유형자산 | 40.5 | 45.3 | 52.8 | 70.4 | 89.6 |
| 기타 | 5.5 | 5.4 | 5.7 | 5.9 | 6.1 |
| **부채총계** | **70.6** | **44.7** | **56.5** | **72.1** | **80.1** |
| 유동부채 | 43.7 | 42.6 | 54.4 | 70.0 | 78.0 |
| 매입채무 | 11.8 | 14.8 | 40.0 | 55.6 | 63.6 |
| 유동성이자부채 | 7.5 | 12.3 | 12.3 | 12.3 | 12.3 |
| 기타 | 24.4 | 15.6 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 비유동부채 | 26.9 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.2 |
| 비유동이자부채 | 25.4 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 기타 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| **자본총계** | **163.7** | **215.6** | **238.1** | **287.9** | **347.6** |
| 지배지분 | 156.6 | 199.1 | 221.6 | 271.5 | 331.1 |
| 자본금 | 11.2 | 11.9 | 11.9 | 11.9 | 11.9 |
| 자본잉여금 | 60.8 | 86.9 | 86.9 | 86.9 | 86.9 |
| 이익잉여금 | 84.0 | 99.5 | 122.0 | 171.8 | 231.5 |
| 기타 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 비지배지분 | 7.1 | 16.5 | 16.5 | 16.5 | 16.5 |
| **자본총계** | **163.7** | **215.6** | **238.1** | **287.9** | **347.6** |
| 총차입금 | 32.9 | 13.0 | 13.0 | 13.0 | 13.0 |
| 순차입금 | (68.9) | (109.2) | (26.5) | (7.6) | (20.6) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **108.1** | **107.8** | **148.5** | **287.0** | **327.8** |
| 증가율(%) | 74.2 | (0.3) | 37.8 | 93.3 | 14.2 |
| 매출원가 | 61.4 | 68.2 | 93.6 | 179.6 | 206.9 |
| **매출총이익** | **46.7** | **39.5** | **54.8** | **107.4** | **120.9** |
| 판매 및 일반관리비 | 20.0 | 21.6 | 28.2 | 51.6 | 53.9 |
| 기타영업손익 | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **26.7** | **17.9** | **26.7** | **55.8** | **67.0** |
| 증가율(%) | 230.8 | (32.9) | 48.7 | 109.2 | 20.1 |
| EBITDA | 30.2 | 22.8 | 32.3 | 62.8 | 75.9 |
| 증가율(%) | 173.8 | (24.5) | 41.3 | 94.6 | 20.8 |
| **영업외손익** | **0.5** | **2.4** | **3.9** | **5.6** | **6.7** |
| 이자수익 | 1.5 | 2.7 | 0.8 | 1.3 | 1.2 |
| 이자비용 | 1.5 | 1.1 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | 0.5 | 0.9 | 3.5 | 4.6 | 5.8 |
| **세전순이익** | **27.2** | **20.3** | **30.6** | **61.4** | **73.7** |
| 증가율(%) | 314.5 | (25.2) | 50.3 | 100.7 | 20.1 |
| 법인세비용 | 1.8 | 0.2 | 2.3 | 4.3 | 6.3 |
| **당기순이익** | **25.4** | **20.2** | **28.3** | **57.1** | **67.3** |
| 증가율(%) | 314.6 | (20.6) | 40.1 | 102.1 | 17.9 |
| 지배주주지분 | 24.1 | 20.0 | 27.0 | 54.6 | 64.4 |
| 증가율(%) | 292.3 | (17.1) | 35.3 | 102.1 | 17.9 |
| 비지배지분 | 1.3 | 0.2 | 1.2 | 2.5 | 3.0 |
| **EPS(원)** | **1,081** | **859** | **1,138** | **2,299** | **2,711** |
| 증가율(%) | 40.5 | (20.6) | 32.5 | 102.1 | 17.9 |
| 수정EPS(원) | 1,081 | 859 | 1,138 | 2,299 | 2,711 |
| 증가율(%) | 40.5 | (20.6) | 32.5 | 102.1 | 17.9 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **48.1** | **27.1** | **(64.1)** | **11.5** | **46.8** |
| 당기순이익 | 25.4 | 20.2 | 28.3 | 57.1 | 67.3 |
| 자산상각비 | 3.5 | 4.9 | 5.6 | 7.0 | 8.9 |
| 기타비현금성손익 | 0.2 | (0.1) | (14.4) | (2.5) | (2.9) |
| 운전자본증감 | 15.9 | 3.5 | (83.5) | (50.2) | (26.5) |
| 매출채권감소(증가) | (7.1) | 10.1 | (17.7) | (12.1) | (6.2) |
| 재고자산감소(증가) | 2.1 | (6.0) | (91.1) | (53.6) | (28.2) |
| 매입채무증가(감소) | 5.1 | 2.7 | 25.3 | 15.6 | 8.0 |
| 기타 | 15.7 | (3.3) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| **투자현금** | **(29.6)** | **(8.3)** | **(14.6)** | **(26.2)** | **(29.6)** |
| 단기투자자산감소 | (22.3) | 7.5 | (0.5) | (0.5) | (0.6) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (0.4) | (0.4) | (0.4) |
| 설비투자 | (7.5) | (8.9) | (12.3) | (23.8) | (27.2) |
| 유형자산처분 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.1) | (0.7) | (1.1) | (1.1) | (1.1) |
| **재무현금** | **26.0** | **10.2** | **(4.5)** | **(4.7)** | **(4.7)** |
| 차입금증가 | 22.2 | 4.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 3.2 | (4.5) | (4.5) | (4.7) | (4.7) |
| 배당금지급 | 1.1 | 4.5 | 4.5 | 4.7 | 4.7 |
| **현금 증감** | **44.6** | **29.0** | **(83.2)** | **(19.5)** | **12.4** |
| 기초현금 | 36.0 | 80.6 | 109.5 | 26.3 | 6.8 |
| 기말현금 | 80.6 | 109.6 | 26.3 | 6.8 | 19.2 |
| Gross Cash flow | 31.7 | 25.1 | 19.4 | 61.6 | 73.3 |
| Gross Investment | (8.5) | 12.4 | 97.6 | 75.8 | 55.5 |
| **Free Cash Flow** | **40.3** | **12.6** | **(78.2)** | **(14.2)** | **17.7** |

## 주요투자지표

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,081 | 859 | 1,138 | 2,299 | 2,711 |
| BPS | 6,976 | 8,387 | 9,335 | 11,434 | 13,945 |
| DPS | 200 | 200 | 200 | 360 | 430 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 22.7 | 42.9 | 33.3 | 16.5 | 14.0 |
| PBR | 3.5 | 4.4 | 4.1 | 3.3 | 2.7 |
| EV/ EBITDA | 16.0 | 33.5 | 27.1 | 14.2 | 11.6 |
| 배당수익율 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 1.0 | 1.1 |
| PCR | 17.3 | 34.2 | 46.3 | 14.6 | 12.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 24.7 | 16.6 | 18.0 | 19.4 | 20.4 |
| EBITDA이익율 | 28.0 | 21.2 | 21.7 | 21.9 | 23.1 |
| 순이익율 | 23.5 | 18.7 | 19.0 | 19.9 | 20.5 |
| ROE | 17.2 | 11.2 | 12.8 | 22.1 | 21.4 |
| ROIC | 26.3 | 19.4 | 16.5 | 22.0 | 20.9 |
| 안정성 (배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (42.1) | (50.7) | (11.1) | (2.6) | (5.9) |
| 유동비율 | 407.7 | 448.0 | 398.2 | 376.5 | 398.8 |
| 이자보상배율 | 17.9 | 16.0 | 75.0 | 156.9 | 188.4 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.9 | 0.8 |
| 매출채권회전율 | 5.5 | 5.9 | 6.7 | 7.7 | 7.1 |
| 재고자산회전율 | 2.2 | 2.2 | 1.5 | 1.7 | 1.6 |
| 매입채무회전율 | 11.8 | 8.1 | 5.4 | 6.0 | 5.5 |

자료: 유진투자증권

# 코스닥벤처

# 이노와이어리스 (073490.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

## 글로벌 기업을 대상으로 안정적인 실적 성장 지속

**NR**

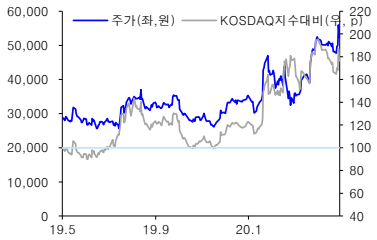
| 현재주가(5/22) | 52,300 원 |
|---|---|

| Key Data | (기준일: 2020.05.22) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 1,970 |
| KOSDAQ(pt) | 709 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 352 |
| 52 주 최고/최저(원) | 56,100 / 23,850 |
| 52 주 일간 Beta | 0.79 |
| 발행주식수(천주) | 6,738 |
| 평균거래량(3M,천주) | 478 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 20,706 |
| 배당수익률(20F, %) | 0.5 |
| 외국인 지분율(%) | 4.0 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 케이씨지아이헬리오스 | 31.9 |
| 곽영수 (외 1 인) | 0.1 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 1.0 | 26.5 | 86.1 | 90.5 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -10.6 | 20.4 | 74.3 | 90.3 |

**Company vs KOSPI composite**




### ▪ 투자 포인트: 국내 및 해외에서 다양한 제품으로 안정적인 성장 지속

1) 2020 년 예상실적도 안정적 성장 지속 전망: 국내 투자 지속과 함께 해외 주요 국가의 5G 투자 확대로 인하여 전년대비 매출액은 15~20% 수준으로 안정적인 성장을 지속할 것으로 예상함. 다만 소프트웨어 제품 비중의 확대로 인하여 수익성 개선이 지속될 것으로 전망함(2019 년 영업이익률 15.8% → 2020 년 18.4%)

2) 무선망 최적화 제품 및 통신 T&M 제품군이 성장을 견인: 5G 투자가 국내는 물론 해외에서 본격적으로 확대되면서 무선망 최적화 제품군의 성장이 지속할 것으로 전망. 이외에도 신규로 개발한 통신 T&M 제품(Lab. Automation System, Handheld Tester)이 국내 통신사 및 해외 통신사에 공급을 준비하고 있어 실적 성장에 기여할 것으로 예상함

3) 스몰셀 제품의 성장세 진입 예정: 네트워크 커버리지 확대를 위한 5G 스몰셀 제품은 하반기에 공급이 확대될 것으로 예상함. 특히 28GHz 5G 투자가 연말에 진행된다면, 이를 기반으로 내년에 본격적인 시장이 형성될 것으로 판단함

### ▪ 하반기 전망: 국내는 기본, 해외 매출 확대로 본격적인 실적 개선 전망

당사추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 전분기 수준을 유지할 것이지만, 점차 하반기에 실적이 증가세로 전환할 것으로 판단함. 동사는 ① 국내 유일 시험 및 계측기 제조업체로 다양한 제품군을 보유하고 있고, ② 국내는 물론 해외 수출 지역이 다변화되어 있으며, ③ 소프트웨어 매출액이 증가하면서 안정적인 실적이 지속되고 있어 할증 거래되고 있다고 판단함

### ▪ 2020 년 PER 13.2 배로 국내 동종업체대비 할증되어 거래 중

당사 추정 2020 년 예상실적 기준 PER 13.2 배로 국내 동종 및 유사업체 평균 PER 17.8 배 대비 소폭 할인되어 거래 중임

**Financial Data**

| 결산기(12 월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 64.0 | 96.8 | 124.5 | 143.1 | 164.5 |
| 영업이익(십억원) | 0.2 | 15.3 | 25.5 | 30.5 | 36.4 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 0.7 | 14.9 | 25.8 | 30.7 | 36.7 |
| 당기순이익(십억원) | 0.2 | 13.1 | 23.8 | 27.9 | 33.2 |
| EPS(원) | 36 | 2,190 | 3,966 | 4,653 | 5,538 |
| 증감률(%) | 흑전 | 5,938.2 | 81.1 | 17.3 | 19.0 |
| PER(배) | 694.7 | 15.2 | 13.2 | 11.2 | 9.4 |
| ROE(%) | 0.3 | 17.8 | 25.9 | 24.0 | 22.8 |
| PBR(배) | 2.3 | 2.5 | 3.0 | 2.4 | 1.9 |
| EV/EBITDA(배) | 56.1 | 9.1 | 10.4 | 8.1 | 6.2 |

자료: 유진투자증권

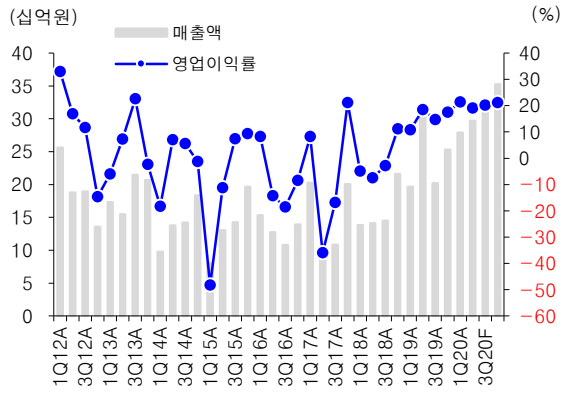
# I. 실적 추이 및 전망

## 도표 107 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20A | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **13.8** | **14.1** | **14.5** | **21.6** | **19.6** | **31.8** | **20.2** | **25.3** | **27.9** | **29.7** | **31.8** | **35.2** |
| *증가율(yoy,%)* | *-31.7* | *47.4* | *33.7* | *7.9* | *42.3* | *125.1* | *39.0* | *16.9* | *41.9* | *-6.7* | *57.5* | *39.5* |
| *증가율(qoq,%)* | *-31.1* | *2.3* | *2.7* | *49.0* | *-9.1* | *61.7* | *-36.6* | *25.4* | *10.3* | *6.4* | *7.1* | *11.0* |
| 제품별 매출액 | | | | | | | | | | | | |
| 무선망 최적화 제품 | 3.8 | 3.7 | 3.7 | 5.3 | 5.7 | 13.5 | 9.5 | 11.5 | 9.9 | 10.9 | 13.7 | 13.3 |
| 빅데이터 제품 | 0.7 | 3.4 | 3.1 | 4.1 | 3.1 | 1.7 | 1.0 | 6.0 | 2.1 | 2.1 | 2.5 | 3.0 |
| 통신 T&M 제품 | 0.8 | 1.3 | 1.1 | 3.3 | 1.4 | 11.1 | 4.2 | 1.5 | 7.1 | 7.9 | 9.1 | 9.2 |
| 스몰셀 제품 | 4.2 | 2.5 | 2.9 | 2.1 | 4.7 | 1.8 | 2.2 | 1.2 | 3.2 | 3.5 | 2.9 | 4.4 |
| 용역 서비스 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 2.8 | 2.3 | 2.2 | 3.0 | 3.1 | 2.5 | 2.2 | 3.1 | 3.1 |
| 기타 매출 | 2.1 | 1.1 | 1.8 | 4.1 | 2.5 | 1.5 | 0.3 | 2.0 | 3.0 | 3.1 | 0.4 | 2.3 |
| 매출 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 무선망 최적화 제품 | 27.2 | 26.5 | 25.8 | 24.5 | 29.1 | 42.5 | 46.9 | 45.6 | 35.4 | 36.6 | 43.2 | 37.6 |
| 빅데이터 제품 | 5.2 | 24.1 | 21.3 | 18.8 | 15.8 | 5.3 | 4.7 | 23.7 | 7.5 | 7.1 | 8.0 | 8.6 |
| 통신 T&M 제품 | 6.0 | 9.0 | 7.4 | 15.2 | 6.9 | 35.1 | 21.0 | 5.9 | 25.6 | 26.5 | 28.7 | 26.0 |
| 스몰셀 제품 | 30.4 | 17.8 | 19.7 | 9.8 | 23.7 | 5.5 | 10.7 | 4.6 | 11.5 | 11.9 | 9.1 | 12.4 |
| 용역 서비스 | 16.2 | 14.9 | 13.5 | 12.8 | 11.7 | 7.0 | 15.0 | 12.1 | 9.1 | 7.6 | 9.6 | 8.8 |
| 기타 매출 | 15.1 | 7.7 | 12.3 | 19.1 | 12.8 | 4.7 | 1.6 | 8.1 | 10.9 | 10.3 | 1.4 | 6.6 |
| **수익(연결 기준)** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **-0.7** | **-1.1** | **-0.4** | **2.4** | **2.1** | **5.9** | **3.0** | **4.4** | **6.0** | **5.7** | **6.4** | **7.5** |
| **세전이익** | **-0.5** | **-0.7** | **-0.4** | **2.5** | **1.9** | **5.8** | **3.0** | **4.1** | **6.3** | **5.7** | **6.4** | **7.5** |
| **당기순이익** | **-0.8** | **-1.1** | **-0.5** | **2.7** | **1.7** | **5.8** | **2.9** | **2.7** | **6.3** | **5.2** | **5.7** | **6.6** |
| **지배기업 순이익** | **-0.8** | **-1.1** | **-0.5** | **2.7** | **1.7** | **5.8** | **2.9** | **2.7** | **6.3** | **5.2** | **5.7** | **6.6** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익률** | **-5.0** | **-7.5** | **-2.8** | **11.1** | **10.8** | **18.4** | **14.7** | **17.5** | **21.4** | **19.1** | **20.1** | **21.2** |
| 세전이익률 | -4.0 | -5.2 | -3.1 | 11.4 | 9.7 | 18.4 | 15.0 | 16.4 | 22.4 | 19.1 | 20.2 | 21.1 |
| 당기순이익률 | -6.0 | -7.8 | -3.4 | 12.3 | 8.7 | 18.3 | 14.3 | 10.8 | 22.5 | 17.5 | 18.0 | 18.8 |
| 지배기업 순이익률 | -6.0 | -7.8 | -3.4 | 12.3 | 8.7 | 18.3 | 14.3 | 10.8 | 22.5 | 17.5 | 18.0 | 18.8 |

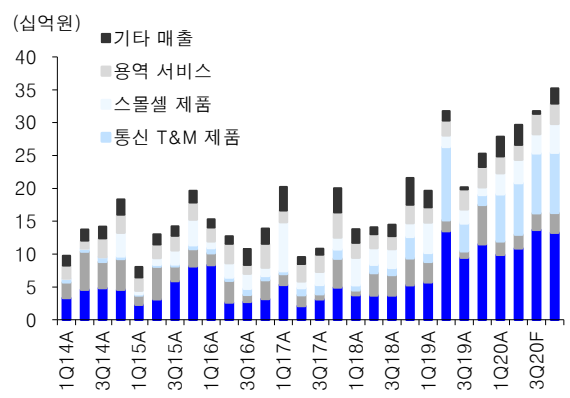
자료: 유진투자증권

## 도표 108 분기별 매출액 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 109 분기별 매출비중 추이 및 전망



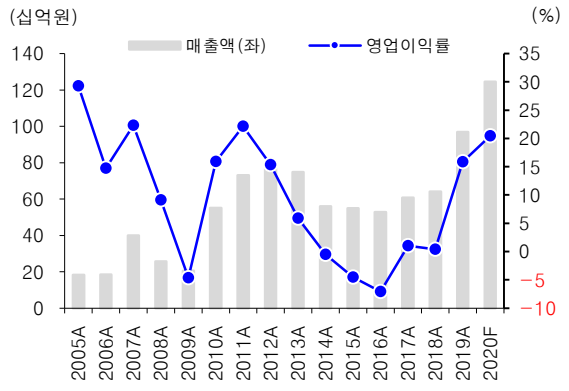

자료: 유진투자증권

## 도표 110 연간 실적 전망

| (십억원,%) | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액(연결기준)** | **20.6** | **55.0** | **73.1** | **76.8** | **74.9** | **56.0** | **54.9** | **52.7** | **60.7** | **64.0** | **96.8** | **124.5** |
| *증가율(yoy,%)* | *-19.9* | *167.2* | *32.8* | *5.0* | *-2.5* | *-25.2* | *-1.9* | *-4.1* | *15.1* | *5.5* | *51.2* | *28.6* |
| 제품별 매출액 | | | | | | | | | | | | |
| 무선망 최적화 제품 | | | 26.5 | 23.6 | 17.5 | 17.4 | 19.5 | 16.9 | 15.5 | 16.5 | 40.2 | 47.7 |
| 빅데이터 제품 | | | 18.4 | 16.4 | 21.8 | 16.9 | 11.3 | 9.1 | 8.5 | 11.3 | 11.7 | 9.8 |
| 통신 T&M 제품 | | | 20.6 | 17.6 | 12.4 | 2.0 | 1.4 | 2.8 | 4.3 | 6.5 | 18.2 | 33.3 |
| 스몰셀 제품 | | | - | 2.2 | 3.7 | 3.7 | 7.6 | 6.8 | 12.2 | 11.7 | 9.7 | 14.0 |
| 용역 서비스 | | | 6.8 | 15.6 | 15.1 | 8.6 | 8.8 | 9.9 | 10.8 | 9.0 | 10.6 | 10.9 |
| 기타 매출 | | | 0.8 | 1.3 | 4.4 | 7.4 | 6.4 | 7.2 | 9.3 | 9.1 | 6.4 | 8.9 |
| 매출 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 무선망 최적화 제품 | | | 36.2 | 30.7 | 23.3 | 31.0 | 35.4 | 32.1 | 25.5 | 25.8 | 41.5 | 38.3 |
| 빅데이터 제품 | | | 25.1 | 21.4 | 29.1 | 30.2 | 20.6 | 17.2 | 14.1 | 17.6 | 12.1 | 7.8 |
| 통신 T&M 제품 | | | 28.2 | 22.9 | 16.6 | 3.6 | 2.6 | 5.3 | 7.2 | 10.1 | 18.8 | 26.7 |
| 스몰셀 제품 | | | - | 2.9 | 4.9 | 6.7 | 13.7 | 12.9 | 20.2 | 18.2 | 10.0 | 11.2 |
| 용역 서비스 | | | 9.3 | 20.4 | 20.2 | 15.4 | 16.0 | 18.8 | 17.8 | 14.1 | 10.9 | 8.8 |
| 기타 매출 | | | 1.1 | 1.7 | 5.9 | 13.2 | 11.7 | 13.7 | 15.3 | 14.2 | 6.6 | 7.1 |
| **수익(연결 기준)** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **-1.0** | **8.8** | **16.2** | **11.8** | **4.4** | **-0.3** | **-2.5** | **-3.7** | **0.6** | **0.2** | **15.3** | **25.5** |
| **세전이익** | **-1.5** | **9.3** | **17.6** | **10.2** | **4.3** | **3.7** | **-2.7** | **-4.2** | **-0.2** | **0.7** | **14.9** | **25.8** |
| **당기순이익** | **-0.3** | **10.2** | **15.3** | **9.9** | **4.7** | **1.3** | **-4.5** | **-9.8** | **-0.2** | **0.2** | **13.1** | **23.8** |
| **지배기업 순이익** | **0.0** | **9.2** | **14.4** | **9.5** | **4.6** | **1.8** | **-4.5** | **-9.8** | **-0.2** | **0.2** | **13.1** | **23.8** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익률** | **-4.7** | **15.9** | **22.2** | **15.4** | **5.9** | **-0.5** | **-4.5** | **-7.1** | **1.0** | **0.4** | **15.8** | **20.4** |
| 세전이익률 | -7.1 | 16.9 | 24.0 | 13.3 | 5.8 | 6.6 | -5.0 | -8.0 | -0.2 | 1.2 | 15.4 | 20.7 |
| 당기순이익률 | -1.4 | 18.5 | 21.0 | 12.8 | 6.2 | 2.4 | -8.2 | -18.6 | -0.4 | 0.3 | 13.6 | 19.1 |
| 지배기업 순이익률 | - | 16.7 | 19.7 | 12.4 | 6.1 | 3.2 | -8.2 | -18.6 | -0.4 | 0.3 | 13.6 | 19.1 |

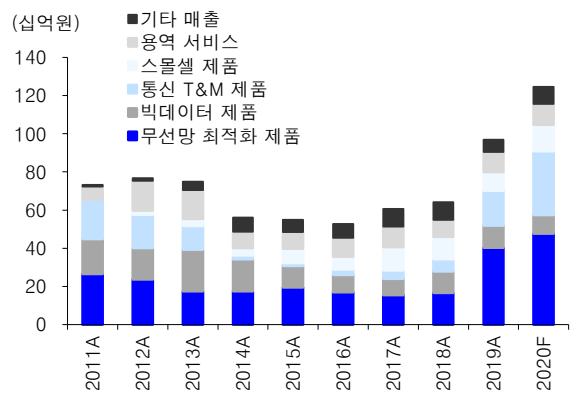
자료: 유진투자증권

## 도표 111 연간 매출액 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 112 연간 매출비중 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

# II. Peer Valuation

도표 113 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

| | 이노와이어리스 | 평균 | 다산네트웍스 | 에치에프알 | 알엔투테크놀로지 | 쏠리드 | 케이엠더블유 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 주가(원) | 52,300 | | 7,420 | 36,600 | 17,350 | 5,230 | 59,300 |
| 시가총액(십억원) | 352.4 | | 238.0 | 438.5 | 122.1 | 272.9 | 2,361.4 |
| PER(배) | | | | | | | |
| FY18A | 694.7 | 100.3 | -7.6 | 332.5 | 59.1 | 17.4 | -11.9 |
| FY19A | 15.2 | 161.7 | 157.5 | 362.1 | 78.7 | 48.3 | 19.3 |
| **FY20F** | **17.5** | **17.8** | **10.8** | **18.9** | **24.9** | **16.4** | **15.3** |
| **FY21F** | **13.4** | **11.6** | **5.6** | **10.4** | **18.8** | **-** | **12.9** |
| PBR(배) | | | | | | | |
| FY18A | 2.3 | 1.8 | 1.4 | 1.8 | 2.6 | 1.5 | 4.8 |
| FY19A | 2.5 | 2.7 | 1.6 | 4.6 | 2.4 | 2.3 | 9.4 |
| **FY20F** | **3.4** | **3.2** | **1.3** | **3.9** | **4.5** | **-** | **6.4** |
| **FY21F** | **2.7** | **2.4** | **1.0** | **2.5** | **3.7** | **-** | **4.3** |
| 매출액(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 64.0 | | 356.8 | 135.0 | 17.3 | 222.6 | 296.3 |
| FY19A | 96.9 | | 446.6 | 156.7 | 21.0 | 229.3 | 682.9 |
| FY20F | 123.6 | | 535.6 | 281.3 | 29.3 | 255.8 | 952.4 |
| FY21F | 152.6 | | 610.5 | 440.5 | 36.7 | 0.0 | 1,153.7 |
| 영업이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 0.3 | | 12.2 | 2.9 | 1.5 | 1.1 | -26.2 |
| FY19A | 15.4 | | -0.2 | 2.2 | 2.8 | -3.5 | 136.7 |
| FY20F | 23.3 | | 26.9 | 30.5 | 6.7 | 15.7 | 192.1 |
| FY21F | 31.0 | | 50.7 | 55.4 | 9.2 | 0.0 | 233.8 |
| 영업이익률(%) | | | | | | | |
| FY18A | 0.4 | 3.7 | 3.4 | 2.1 | 8.9 | 0.5 | -8.9 |
| FY19A | 15.9 | 3.4 | 0.0 | 1.4 | 13.6 | -1.5 | 20.0 |
| **FY20F** | **18.8** | **11.2** | **5.0** | **10.8** | **22.9** | **6.1** | **20.2** |
| **FY21F** | **20.3** | **15.3** | **8.3** | **12.6** | **25.1** | **-** | **20.3** |
| 순이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 0.2 | | -24.8 | 0.6 | 1.0 | 11.2 | -31.3 |
| FY19A | 13.2 | | -9.6 | 0.4 | 0.9 | 5.4 | 102.7 |
| FY20F | 20.5 | | 21.9 | 23.3 | 4.9 | 0.0 | 154.4 |
| FY21F | 27.0 | | 42.8 | 41.4 | 6.5 | 0.0 | 183.3 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| FY18A | 42.9 | 9.0 | -15.9 | 27.4 | 16.6 | 7.8 | -31.8 |
| FY19A | 8.8 | 33.7 | 29.5 | 60.6 | 15.6 | 29.0 | 14.5 |
| FY20F | 11.3 | 10.8 | 7.5 | 11.4 | 13.4 | - | 11.6 |
| FY21F | 8.2 | 6.9 | 4.3 | 6.0 | 10.4 | - | 9.1 |
| ROE(%) | | | | | | | |
| FY18A | 0.3 | 0.5 | -15.0 | 0.9 | 4.4 | 11.8 | -45.5 |
| FY19A | 17.8 | 0.9 | -4.8 | 0.5 | 3.4 | 4.6 | 67.8 |
| FY20F | 22.2 | 16.8 | 9.0 | 24.6 | 16.7 | - | 52.8 |
| FY21F | 23.2 | 23.1 | 15.5 | 32.1 | 21.7 | - | 39.8 |

참고: 2020.05.22 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

# 이노와이어리스(073490.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **97.6** | **121.0** | **148.5** | **177.7** | **212.6** |
| 유동자산 | 48.8 | 70.4 | 95.9 | 123.2 | 156.5 |
| 현금성자산 | 26.6 | 45.0 | 63.3 | 86.6 | 115.0 |
| 매출채권 | 14.0 | 17.3 | 22.7 | 25.8 | 29.3 |
| 재고자산 | 6.5 | 6.0 | 7.7 | 8.7 | 10.0 |
| 비유동자산 | 48.8 | 50.5 | 52.6 | 54.4 | 56.1 |
| 투자자산 | 11.0 | 11.6 | 12.1 | 12.6 | 13.1 |
| 유형자산 | 34.2 | 35.1 | 33.7 | 32.7 | 32.0 |
| 기타 | 3.6 | 3.8 | 6.8 | 9.1 | 11.0 |
| **부채총계** | **30.5** | **40.1** | **45.3** | **48.0** | **51.2** |
| 유동부채 | 17.5 | 25.8 | 31.3 | 34.0 | 37.1 |
| 매입채무 | 9.7 | 13.8 | 19.4 | 22.0 | 25.0 |
| 유동성이자부채 | 3.0 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| 기타 | 4.9 | 8.1 | 8.1 | 8.2 | 8.3 |
| 비유동부채 | 12.9 | 14.3 | 14.0 | 14.1 | 14.1 |
| 비유동이자부채 | 11.8 | 12.9 | 12.9 | 12.9 | 12.9 |
| 기타 | 1.1 | 1.4 | 1.1 | 1.1 | 1.2 |
| **자본총계** | **67.1** | **80.9** | **103.2** | **129.6** | **161.4** |
| 지배지분 | 67.1 | 80.9 | 103.2 | 129.6 | 161.4 |
| 자본금 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 자본잉여금 | 14.2 | 14.2 | 14.2 | 14.2 | 14.2 |
| 이익잉여금 | 51.5 | 64.7 | 87.0 | 113.4 | 145.1 |
| 기타 | (1.6) | (1.0) | (1.0) | (1.0) | (1.0) |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **67.1** | **80.9** | **103.2** | **129.6** | **161.4** |
| 총차입금 | 14.8 | 16.7 | 16.7 | 16.7 | 16.7 |
| 순차입금 | (11.8) | (28.2) | (46.6) | (69.8) | (98.3) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **64.0** | **96.8** | **124.5** | **143.1** | **164.5** |
| 증가율(%) | 5.5 | 51.2 | 28.6 | 14.9 | 14.9 |
| 매출원가 | 43.3 | 53.9 | 63.8 | 73.8 | 83.8 |
| **매출총이익** | **20.8** | **43.0** | **60.8** | **69.2** | **80.7** |
| 판매 및 일반관리비 | 20.5 | 27.6 | 35.3 | 38.7 | 44.3 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **0.2** | **15.3** | **25.5** | **30.5** | **36.4** |
| 증가율(%) | (59.4) | 6,045.9 | 66.0 | 19.8 | 19.4 |
| EBITDA | 2.5 | 18.8 | 29.4 | 35.0 | 41.3 |
| 증가율(%) | (0.9) | 657.4 | 56.3 | 18.7 | 18.1 |
| **영업외손익** | **0.5** | **(0.4)** | **0.3** | **0.2** | **0.2** |
| 이자수익 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 이자비용 | 0.4 | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | 0.8 | 0.6 | 1.5 | 1.2 | 1.2 |
| **세전순이익** | **0.7** | **14.9** | **25.8** | **30.7** | **36.7** |
| 증가율(%) | 흑전 | 1,905.5 | 73.0 | 19.1 | 19.3 |
| 법인세비용 | 0.5 | 1.8 | 2.0 | 2.8 | 3.4 |
| **당기순이익** | **0.2** | **13.1** | **23.8** | **27.9** | **33.2** |
| 증가율(%) | 흑전 | 5,938.2 | 81.1 | 17.3 | 19.0 |
| 지배주주지분 | 0.2 | 13.1 | 23.8 | 27.9 | 33.2 |
| 증가율(%) | 흑전 | 5,938.2 | 81.1 | 17.3 | 19.0 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **EPS(원)** | **36** | **2,190** | **3,966** | **4,653** | **5,538** |
| 증가율(%) | 흑전 | 5,938.2 | 81.1 | 17.3 | 19.0 |
| 수정EPS(원) | 36 | 2,190 | 3,966 | 4,653 | 5,538 |
| 증가율(%) | 흑전 | 5,938.2 | 81.1 | 17.3 | 19.0 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **1.8** | **22.3** | **25.9** | **31.0** | **36.5** |
| 당기순이익 | 0.2 | 13.1 | 23.8 | 27.9 | 33.2 |
| 자산상각비 | 2.2 | 3.5 | 4.0 | 4.5 | 4.8 |
| 기타비현금성손익 | (0.1) | 0.1 | (0.4) | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본증감 | (2.5) | 3.3 | (1.5) | (1.4) | (1.7) |
| 매출채권감소(증가) | (0.2) | (3.5) | (5.4) | (3.0) | (3.6) |
| 재고자산감소(증가) | (3.3) | 0.1 | (1.7) | (1.0) | (1.2) |
| 매입채무증가(감소) | 0.5 | 1.6 | 5.6 | 2.6 | 3.1 |
| 기타 | 0.5 | 5.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| **투자현금** | **0.5** | **(7.3)** | **(6.2)** | **(6.5)** | **(6.7)** |
| 단기투자자산감소 | 2.4 | (4.5) | (0.2) | (0.2) | (0.2) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (0.7) | (1.1) | (1.4) | (1.6) | (1.8) |
| 유형자산처분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (1.5) | (2.3) | (4.2) | (4.2) | (4.2) |
| **재무현금** | **8.0** | **(0.9)** | **(1.5)** | **(1.5)** | **(1.5)** |
| 차입금증가 | 8.0 | (0.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 0.0 | 0.0 | (1.5) | (1.5) | (1.5) |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| **현금 증감** | **10.5** | **13.9** | **18.2** | **23.0** | **28.2** |
| 기초현금 | 15.9 | 26.3 | 40.2 | 58.4 | 81.4 |
| 기말현금 | 26.3 | 40.2 | 58.4 | 81.4 | 109.7 |
| Gross Cash flow | 4.8 | 20.6 | 27.4 | 32.4 | 38.1 |
| Gross Investment | 4.5 | (0.6) | 7.5 | 7.7 | 8.2 |
| **Free Cash Flow** | **0.3** | **21.2** | **19.8** | **24.7** | **29.9** |

## 주요투자지표

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 36 | 2,190 | 3,966 | 4,653 | 5,538 |
| BPS | 11,179 | 13,479 | 17,194 | 21,597 | 26,885 |
| DPS | 0 | 0 | 250 | 250 | 250 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 694.7 | 15.2 | 13.2 | 11.2 | 9.4 |
| PBR | 2.3 | 2.5 | 3.0 | 2.4 | 1.9 |
| EV/ EBITDA | 56.1 | 9.1 | 10.4 | 8.1 | 6.2 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.0 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| PCR | 31.6 | 9.7 | 11.5 | 9.7 | 8.2 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 0.4 | 15.8 | 20.4 | 21.3 | 22.2 |
| EBITDA이익율 | 3.9 | 19.5 | 23.6 | 24.4 | 25.1 |
| 순이익율 | 0.3 | 13.6 | 19.1 | 19.5 | 20.2 |
| ROE | 0.3 | 17.8 | 25.9 | 24.0 | 22.8 |
| ROIC | 0.1 | 25.1 | 43.0 | 47.6 | 53.7 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (17.6) | (34.9) | (45.1) | (53.9) | (60.9) |
| 유동비율 | 278.2 | 273.5 | 306.6 | 363.0 | 421.9 |
| 이자보상배율 | 0.7 | 12.4 | 17.4 | 20.9 | 24.9 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| 매출채권회전율 | 4.6 | 6.2 | 6.2 | 5.9 | 6.0 |
| 재고자산회전율 | 10.7 | 15.4 | 18.1 | 17.4 | 17.6 |
| 매입채무회전율 | 8.1 | 8.2 | 7.5 | 6.9 | 7.0 |

자료: 유진투자증권

# 코스닥벤처

# 에이스테크(088800.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

## 해외향 제품 공급 가능성 확대로 하반기 실적 기대

**NR**

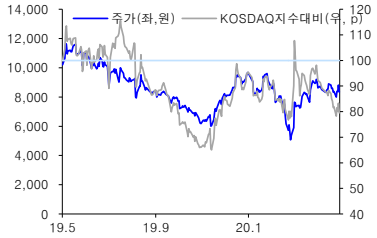
| 현재주가(5/25) | 8,480 원 |
|---|---|

| Key Data | (기준일: 2020.05.25) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 1,995 |
| KOSDAQ(pt) | 720 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 346 |
| 52 주 최고/최저(원) | 12,200 / 4,940 |
| 52 주 일간 Beta | 1.66 |
| 발행주식수(천주) | 40,778 |
| 평균거래량(3M,천주) | 1,512 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 11,895 |
| 배당수익률(20F, %) | 0.0 |
| 외국인 지분율(%) | 1.7 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 구관영 (외 9 인) | 27.0 |
| 토러스투자자문(외 4 인) | 8.9 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -1.7 | -5.4 | 32.5 | -16.9 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -15.5 | -14.9 | 21.3 | -21.2 |

**Company vs KOSPI composite**




### ▪ 투자 포인트: 국내는 에릭슨 통해 해외 진출 본격화 수혜 기대

1) 국내 투자 재개 및 해외 5G 투자 본격화로 성장 기대: ① 국내 통신 3 사의 하반기 5G 투자 재개로 인한 기지국안테나 및 RF 필터 매출 성장은 물론 수익성 개선 기대. ② 하반기에는 미국, 일본, 중국 등을 중심으로 5G 투자 확대시 삼성전자 및 에릭슨을 통한 RF 필터의 공급이 급속히 확대될 것으로 예상됨

2) 기지국 안테나 사업 고객확대와 함께 매출 성장 전망: ① 국내 이동통신사 3 사에 국내 기지국 안테나 공급 중. ② 인도 지오(릴라이언스 자회사)내 점유율 42%로 2014 년부터 공급 시작. 올해 5G 투자시에도 공급 기대. ③ 미국 AT&T 는 삼성전자를 통해 5G 관련 통합형에 공급하고 있으며, 향후 분리형 중심으로 공급이 예상됨

3) RF 필터 사업은 삼성전자와 에릭슨을 중심으로 성장 전망: ① 삼성전자를 통해 지오(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 3 사를 비롯, Singtel, Vodafone, DT 등에 공급을 지속 확대할 전망. 삼성전자와 에릭슨의 세계시장점유율 확대로 지속 성장 전망

### ▪ 하반기 전망: 해외 매출 확대로 본격적인 실적 개선 전망

당사추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 전분기 대비 점차 개선되고 하반기에는 큰 폭으로 실적이 증가세로 전환할 것으로 예상함. 하반기부터 실적 개선을 예상하는 이유는, ① 국내 투자가 본격적으로 재개되고, ② 에릭슨 매출을 포함하여 해외향 매출이 본격적으로 발생할 것으로 예상하기 때문

### ▪ 2020 년 PER 43.4 배로 국내 동종업체대비 할증되어 거래 중

당사 추정 2020 년 예상실적 기준 PER 43.4 배로 국내 동종 및 유사업체 평균 PER 20.1 배 대비 큰 폭 할증되어 거래 중임

**Financial Data**

| 결산기(12 월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 377.3 | 378.6 | 453.6 | 620.4 | 801.4 |
| 영업이익(십억원) | 13.2 | 2.7 | 16.8 | 46.4 | 63.1 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 1.8 | -11.8 | 10.4 | 35.8 | 49.8 |
| 당기순이익(십억원) | 1.2 | -9.7 | 8.6 | 34.2 | 44.9 |
| EPS(원) | 96 | -248 | 195 | 812 | 1,065 |
| 증감률(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 315.6 | 31.1 |
| PER(배) | 53.0 | na | 43.4 | 10.4 | 8.0 |
| ROE(%) | 4.4 | -11.1 | 8.9 | 26.9 | 26.9 |
| PBR(배) | 2.2 | 3.6 | 3.2 | 2.5 | 1.9 |
| EV/EBITDA(배) | 11.2 | 21.7 | 12.2 | 6.3 | 3.7 |

자료: 유진투자증권

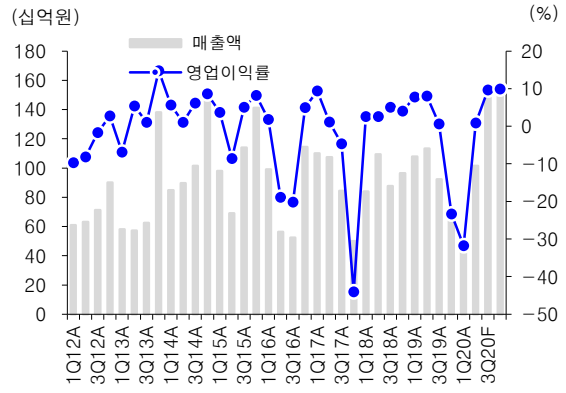
# I. 실적 추이 및 전망

## 도표 114 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20A | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **83.9** | **109.2** | **87.7** | **96.4** | **107.7** | **113.3** | **92.2** | **65.4** | **44.3** | **101.4** | **150.4** | **157.4** |
| *증가율(%,yoy)* | *-23.6* | *1.8* | *3.9* | *92.9* | *28.3* | *3.7* | *5.2* | *-32.2* | *-58.8* | *-10.5* | *63.1* | *140.7* |
| *증가율(%,qoq)* | *67.8* | *30.1* | *-19.7* | *10.0* | *11.7* | *5.2* | *-18.6* | *-29.1* | *-32.2* | *128.7* | *48.3* | *4.7* |
| 사업별 매출 | | | | | | | | | | | | |
| RF부품(필터) | 31.7 | 66.3 | 37.5 | 43.1 | 46.2 | 67.6 | 46.6 | 0.2 | 15.6 | 47.3 | 90.9 | 81.8 |
| 기지국안테나 | 41.2 | 30.6 | 37.9 | 44.7 | 50.0 | 31.9 | 33.3 | 55.7 | 19.9 | 36.7 | 40.0 | 56.2 |
| RRH | 1.1 | 2.2 | 2.1 | 0.3 | 2.2 | 1.5 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 3.2 | 6.1 | 9.6 |
| 모바일안테나 | 6.5 | 5.1 | 5.9 | 3.7 | 4.8 | 7.8 | 6.7 | 4.4 | 4.2 | 8.9 | 7.7 | 5.1 |
| 차량용안테나 | 3.4 | 5.0 | 4.3 | 4.7 | 4.5 | 4.6 | 4.9 | 4.1 | 3.8 | 5.2 | 5.6 | 4.7 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| RF부품(필터) | 37.8 | 60.7 | 42.7 | 44.7 | 42.9 | 59.7 | 50.6 | 0.2 | 35.2 | 46.7 | 60.5 | 52.0 |
| 기지국안테나 | 49.1 | 28.0 | 43.2 | 46.3 | 46.4 | 28.1 | 36.1 | 85.1 | 44.8 | 36.1 | 26.6 | 35.7 |
| RRH | 1.3 | 2.0 | 2.4 | 0.3 | 2.0 | 1.3 | 0.7 | 1.6 | 2.1 | 3.2 | 4.1 | 6.1 |
| 모바일안테나 | 7.8 | 4.7 | 6.8 | 3.8 | 4.5 | 6.9 | 7.3 | 6.8 | 9.4 | 8.8 | 5.1 | 3.2 |
| 차량용안테나 | 4.1 | 4.6 | 4.9 | 4.9 | 4.2 | 4.0 | 5.3 | 6.3 | 8.6 | 5.2 | 3.7 | 3.0 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 64.9 | 88.6 | 63.9 | 71.4 | 78.8 | 82.2 | 67.0 | 61.2 | 38.4 | 75.5 | 110.1 | 119.3 |
| 매출총이익 | 19.1 | 20.6 | 23.8 | 25.0 | 28.9 | 31.0 | 25.2 | 4.2 | 5.9 | 25.9 | 40.3 | 38.1 |
| 판매관리비 | 16.9 | 17.8 | 19.4 | 21.2 | 20.5 | 22.0 | 24.7 | 19.5 | 20.0 | 25.0 | 25.9 | 22.6 |
| **영업이익** | **2.1** | **2.8** | **4.4** | **3.8** | **8.4** | **9.1** | **0.5** | **-15.3** | **-14.1** | **0.9** | **14.5** | **15.6** |
| **세전이익** | **0.2** | **2.7** | **0.7** | **-1.9** | **1.8** | **6.7** | **2.6** | **-22.9** | **-14.3** | **0.7** | **11.6** | **12.5** |
| **당기순이익** | **0.2** | **2.8** | **0.3** | **-2.1** | **1.8** | **8.2** | **2.3** | **-22.0** | **-14.6** | **0.7** | **11.0** | **11.8** |
| **지배기업 당기순이익** | **0.5** | **3.2** | **0.7** | **-1.2** | **1.8** | **8.3** | **2.5** | **-21.8** | **-14.6** | **0.7** | **11.1** | **11.9** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 77.3 | 81.1 | 72.9 | 74.1 | 73.2 | 72.6 | 72.7 | 93.5 | 86.7 | 74.5 | 73.2 | 75.8 |
| 매출총이익 | 22.7 | 18.9 | 27.1 | 25.9 | 26.8 | 27.4 | 27.3 | 6.5 | 13.3 | 25.5 | 26.8 | 24.2 |
| 판매관리비 | 20.1 | 16.3 | 22.1 | 21.9 | 19.0 | 19.4 | 26.8 | 29.8 | 45.1 | 24.6 | 17.2 | 14.3 |
| **영업이익** | **2.6** | **2.6** | **5.0** | **4.0** | **7.8** | **8.0** | **0.6** | **-23.3** | **-31.8** | **0.9** | **9.6** | **9.9** |
| 세전이익 | 0.3 | 2.5 | 0.8 | -2.0 | 1.6 | 5.9 | 2.9 | -34.9 | -32.2 | 0.7 | 7.7 | 7.9 |
| 당기순이익 | 0.2 | 2.6 | 0.4 | -2.2 | 1.7 | 7.2 | 2.5 | -33.6 | -33.0 | 0.7 | 7.3 | 7.5 |
| 지배기업 당기순이익 | 0.6 | 2.9 | 0.8 | -1.3 | 1.7 | 7.3 | 2.7 | -33.3 | -32.9 | 0.7 | 7.4 | 7.6 |

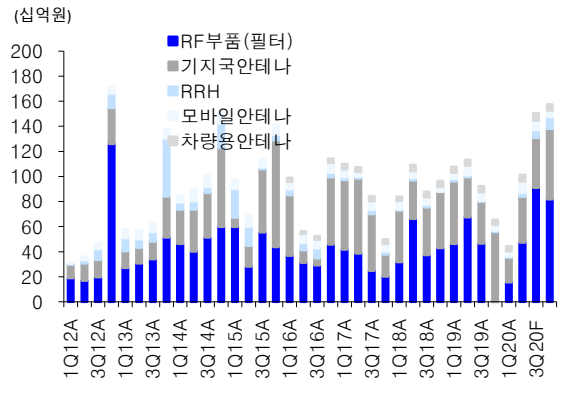
자료: 유진투자증권

## 도표 115 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 116 RF 부품 세부 매출액 추이 및 전망 (분기별)



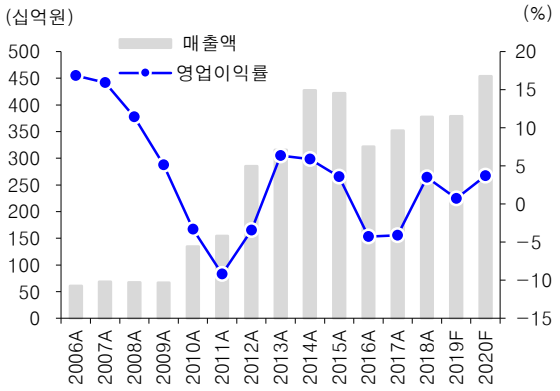

자료: 유진투자증권

## 도표 117 연간 실적 전망 (연결 기준)

| (십억원,%) | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **66.9** | **134.5** | **154.6** | **285.3** | **315.6** | **427.5** | **421.9** | **322.1** | **351.6** | **377.3** | **378.6** | **453.6** |
| *매출액 증가율(%,yoy)* | *-0.6* | *100.9* | *15.0* | *84.5* | *10.6* | *35.5* | *-1.3* | *-23.7* | *9.2* | *7.3* | *0.3* | *19.8* |
| 사업별 매출 | | | | | | | | | | | | |
| RF부품(필터) | - | - | - | 181.8 | 143.2 | 198.1 | 187.1 | 142.9 | 125.4 | 178.6 | 160.6 | 235.7 |
| 기지국안테나 | - | - | - | 66.7 | 72.6 | 158.9 | 159.7 | 117.6 | 178.2 | 154.4 | 170.8 | 152.7 |
| RRH | - | - | - | 24.1 | 71.4 | 36.7 | 43.7 | 22.1 | 9.6 | 5.7 | 5.4 | 19.9 |
| 모바일안테나 | - | - | - | 12.8 | 28.5 | 33.8 | 31.3 | 28.0 | 23.1 | 21.3 | 23.7 | 25.9 |
| 차량용안테나 | - | - | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 11.5 | 15.3 | 17.4 | 18.1 | 19.4 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| RF부품(필터) | - | - | - | 63.7 | 45.4 | 46.3 | 44.4 | 44.4 | 35.7 | 47.3 | 42.4 | 52.0 |
| 기지국안테나 | - | - | - | 23.4 | 23.0 | 37.2 | 37.9 | 36.5 | 50.7 | 40.9 | 45.1 | 33.7 |
| RRH | - | - | - | 8.4 | 22.6 | 8.6 | 10.4 | 6.9 | 2.7 | 1.5 | 1.4 | 4.4 |
| 모바일안테나 | - | - | - | 4.5 | 9.0 | 7.9 | 7.4 | 8.7 | 6.6 | 5.6 | 6.3 | 5.7 |
| 차량용안테나 | - | - | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.6 | 4.3 | 4.6 | 4.8 | 4.3 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 53.8 | 116.8 | 141.9 | 230.8 | 243.2 | 339.3 | 339.6 | 270.1 | 289.6 | 288.9 | 289.3 | 343.3 |
| 매출총이익 | 13.1 | 17.7 | 12.7 | 54.5 | 72.4 | 88.2 | 82.3 | 52.0 | 62.1 | 88.4 | 89.3 | 110.2 |
| 판매관리비 | 9.7 | 22.1 | 26.9 | 64.4 | 52.4 | 63.1 | 67.2 | 65.8 | 76.5 | 75.2 | 86.6 | 93.4 |
| **영업이익** | **3.4** | **-4.5** | **-14.2** | **-9.8** | **20.0** | **25.1** | **15.1** | **-13.8** | **-14.5** | **13.2** | **2.7** | **16.8** |
| **세전이익** | **1.3** | **6.4** | **16.4** | **-21.3** | **11.9** | **17.6** | **10.8** | **-33.6** | **-55.5** | **1.8** | **-11.8** | **10.4** |
| **당기순이익** | **4.5** | **9.5** | **21.7** | **-21.4** | **10.4** | **12.2** | **10.8** | **-32.2** | **-55.6** | **1.2** | **-9.7** | **8.8** |
| **지배기업 당기순이익** | **0.0** | **9.7** | **22.6** | **-22.2** | **10.1** | **11.6** | **10.0** | **-32.3** | **-54.7** | **3.1** | **-9.2** | **9.0** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 80.4 | 86.8 | 91.8 | 80.9 | 77.0 | 79.4 | 80.5 | 83.8 | 82.4 | 76.6 | 76.4 | 75.7 |
| 매출총이익률 | 19.6 | 13.2 | 8.2 | 19.1 | 23.0 | 20.6 | 19.5 | 16.2 | 17.6 | 23.4 | 23.6 | 24.3 |
| 판매관리비율 | 14.5 | 16.5 | 17.4 | 22.6 | 16.6 | 14.8 | 15.9 | 20.4 | 21.8 | 19.9 | 22.9 | 20.6 |
| **영업이익률** | **5.1** | **-3.3** | **-9.2** | **-3.4** | **6.4** | **5.9** | **3.6** | **-4.3** | **-4.1** | **3.5** | **0.7** | **3.7** |
| 세전이익률 | 1.9 | 4.7 | 10.6 | -7.5 | 3.8 | 4.1 | 2.6 | -10.4 | -15.8 | 0.5 | -3.1 | 2.3 |
| 당기순이익률 | 6.7 | 7.1 | 14.0 | -7.5 | 3.3 | 2.8 | 2.6 | -10.0 | -15.8 | 0.3 | -2.6 | 2.0 |
| 지배주주당기순이익률 | 0.0 | 7.2 | 14.6 | -7.8 | 3.2 | 2.7 | 2.4 | -10.0 | -15.6 | 0.8 | -2.4 | 2.0 |

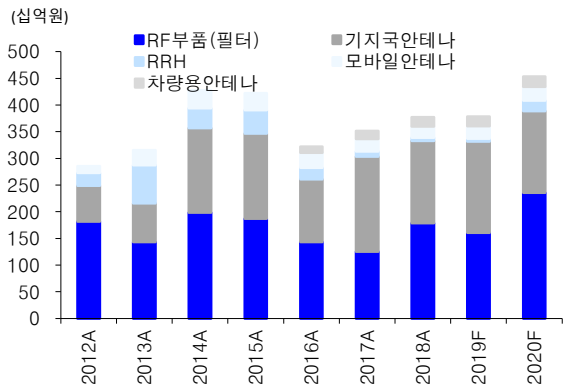
자료: 유진투자증권

## 도표 118 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 119 세부 매출액 추이 및 전망 (연간)




자료: 유진투자증권

# II. Valuation

도표 120 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

| | 에이스테크 | 평균 | 케이엠더블유 | RFHIC | 이노와이어리스 | 에치에프알 | 알엔투테크놀로지 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 주가(원) | 8,330 | | 59,300 | 37,850 | 52,300 | 36,600 | 17,350 |
| 시가총액(십억원) | 339.7 | | 2,361.4 | 902.6 | 352.4 | 438.5 | 122.1 |
| PER(배) | | | | | | | |
| FY18A | 53.3 | 219.4 | -11.9 | 22.8 | 694.7 | 332.5 | 59.1 |
| FY19A | -32.9 | 103.6 | 19.3 | 43.0 | 15.2 | 362.1 | 78.7 |
| FY20F | - | 20.1 | 15.3 | 23.6 | 17.5 | 18.9 | 24.9 |
| FY21F | - | 13.9 | 12.9 | 14.1 | 13.4 | 10.4 | 18.8 |
| PBR(배) | | | | | | | |
| FY18A | 2.2 | 3.0 | 4.8 | 3.5 | 2.3 | 1.8 | 2.6 |
| FY19A | 3.5 | 4.6 | 9.4 | 4.4 | 2.5 | 4.6 | 2.4 |
| FY20F | - | 4.5 | 6.4 | 4.1 | 3.4 | 3.9 | 4.5 |
| FY21F | - | 3.3 | 4.3 | 3.3 | 2.7 | 2.5 | 3.7 |
| 매출액(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 377.3 | | 296.3 | 108.1 | 64.0 | 135.0 | 17.3 |
| FY19A | 378.6 | | 682.9 | 107.8 | 96.9 | 156.7 | 21.0 |
| FY20F | - | | 952.4 | 197.7 | 123.6 | 281.3 | 29.3 |
| FY21F | - | | 1,153.7 | 329.0 | 152.6 | 440.5 | 36.7 |
| 영업이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 13.2 | | -26.2 | 26.7 | 0.3 | 2.9 | 1.5 |
| FY19A | 2.7 | | 136.7 | 17.9 | 15.4 | 2.2 | 2.8 |
| FY20F | - | | 192.1 | 42.2 | 23.3 | 30.5 | 6.7 |
| FY21F | - | | 233.8 | 72.6 | 31.0 | 55.4 | 9.2 |
| 영업이익률(%) | | | | | | | |
| FY18A | 3.5 | 5.5 | -8.9 | 24.7 | 0.4 | 2.1 | 8.9 |
| FY19A | 0.7 | 13.5 | 20.0 | 16.6 | 15.9 | 1.4 | 13.6 |
| FY20F | - | 18.8 | 20.2 | 21.4 | 18.8 | 10.8 | 22.9 |
| FY21F | - | 20.1 | 20.3 | 22.1 | 20.3 | 12.6 | 25.1 |
| 순이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 1.2 | | -31.3 | 25.4 | 0.2 | 0.6 | 1.0 |
| FY19A | -9.7 | | 102.7 | 20.2 | 13.2 | 0.4 | 0.9 |
| FY20F | - | | 154.4 | 35.7 | 20.5 | 23.3 | 4.9 |
| FY21F | - | | 183.3 | 58.3 | 27.0 | 41.4 | 6.5 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| FY18A | 11.5 | 14.1 | -31.8 | 15.6 | 42.9 | 27.4 | 16.6 |
| FY19A | 26.0 | 26.3 | 14.5 | 31.8 | 8.8 | 60.6 | 15.6 |
| FY20F | - | 12.8 | 11.6 | 16.3 | 11.3 | 11.4 | 13.4 |
| FY21F | - | 8.6 | 9.1 | 9.5 | 8.2 | 6.0 | 10.4 |
| ROE(%) | | | | | | | |
| FY18A | 1.7 | -4.5 | -45.5 | 17.5 | 0.3 | 0.9 | 4.4 |
| FY19A | -11.4 | 20.0 | 67.8 | 10.6 | 17.8 | 0.5 | 3.4 |
| FY20F | - | 26.4 | 52.8 | 15.8 | 22.2 | 24.6 | 16.7 |
| FY21F | - | 27.8 | 39.8 | 22.1 | 23.2 | 32.1 | 21.7 |

참고: 2020.05.22 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

# 에이스테크(088800.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **432.1** | **380.5** | **523.5** | **620.9** | **763.3** |
| 유동자산 | 258.7 | 232.0 | 344.5 | 404.0 | 500.2 |
| 현금성자산 | 13.8 | 26.6 | 42.3 | 56.4 | 175.7 |
| 매출채권 | 143.3 | 83.4 | 176.1 | 194.5 | 127.0 |
| 재고자산 | 83.6 | 88.3 | 118.0 | 144.9 | 189.2 |
| 비유동자산 | 173.4 | 148.5 | 179.0 | 216.9 | 263.1 |
| 투자자산 | 38.8 | 35.2 | 36.7 | 38.2 | 39.7 |
| 유형자산 | 121.5 | 100.8 | 122.7 | 154.2 | 195.5 |
| 기타 | 13.1 | 12.4 | 19.6 | 24.5 | 27.8 |
| **부채총계** | **351.2** | **291.4** | **411.5** | **474.4** | **571.4** |
| 유동부채 | 293.0 | 257.1 | 391.6 | 454.3 | 551.1 |
| 매입채무 | 128.3 | 93.3 | 231.1 | 283.7 | 370.4 |
| 유동성이자부채 | 141.6 | 154.0 | 154.0 | 164.0 | 174.0 |
| 기타 | 23.1 | 9.8 | 6.6 | 6.7 | 6.7 |
| 비유동부채 | 58.2 | 34.3 | 19.9 | 20.1 | 20.3 |
| 비유동이자부채 | 51.5 | 27.6 | 13.6 | 13.6 | 13.6 |
| 기타 | 6.7 | 6.7 | 6.3 | 6.5 | 6.7 |
| **자본총계** | **80.9** | **89.1** | **112.0** | **146.6** | **191.9** |
| 지배지분 | 78.2 | 88.4 | 111.3 | 145.8 | 191.1 |
| 자본금 | 17.1 | 19.4 | 21.3 | 21.3 | 21.3 |
| 자본잉여금 | 113.8 | 129.7 | 141.9 | 141.9 | 141.9 |
| 이익잉여금 | (51.0) | (59.9) | (51.0) | (16.5) | 28.8 |
| 기타 | (1.7) | (0.8) | (0.8) | (0.8) | (0.8) |
| 비지배지분 | 2.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| **자본총계** | **80.9** | **89.1** | **112.0** | **146.6** | **191.9** |
| 총차입금 | 193.1 | 181.6 | 167.6 | 177.6 | 187.6 |
| 순차입금 | 179.2 | 155.0 | 125.2 | 121.2 | 11.9 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **377.3** | **378.6** | **453.6** | **620.4** | **801.4** |
| 증가율(%) | 7.3 | 0.3 | 19.8 | 36.8 | 29.2 |
| 매출원가 | 288.9 | 289.3 | 343.3 | 476.9 | 636.3 |
| **매출총이익** | **88.4** | **89.3** | **110.2** | **143.5** | **165.1** |
| 판매 및 일반관리비 | 75.2 | 86.6 | 93.4 | 97.1 | 102.0 |
| 기타영업손익 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **13.2** | **2.7** | **16.8** | **46.4** | **63.1** |
| 증가율(%) | 흑전 | (79.4) | 518.1 | 176.4 | 35.8 |
| EBITDA | 31.5 | 21.7 | 38.7 | 74.5 | 97.7 |
| 증가율(%) | 283.0 | (30.9) | 78.0 | 92.5 | 31.1 |
| **영업외손익** | **(11.4)** | **(14.5)** | **(6.4)** | **(10.7)** | **(13.2)** |
| 이자수익 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| 이자비용 | 10.8 | 11.1 | 10.2 | 10.4 | 11.0 |
| 지분법손익 | (1.8) | (1.8) | (6.0) | (6.0) | (6.0) |
| 기타영업손익 | 1.0 | (1.8) | 9.7 | 5.5 | 3.5 |
| **세전순이익** | **1.8** | **(11.8)** | **10.4** | **35.8** | **49.8** |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 242.5 | 39.4 |
| 법인세비용 | 0.6 | (2.1) | 1.8 | 1.6 | 5.0 |
| **당기순이익** | **1.2** | **(9.7)** | **8.6** | **34.2** | **44.9** |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 297.4 | 31.1 |
| 지배주주지분 | 3.1 | (9.2) | 8.9 | 34.5 | 45.3 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 288.7 | 31.1 |
| 비지배지분 | (1.9) | (0.5) | (0.3) | (0.3) | (0.4) |
| **EPS(원)** | **96** | **(248)** | **195** | **812** | **1,065** |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 315.6 | 31.1 |
| 수정EPS(원) | 96 | (248) | 195 | 812 | 1,065 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 315.6 | 31.1 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **76.6** | **(41.2)** | **60.1** | **76.0** | **196.0** |
| 당기순이익 | 1.8 | (11.8) | 8.6 | 34.2 | 44.9 |
| 자산상각비 | 18.3 | 19.0 | 21.9 | 28.1 | 34.6 |
| 기타비현금성손익 | 0.4 | (1.3) | 14.3 | 6.5 | 6.6 |
| 운전자본증감 | 46.4 | (60.7) | 15.3 | 7.2 | 109.9 |
| 매출채권감소(증가) | 13.7 | (1.5) | (92.6) | (18.5) | 67.5 |
| 재고자산감소(증가) | (19.5) | (7.7) | (29.8) | (26.9) | (44.3) |
| 매입채무증가(감소) | 52.1 | (48.0) | 137.7 | 52.6 | 86.8 |
| 기타 | 0.1 | (3.5) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| **투자현금** | **(68.4)** | **46.8** | **(59.0)** | **(72.6)** | **(87.4)** |
| 단기투자자산감소 | (57.5) | 45.5 | (0.6) | (0.7) | (0.7) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (6.3) | (6.4) | (6.4) |
| 설비투자 | (18.4) | (30.6) | (36.7) | (50.2) | (64.9) |
| 유형자산처분 | 3.5 | 54.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (2.8) | (3.8) | (14.3) | (14.3) | (14.3) |
| **재무현금** | **(12.0)** | **(5.9)** | **14.0** | **10.0** | **10.0** |
| 차입금증가 | (12.0) | (6.0) | 0.0 | 10.0 | 10.0 |
| 자본증가 | 0.0 | 0.1 | 14.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금 증감** | **(5.1)** | **(0.1)** | **15.1** | **13.4** | **118.6** |
| 기초현금 | 16.1 | 11.0 | 10.9 | 26.0 | 39.4 |
| 기말현금 | 11.0 | 10.9 | 26.0 | 39.4 | 158.1 |
| Gross Cash flow | 40.8 | 31.8 | 44.8 | 68.8 | 86.1 |
| Gross Investment | (35.5) | 59.5 | 43.1 | 64.7 | (23.3) |
| **Free Cash Flow** | **76.3** | **(27.7)** | **1.7** | **4.1** | **109.3** |

자료: 유진투자증권

## 주요투자지표

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 96 | (248) | 195 | 812 | 1,065 |
| BPS | 2,291 | 2,275 | 2,618 | 3,430 | 4,495 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 53.0 | n/a | 43.4 | 10.4 | 8.0 |
| PBR | 2.2 | 3.6 | 3.2 | 2.5 | 1.9 |
| EV/ EBITDA | 11.2 | 21.7 | 12.2 | 6.3 | 3.7 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.0 | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 4.0 | 9.5 | 8.6 | 5.2 | 4.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 3.5 | 0.7 | 3.7 | 7.5 | 7.9 |
| EBITDA이익율 | 8.3 | 5.7 | 8.5 | 12.0 | 12.2 |
| 순이익율 | 0.3 | (2.6) | 1.9 | 5.5 | 5.6 |
| ROE | 4.4 | (11.1) | 8.9 | 26.9 | 26.9 |
| ROIC | 3.6 | 0.8 | 6.0 | 18.3 | 25.2 |
| 안정성 (배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 221.5 | 173.8 | 111.8 | 82.7 | 6.2 |
| 유동비율 | 88.3 | 90.3 | 88.0 | 88.9 | 90.8 |
| 이자보상배율 | 1.2 | 0.2 | 1.7 | 4.5 | 5.7 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| 매출채권회전율 | 3.1 | 3.3 | 3.5 | 3.3 | 5.0 |
| 재고자산회전율 | 5.1 | 4.4 | 4.4 | 4.7 | 4.8 |
| 매입채무회전율 | 3.7 | 3.4 | 2.8 | 2.4 | 2.5 |

# 코스닥벤처 다산네트웍스(039560.KQ)

IT/5G 박종선
02)368-6076
Jongsun.park@eugenefn.com

## 데이터트래픽 폭증에 따른 망고도화 확대 수혜

**NR**

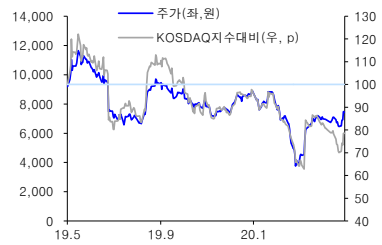
현재주가(5/22) 7,420 원

| Key Data | (기준일: 2020.05.22) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 1,970 |
| KOSDAQ(pt) | 709 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 238 |
| 52 주 최고/최저(원) | 11,850 / 3,730 |
| 52 주 일간 Beta | 1.60 |
| 발행주식수(천주) | 32,078 |
| 평균거래량(3M,천주) | 913 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 5,875 |
| 배당수익률(20F, %) | 0.0 |
| 외국인 지분율(%) | 1.8 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 다산인베스트 (외 4 인) | 24.8 |
| 자사주 (외 1 인) | 2.7 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 6.6 | -8.8 | -5.2 | -16.8 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -5.0 | -14.9 | -17.0 | -17.0 |

**Company vs KOSPI composite**




### ▪ 투자 포인트: 5G 투자 재개 및 기가인터넷 투자 확대 수혜

1) 5G 서비스 망고도화로 인한 투자 확대 수혜 기대: 최근 코로나19 영향으로 재택근무와 함께 온라인 관련 트래픽이 급증하면서 국내는 물론 북미, 유럽 등에서 망에 대한 투자 수요가 발생하였음. 현재 국내 5G 투자 2 년차에 돌입하면서 데이터 사용량이 기존 4G 사용자 대비 수배에 달하고 있음. 따라서 5G 통신사는 데이터 수용을 위한 망고도화 작업이 하반기에 본격적으로 진행될 것으로 예상되고 있어 동사의 실적 성장으로 이어질 것으로 판단함

2) 미국 자회사 다산존솔루션즈(DZSI)의 글로벌 성장 전망: 동사의 주요 종속회사인 다산존솔루션즈(나스닥 상장기업, 미국 소재)의 글로벌 진출은 물론 자회사인 KEYMILE 의 시장이 유럽에 강점을 가지고 있어 긍정적임. 미국은 물론 유럽지역의 5G 상용화 서비스 지역이 확대되고 있는 가운데, 미국, 유럽 등에서 다산네트웍스 장비의 수요가 상대적으로 늘어날 것으로 전망함

### ▪ 하반기 전망: 국내 망고도화, 유럽 및 북미의 본격적인 5G 투자 수혜

당사추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 901 억원, 영업이익은 -3 억원을 달성 전망. 2 분기는 전분기 대비 소폭 개선이 이어 하반기는 본격적인 성장세로 전환할 것으로 전망함. 국내는 28GHz 5G 서비스가 시작될 것으로 예상하고 있는데, 실시간 처리를 위한 초저지연 스위치의 매출이 본격적으로 늘어날 것으로 예상되어 스위치 실적 성장도 기대함

### ▪ 2020 년 기준 PER 35.7 배 수준, 동종업계 대비 할증되어 거래 중

현재주가는 당사추정 2020 년 예상EPS(208 원) 기준, PER 은 35.7 배 수준으로 국내 동종업계의 평균 PER 15.9 배 대비 할증되어 거래 중임

**Financial Data**

| 결산기(12 월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 356.9 | 446.6 | 431.9 | 528.0 | 603.1 |
| 영업이익(십억원) | 10.2 | -0.2 | 13.8 | 40.8 | 53.9 |
| 세전계속사업손익(십억원) | -24.0 | -6.3 | 11.1 | 38.8 | 51.2 |
| 당기순이익(십억원) | -24.8 | -9.5 | 5.7 | 30.2 | 39.9 |
| EPS(원) | -919 | 52 | 208 | 707 | 934 |
| 증감률(%) | na | 흑전 | 298.8 | 240.6 | 32.1 |
| PER(배) | na | 156.8 | 35.7 | 10.5 | 7.9 |
| ROE(%) | -20.0 | 1.1 | 4.1 | 12.7 | 14.6 |
| PBR(배) | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA(배) | 14.9 | 25.5 | 11.4 | 5.8 | 4.7 |

자료: 유진투자증권

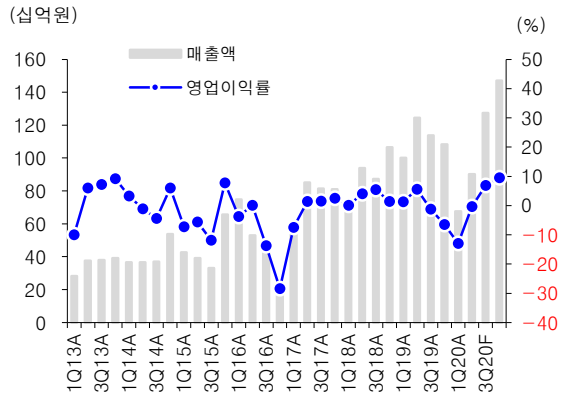
# I. 실적 추이 및 전망

## 도표 121 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20A | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **69.2** | **93.9** | **87.3** | **106.5** | **100.1** | **124.4** | **113.8** | **108.3** | **67.5** | **90.1** | **127.4** | **147.0** |
| *증가율(%,yoy)* | *16.5* | *10.4* | *7.2* | *31.6* | *44.7* | *32.5* | *30.3* | *1.7* | *-32.6* | *-27.6* | *11.9* | *35.7* |
| *증가율(%,qoq)* | *-14.5* | *35.8* | *-7.0* | *22.0* | *-6.1* | *24.3* | *-8.5* | *-4.8* | *-37.7* | *33.5* | *41.4* | *15.4* |
| 사업별 매출 | | | | | | | | | | | | |
| 네트워크사업 | 81.8 | 96.0 | 98.5 | 42.5 | 86.5 | 105.7 | 100.8 | 95.5 | 59.3 | 81.8 | 119.0 | 138.5 |
| 기타(경영서비스,임대) | 5.1 | 13.2 | 15.3 | 4.6 | 16.8 | 23.0 | 16.5 | 15.6 | 9.6 | 9.7 | 9.8 | 9.9 |
| 연결조정(기타사업) | -17.7 | -15.3 | -26.5 | 59.5 | -3.2 | -4.4 | -3.6 | -2.9 | -1.3 | -1.4 | -1.4 | -1.4 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 네트워크사업 | 118.2 | 102.3 | 112.8 | 39.9 | 86.4 | 85.0 | 88.6 | 88.2 | 87.8 | 90.8 | 93.4 | 94.3 |
| 기타(경영서비스,임대) | 7.4 | 14.0 | 17.5 | 4.3 | 16.8 | 18.5 | 14.5 | 14.4 | 14.2 | 10.7 | 7.7 | 6.7 |
| 연결조정(기타사업) | -25.7 | -16.3 | -30.3 | 55.9 | -3.2 | -3.5 | -3.1 | -2.7 | -2.0 | -1.5 | -1.1 | -1.0 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 43.0 | 68.4 | 52.8 | 71.9 | 65.2 | 82.6 | 78.7 | 70.4 | 42.7 | 57.0 | 82.0 | 93.0 |
| 매출총이익 | 26.1 | 25.6 | 34.6 | 34.7 | 34.9 | 41.8 | 35.1 | 37.9 | 24.8 | 33.0 | 45.4 | 54.0 |
| 판매관리비 | 26.0 | 21.7 | 29.8 | 33.1 | 33.5 | 34.9 | 36.6 | 44.8 | 33.5 | 33.4 | 36.6 | 39.9 |
| **영업이익** | **0.1** | **3.8** | **4.8** | **1.5** | **1.3** | **6.9** | **-1.4** | **-7.0** | **-8.7** | **-0.3** | **8.8** | **14.1** |
| **세전이익** | **-1.9** | **-6.6** | **3.5** | **-19.0** | **6.5** | **-0.3** | **-3.6** | **-8.8** | **-13.7** | **-0.3** | **9.7** | **15.5** |
| **당기순이익** | **-1.8** | **-6.9** | **2.5** | **-18.6** | **6.2** | **-0.1** | **-4.0** | **-11.7** | **-13.7** | **-0.2** | **7.5** | **12.1** |
| **지배기업 당기순이익** | **-1.8** | **-7.7** | **1.8** | **-18.4** | **6.7** | **-1.9** | **-0.6** | **-2.7** | **-7.9** | **-0.2** | **5.7** | **9.0** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 62.2 | 72.8 | 60.4 | 67.5 | 65.2 | 66.4 | 69.1 | 65.0 | 63.3 | 63.3 | 64.4 | 63.3 |
| 매출총이익률 | 37.8 | 27.2 | 39.6 | 32.5 | 34.8 | 33.6 | 30.9 | 35.0 | 36.7 | 36.7 | 35.6 | 36.7 |
| 판매관리비율 | 37.7 | 23.1 | 34.1 | 31.1 | 33.5 | 28.1 | 32.1 | 41.4 | 49.7 | 37.0 | 28.7 | 27.2 |
| **(영업이익률)** | **0.1** | **4.1** | **5.5** | **1.5** | **1.3** | **5.5** | **-1.3** | **-6.4** | **-13.0** | **-0.3** | **6.9** | **9.6** |
| (경상이익률) | -2.8 | -7.0 | 4.0 | -17.9 | 6.5 | -0.2 | -3.2 | -8.1 | -20.3 | -0.3 | 7.6 | 10.5 |
| (당기순이익률) | -2.5 | -7.4 | 2.9 | -17.5 | 6.2 | -0.1 | -3.5 | -10.8 | -20.3 | -0.3 | 5.9 | 8.2 |
| (지배주주당기순이익률) | -2.6 | -8.2 | 2.1 | -17.3 | 6.7 | -1.5 | -0.5 | -2.5 | -11.7 | -0.2 | 4.4 | 6.2 |

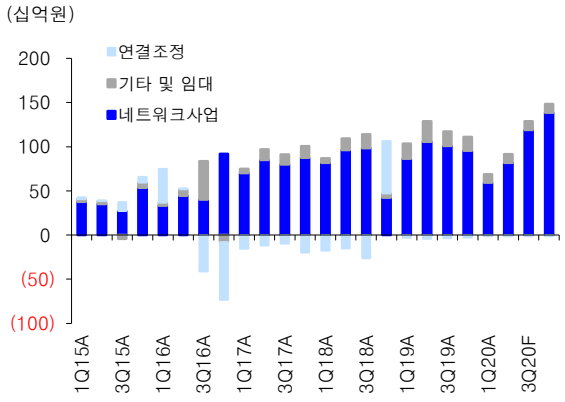
자료: 유진투자증권

## 도표 122 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 123 사업별 매출 추이 및 전망 (분기별)



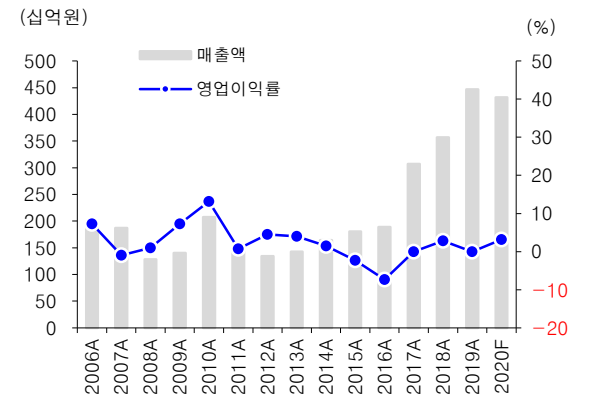

자료: 유진투자증권

## 도표 124 연간 실적 전망 (연결 기준)

| (십억원,%) | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **140.5** | **207.5** | **144.1** | **133.9** | **142.7** | **164.0** | **180.6** | **188.9** | **306.8** | **356.9** | **446.6** | **431.9** |
| *증가율(%,yoy)* | *9.4* | *47.7* | *-30.5* | *-7.1* | *6.5* | *14.9* | *10.1* | *4.6* | *62.4* | *16.3* | *25.1* | *-3.3* |
| 사업별 매출 | | | | | | | | | | | | |
| 네트워크사업 | | 193.9 | 130.6 | 122.7 | 130.8 | 154.9 | 153.5 | 209.8 | 322.2 | 318.8 | 388.6 | 398.6 |
| 기타(경영서비스,임대) | | 17.7 | 13.9 | 13.1 | 10.0 | 7.2 | 7.4 | 46.1 | 41.6 | 38.2 | 72.0 | 38.9 |
| 연결조정(기타사업) | | -4.1 | -0.4 | -1.9 | 1.8 | 1.9 | 19.7 | -67.0 | -57.0 | -0.0 | -14.1 | -5.5 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 네트워크사업 | - | 93.5 | 90.7 | 91.6 | 91.7 | 94.4 | 85.0 | 111.1 | 105.0 | 89.3 | 87.0 | 92.3 |
| 기타(경영서비스,임대) | - | 8.5 | 9.6 | 9.8 | 7.0 | 4.4 | 4.1 | 24.4 | 13.6 | 10.7 | 16.1 | 9.0 |
| 연결조정(기타사업) | | -2.0 | -0.3 | -1.4 | 1.3 | 1.2 | 10.9 | -35.5 | -18.6 | -0.0 | -3.1 | -1.3 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 94.7 | 129.8 | 96.4 | 81.4 | 94.4 | 115.0 | 134.6 | 130.9 | 202.2 | 236.0 | 296.9 | 274.7 |
| 매출총이익 | 45.8 | 77.6 | 47.7 | 52.5 | 48.3 | 49.0 | 46.0 | 58.1 | 104.6 | 120.9 | 149.7 | 157.2 |
| 판매관리비 | 35.6 | 50.3 | 46.6 | 46.5 | 42.6 | 46.6 | 50.1 | 72.0 | 104.7 | 110.7 | 149.9 | 143.4 |
| **영업이익** | **10.2** | **27.3** | **1.1** | **6.0** | **5.7** | **2.4** | **-4.1** | **-13.9** | **-0.1** | **10.2** | **-0.2** | **13.8** |
| **세전이익** | **10.4** | **28.8** | **-5.3** | **-11.5** | **4.2** | **-2.9** | **-7.4** | **-42.1** | **-5.0** | **-24.0** | **-6.3** | **11.1** |
| **당기순이익** | **7.9** | **22.7** | **-3.4** | **-11.5** | **3.2** | **-2.7** | **-3.3** | **-41.2** | **-2.5** | **-24.8** | **-9.5** | **5.7** |
| **지배기업 당기순이익** | **0.0** | **23.0** | **-2.7** | **-9.9** | **1.4** | **-2.7** | **-5.1** | **-34.7** | **-1.6** | **-26.1** | **1.6** | **6.7** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 67.4 | 62.6 | 66.9 | 60.8 | 66.1 | 70.1 | 74.5 | 69.3 | 65.9 | 66.1 | 66.5 | 63.6 |
| 매출총이익률 | 32.6 | 37.4 | 33.1 | 39.2 | 33.9 | 29.9 | 25.5 | 30.7 | 34.1 | 33.9 | 33.5 | 36.4 |
| 판매관리비율 | 25.4 | 24.2 | 32.3 | 34.7 | 29.8 | 28.4 | 27.7 | 38.1 | 34.1 | 31.0 | 33.6 | 33.2 |
| **영업이익률** | 7.3 | 13.2 | 0.8 | 4.5 | 4.0 | 1.4 | -2.3 | -7.4 | -0.0 | 2.9 | -0.0 | 3.2 |
| 경상이익률 | 7.4 | 13.9 | -3.7 | -8.6 | 3.0 | -1.8 | -4.1 | -22.3 | -1.6 | -6.7 | -1.4 | 2.6 |
| 당기순이익률 | 5.6 | 10.9 | -2.4 | -8.6 | 2.3 | -1.7 | -1.8 | -21.8 | -0.8 | -6.9 | -2.1 | 1.3 |
| 지배주주당기순이익률 | 0.0 | 11.1 | -1.8 | -7.4 | 1.0 | -1.7 | -2.8 | -18.4 | -0.5 | -7.3 | 0.4 | 1.5 |

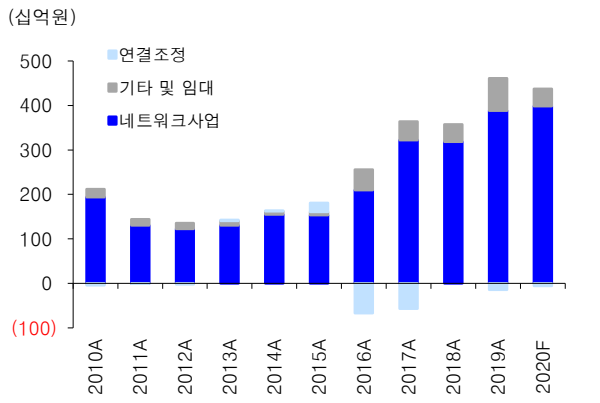
자료: 유진투자증권

## 도표 125 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 126 RF 부문 세부 매출액 추이 및 전망 (연간)




자료: 유진투자증권

## II. Valuation

도표 127 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

| | 다산네트웍스 | 평균 | 에치에프알 | 유비쿼스 | 오이솔루션 | 이노와이어리스 | 케이엠더블유 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 주가(원) | 40,650 | | 36,600 | 36,700 | 40,650 | 52,300 | 59,300 |
| 시가총액(십억원) | 431.9 | | 438.5 | 188.1 | 431.9 | 352.4 | 2,361.4 |
| PER(배) | | | | | | | |
| FY18A | 50.9 | 215.9 | 332.5 | 13.1 | 50.9 | 694.7 | -11.9 |
| FY19A | 10.7 | 84.1 | 362.1 | 13.1 | 10.7 | 15.2 | 19.3 |
| FY20F | 11.9 | 15.9 | 18.9 | - | 11.9 | 17.5 | 15.3 |
| FY21F | 8.8 | 11.4 | 10.4 | - | 8.8 | 13.4 | 12.9 |
| PBR(배) | | | | | | | |
| FY18A | 1.9 | 2.6 | 1.8 | 2.4 | 1.9 | 2.3 | 4.8 |
| FY19A | 3.8 | 4.4 | 4.6 | 1.7 | 3.8 | 2.5 | 9.4 |
| FY20F | 2.8 | 4.1 | 3.9 | - | 2.8 | 3.4 | 6.4 |
| FY21F | 2.1 | 2.9 | 2.5 | - | 2.1 | 2.7 | 4.3 |
| 매출액(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 81.5 | | 135.0 | 95.3 | 81.5 | 64.0 | 296.3 |
| FY19A | 210.3 | | 156.7 | 103.9 | 210.3 | 96.9 | 682.9 |
| FY20F | 191.6 | | 281.3 | - | 191.6 | 123.6 | 952.4 |
| FY21F | 245.5 | | 440.5 | - | 245.5 | 152.6 | 1,153.7 |
| 영업이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 0.2 | | 2.9 | 16.7 | 0.2 | 0.3 | -26.2 |
| FY19A | 58.3 | | 2.2 | 12.2 | 58.3 | 15.4 | 136.7 |
| FY20F | 46.4 | | 30.5 | - | 46.4 | 23.3 | 192.1 |
| FY21F | 64.0 | | 55.4 | - | 64.0 | 31.0 | 233.8 |
| 영업이익률(%) | | | | | | | |
| FY18A | 0.3 | 2.3 | 2.1 | 17.5 | 0.3 | 0.4 | -8.9 |
| FY19A | 27.7 | 15.4 | 1.4 | 11.8 | 27.7 | 15.9 | 20.0 |
| FY20F | 24.2 | 18.5 | 10.8 | - | 24.2 | 18.8 | 20.2 |
| FY21F | 26.1 | 19.8 | 12.6 | - | 26.1 | 20.3 | 20.3 |
| 순이익(백만달러) | | | | | | | |
| FY18A | 2.6 | | 0.6 | 14.9 | 2.6 | 0.2 | -31.3 |
| FY19A | 46.1 | | 0.4 | 11.1 | 46.1 | 13.2 | 102.7 |
| FY20F | 36.2 | | 23.3 | - | 36.2 | 20.5 | 154.4 |
| FY21F | 47.0 | | 41.4 | - | 47.0 | 27.0 | 183.3 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| FY18A | 19.0 | 13.1 | 27.4 | 8.2 | 19.0 | 42.9 | -31.8 |
| FY19A | 7.4 | 19.4 | 60.6 | 5.4 | 7.4 | 8.8 | 14.5 |
| FY20F | 7.2 | 10.4 | 11.4 | - | 7.2 | 11.3 | 11.6 |
| FY21F | 4.7 | 7.0 | 6.0 | - | 4.7 | 8.2 | 9.1 |
| ROE(%) | | | | | | | |
| FY18A | 3.8 | -4.1 | 0.9 | 20.1 | 3.8 | 0.3 | -45.5 |
| FY19A | 44.4 | 28.7 | 0.5 | 13.2 | 44.4 | 17.8 | 67.8 |
| FY20F | 24.8 | 31.1 | 24.6 | - | 24.8 | 22.2 | 52.8 |
| FY21F | 26.8 | 30.5 | 32.1 | - | 26.8 | 23.2 | 39.8 |

참고: 2020.05.22 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

# 다산네트웍스(039560.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **366.0** | **453.5** | **488.5** | **525.5** | **571.7** |
| 유동자산 | 248.2 | 294.4 | 336.7 | 377.7 | 426.0 |
| 현금성자산 | 66.5 | 70.0 | 44.3 | 44.8 | 46.8 |
| 매출채권 | 113.3 | 148.5 | 211.1 | 241.4 | 276.1 |
| 재고자산 | 46.4 | 45.5 | 70.1 | 80.1 | 91.7 |
| 비유동자산 | 117.8 | 159.1 | 151.8 | 147.8 | 145.7 |
| 투자자산 | 64.0 | 77.4 | 80.6 | 83.9 | 87.3 |
| 유형자산 | 43.6 | 60.4 | 54.8 | 50.5 | 47.4 |
| 기타 | 10.1 | 21.3 | 16.4 | 13.4 | 11.0 |
| **부채총계** | **198.5** | **221.2** | **249.6** | **263.9** | **280.2** |
| 유동부채 | 172.4 | 143.7 | 174.7 | 187.8 | 202.8 |
| 매입채무 | 59.6 | 55.0 | 89.9 | 102.8 | 117.6 |
| 유동성이자부채 | 75.8 | 61.4 | 61.4 | 61.4 | 61.4 |
| 기타 | 37.0 | 27.3 | 23.3 | 23.6 | 23.8 |
| 비유동부채 | 26.1 | 77.5 | 74.9 | 76.1 | 77.3 |
| 비유동이자부채 | 19.8 | 45.5 | 45.5 | 45.5 | 45.5 |
| 기타 | 6.3 | 32.0 | 29.4 | 30.6 | 31.8 |
| **자본총계** | **167.5** | **232.3** | **238.9** | **261.6** | **291.6** |
| 지배지분 | 129.6 | 160.5 | 167.1 | 189.8 | 219.7 |
| 자본금 | 15.8 | 17.3 | 17.3 | 17.3 | 17.3 |
| 자본잉여금 | 196.2 | 222.6 | 222.6 | 222.6 | 222.6 |
| 이익잉여금 | (49.4) | (49.3) | (42.7) | (20.0) | 10.0 |
| 기타 | (33.0) | (30.0) | (30.0) | (30.0) | (30.0) |
| 비지배지분 | 37.9 | 71.8 | 71.8 | 71.8 | 71.8 |
| **자본총계** | **167.5** | **232.3** | **238.9** | **261.6** | **291.6** |
| 총차입금 | 95.6 | 106.9 | 106.9 | 106.9 | 106.9 |
| 순차입금 | 29.1 | 36.9 | 62.6 | 62.1 | 60.1 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **356.9** | **446.6** | **431.9** | **528.0** | **603.1** |
| 증가율(%) | 16.3 | 25.1 | (3.3) | 22.2 | 14.2 |
| 매출원가 | 236.0 | 296.9 | 274.7 | 335.7 | 383.5 |
| **매출총이익** | **120.9** | **149.7** | **157.2** | **192.3** | **219.6** |
| 판매 및 일반관리비 | 110.7 | 149.9 | 143.4 | 151.5 | 165.7 |
| 기타영업손익 | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **10.2** | **(0.2)** | **13.8** | **40.8** | **53.9** |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 196.2 | 32.1 |
| EBITDA | 15.4 | 11.7 | 26.4 | 52.0 | 63.9 |
| 증가율(%) | 102.8 | (23.9) | 124.9 | 96.9 | 23.0 |
| **영업외손익** | **(34.2)** | **(6.1)** | **(2.7)** | **(2.0)** | **(2.7)** |
| 이자수익 | 1.7 | 1.9 | 1.6 | 2.3 | 2.6 |
| 이자비용 | 3.2 | 6.8 | 4.6 | 4.6 | 4.6 |
| 지분법손익 | (12.7) | 0.9 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |
| 기타영업손익 | (20.1) | (2.0) | (4.7) | (4.8) | (5.8) |
| **세전순이익** | **(24.0)** | **(6.3)** | **11.1** | **38.8** | **51.2** |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 흑전 | 248.8 | 32.1 |
| 법인세비용 | 1.2 | 3.1 | 5.5 | 8.5 | 11.3 |
| **당기순이익** | **(24.8)** | **(9.5)** | **5.7** | **30.2** | **39.9** |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 흑전 | 434.2 | 32.1 |
| 지배주주지분 | (26.1) | 1.6 | 6.7 | 22.7 | 30.0 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 315.7 | 240.6 | 32.1 |
| 비지배지분 | 1.3 | (11.2) | (1.0) | 7.6 | 10.0 |
| **EPS(원)** | **(919)** | **52** | **208** | **707** | **934** |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 298.8 | 240.6 | 32.1 |
| 수정EPS(원) | (919) | 52 | 208 | 707 | 934 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 298.8 | 240.6 | 32.1 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **(11.9)** | **(27.7)** | **(24.4)** | **2.6** | **4.8** |
| 당기순이익 | (24.8) | (9.5) | 5.7 | 30.2 | 39.9 |
| 자산상각비 | 5.2 | 11.9 | 12.6 | 11.2 | 10.0 |
| 기타비현금성손익 | 7.5 | (0.8) | 9.6 | (11.5) | (13.9) |
| 운전자본증감 | (34.4) | (49.8) | (52.2) | (27.3) | (31.4) |
| 매출채권감소(증가) | (26.9) | (31.8) | (62.6) | (30.3) | (34.7) |
| 재고자산감소(증가) | (18.6) | 9.0 | (24.6) | (10.0) | (11.5) |
| 매입채무증가(감소) | 38.5 | (19.9) | 34.9 | 12.9 | 14.8 |
| 기타 | (27.4) | (7.1) | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| **투자현금** | **(3.4)** | **(23.4)** | **(2.3)** | **(3.2)** | **(3.9)** |
| 단기투자자산감소 | 0.1 | (3.9) | (1.0) | (1.1) | (1.1) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 3.7 | 3.7 | 3.6 |
| 설비투자 | (1.8) | (3.1) | (3.0) | (3.7) | (4.2) |
| 유형자산처분 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | 0.1 | (2.6) | (0.3) | (0.3) | (0.3) |
| **재무현금** | **21.0** | **54.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| 차입금증가 | 28.1 | 3.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 0.0 | 49.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금 증감** | **10.8** | **3.5** | **(26.7)** | **(0.5)** | **0.9** |
| 기초현금 | 30.4 | 41.2 | 44.7 | 18.0 | 17.5 |
| 기말현금 | 41.2 | 44.7 | 18.0 | 17.5 | 18.3 |
| Gross Cash flow | 23.3 | 22.8 | 27.8 | 29.9 | 36.1 |
| Gross Investment | 37.8 | 69.3 | 53.5 | 29.4 | 34.1 |
| **Free Cash Flow** | **(14.5)** | **(46.5)** | **(25.7)** | **0.5** | **2.0** |

자료: 유진투자증권

## 주요투자지표

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | (919) | 52 | 208 | 707 | 934 |
| BPS | 4,439 | 5,002 | 5,209 | 5,917 | 6,850 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | n/a | 156.8 | 35.7 | 10.5 | 7.9 |
| PBR | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| EV/ EBITDA | 14.9 | 25.5 | 11.4 | 5.8 | 4.7 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.0 | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 8.4 | 11.0 | 8.5 | 8.0 | 6.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 2.9 | (0.0) | 3.2 | 7.7 | 8.9 |
| EBITDA이익율 | 4.3 | 2.6 | 6.1 | 9.8 | 10.6 |
| 순이익율 | (6.9) | (2.1) | 1.3 | 5.7 | 6.6 |
| ROE | (20.0) | 1.1 | 4.1 | 12.7 | 14.6 |
| ROIC | 4.7 | (0.1) | 2.8 | 11.5 | 14.0 |
| 안정성 (배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 17.3 | 15.9 | 26.2 | 23.7 | 20.6 |
| 유동비율 | 144.0 | 204.9 | 192.8 | 201.1 | 210.1 |
| 이자보상배율 | 3.2 | (0.0) | 3.0 | 8.8 | 11.6 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 매출채권회전율 | 3.5 | 3.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 |
| 재고자산회전율 | 8.9 | 9.7 | 7.5 | 7.0 | 7.0 |
| 매입채무회전율 | 7.1 | 7.8 | 6.0 | 5.5 | 5.5 |

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

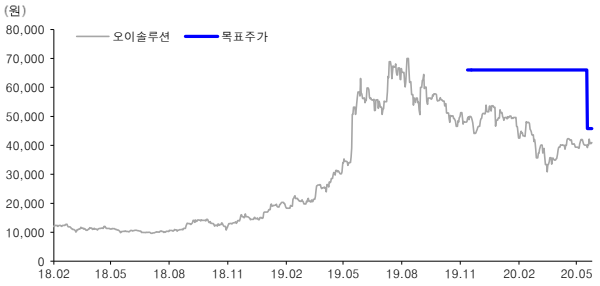
| | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 89% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 11% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2020.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2019-11-13 | Buy | 66,000 | 1년 | -21.3 | -1 |
| 2019-12-11 | Buy | 66,000 | 1년 | -20.2 | -1 |
| 2020-02-03 | Buy | 66,000 | 1년 | -39.5 | -27 |
| 2020-02-12 | Buy | 66,000 | 1년 | -40.3 | -27.3 |
| 2020-03-06 | Buy | 66,000 | 1년 | -41.7 | -35.9 |
| 2020-03-19 | Buy | 66,000 | 1년 | -40.5 | -35.9 |
| 2020-03-24 | Buy | 66,000 | 1년 | -39.9 | -35.9 |
| 2020-05-18 | Hold | 45,800 | 1년 | -10.9 | -7.9 |
| 2020-05-26 | Hold | 45,800 | 1년 | | |

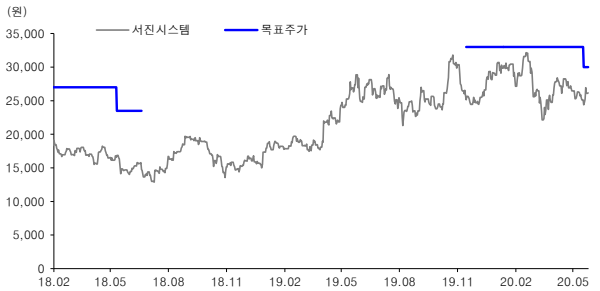
오이솔루션(138080.KQ) 주가 및 목표주가 추이
**담당 애널리스트: 박종선**




과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2019-11-15 | Buy | 33,000 | 1 년 | -17.2 | -2.6 |
| 2019-11-19 | Buy | 33,000 | 1 년 | -17.1 | -2.6 |
| 2019-12-11 | Buy | 33,000 | 1 년 | -16 | -2.6 |
| 2020-02-12 | Buy | 33,000 | 1 년 | -18.7 | -2.6 |
| 2020-03-06 | Buy | 33,000 | 1 년 | -21.2 | -13.9 |
| 2020-03-19 | Buy | 33,000 | 1 년 | -19.6 | -13.9 |
| 2020-03-24 | Buy | 33,000 | 1 년 | -19.1 | -13.9 |
| 2020-05-18 | Buy | 30,000 | 1 년 | -14.1 | -10.2 |
| 2020-05-26 | Buy | 30,000 | 1 년 | | |

서진시스템(178320.KQ) 주가 및 목표주가 추이
**담당 애널리스트: 박종선**



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2019-11-12 | Buy | 65,000 | 1 년 | -17.3 | -0.3 |
| 2019-12-11 | Buy | 65,000 | 1 년 | -15.7 | -0.3 |
| 2020-02-12 | Buy | 65,000 | 1 년 | -14.7 | -0.3 |
| 2020-02-14 | Buy | 65,000 | 1 년 | -14.8 | -0.3 |
| 2020-03-06 | Buy | 65,000 | 1 년 | -13.6 | -0.3 |
| 2020-03-19 | Buy | 65,000 | 1 년 | -10.1 | -0.3 |
| 2020-03-24 | Buy | 65,000 | 1 년 | -9.1 | -0.3 |
| 2020-05-11 | Hold | 65,000 | 1 년 | -9.4 | -5.2 |
| 2020-05-25 | Hold | 65,000 | 1 년 | | |

케이엠더블유(032500.KQ) 주가 및 목표주가 추이
**담당 애널리스트: 박종선**

