2019. 05. 15.

에이스테크 (088800.KQ)	투자의견 : 매수(신규)			
센터장 김장열 (02-3779-3531)	목표주가 : 12,000원 / 현재주가 : 8,700원 (상승여력 +37.9%)			
	PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

로켓상승은 3단계까지, 이제 1단계 지났을 뿐

<턴어라운드~로켓발사 1단계: 구조조정, 든든한 핵심고객, 5G 이제 시작>

기지국안테나 (18년 기준 매출 비중 40.9%), RF부품 (47.3%) 등 무선통신부품 공급업체이다. 17~18년 연속 적자에서 18년 매출 3773억, 영업이익 132억 (OPM 3.5%), 순이익 12억으로 흑자전환한데 이어 19년에는 매출 4900억, OPM 8%로 영업이익 392억으로, 20년에는 매출 5600억, 영업이익 465억으로 도약할 것으로 예상된다. 현재 시장 컨센서스 보다는 10~20% 정도 높은 예측이다. 3가지 투자 포인트의 전개 양상을 살펴보면, 조만간 컨센서스 전망도 상향조정될 가능성이 높아 보인다. 1) 베트남으로 핵심 생산 이전으로 인건비등 원가 하락, 지난 3년간 고강도 지정감사로 약 300억원 (대손금/연구개발비) 상각등으로 부실처리 완료했다. 2) 핵심 고객 (삼성, 에릭슨)의 5G 장비 전망이 밝다는 점은 든든한 투자 포인트로 더 부각될 것이다. 3) 하반기 (해외) 5G용 부품 공급 가시성 높다, 확인되면 19년 실적 뿐 아니라 20년 전망까지 끌어 올릴 것이다. 에이스테크 주식은 턴어라운드후 로켓 발사되었지만 이제 19년 1분기 호실적 (턴어라운드 신뢰 확인)과 통신장비 테마의 일부 동반 수혜를 반영한 상승세를 보였다. 하지만, 이제 1단계를 지났을 뿐이다.

<삼성/에릭슨, 인도/베트남및 동남아, 마진 높은 5G 업사이드>

투자포인트 2/3번째가 좀 더 구체적으로 확인되면서 추가 주가 업사이드를 보일 것이다. 이것이 로켓상승의 2번쨔, 3번째 단계이다. 투자포인트 2번째인 든든한 고객층은 삼성/에릭슨의 5G 전망이 타사 (화웨이, 노키아등)보다 좋다는 점이다. 그리고 이 고객내에서의 에이스의 위상도 크게 높아진 것으로 파악되고 있다. 현재 에이스의 베트남 공장 기준 Capap기준 매출 가능 규모는 ~8000억 수준인데, 핵심 고객의 전망에 따라 가동률 상승이 생각보다 빠를 수 있다. 그리고 기존 인도 최대 고객 4G투자향 매출 (1200억수준)이 점차 축소될 가능성이 있다해도 또 다른 인도 고객과 베트남등 동남아 이통사수요가 보완해 나갈 가능성이 높다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	351.6	-14.5	-55.5	-55.6	-1,928	적지	8.2	-2.6	41.2	2.3	-61.2
2018	377.3	13.2	1.8	1.2	96	흑전	31.5	53.0	11.2	2.2	4.4
2019E	490.0	39.2	25.6	21.8	371	285.0	59.3	23.5	1.2	3.3	15.0
2020E	560.0	46.5	38.5	32.7	556	50.0	67.5	15.6	0.9	2.7	18.9

자료 : 에이스테크, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

투자포인트 3번째인 5G용 매출은 18년에 200억 (국내)에 불과했고 19년에는 900억 (국내)으로 성장예상되고 해외향 하반기 공급 업사이드가 있다. 5G향 마진이 두라지수로 높은 점을 감안하면, 19년 하반기 또는 20년 상반기 전체 평균 OPM은 8%를 상회할 가능성이 높아진다.5G대응을 위해 동사는 2017년 AFU (Antenna Filter Unit)을 개발했다. AFU는 안테나와 RF 필터가 일체화된 제품으로 현재는 32개의 안테나 일체화되어 있다. 한편 영업측면에서는 18년 하반기 핵심고객사 네트워크 부문 임원의 영입효과도 발휘되고 있다.

<목표주가 1.2만원=PER 18배, 잠재 리스크: 핵심고객사업 차질? CB전환 물량?>

목표주가는 18/19년 예상 이익의 평균치 (272억)/총주식수 41백만주 (CB 6.4백만주 포함)에 대해 PER 18배를 적용한 1.2만원과 투자의견 BUY를 제시한다. 잠재 리스크 요인이라면 물론 핵심 고객 (삼성, 에릭슨등)의 사업전망 자체의 악화가 가장 클 것이지만 현 시점에서 그럴 가능성은 매우 낮아 보인다. 주가가 18년 12월대비 70% 이상 상승상태란 점에서 19년 5월 20일부터 전환예정인 3.2백만주 CB물량이 부담요인이 될 가능성이 있다 (21회 CB는 19년 5월 4일부터 전환청구 가능상태로 총 6.4백만주/전환가 3906원, 이중 1.9백만주는 최대주주 콜옵션). 하지만, 하루 거래량이 1~5백만주여서 최소한 기대치 부합하는 1분기 실적발표와 19년 전망치 컨센서스 상향이 이루어질 경우 무난히 소화될 것으로 예상한다.

<기업개요>

80년 설립.기지국 안테나, RF부품, RRH (Remote Radio Head, 신호처리장비) 등 무선통신 장비, 수출 91%. 매출 비준 (18년) 기지국안테나 40.9%, RF부품 47.3%, 모바일안테나 5.6%, 차량용안테나 4.6%. 국내 기지국 안테나 시장 40~50% 점유 글로벌 5위, 필터는 2위. 기지국용 안테나 경쟁사는 하이게인 안테나, 감마누 (192410.KQ, 거래정지)등. RF부품에서 국내 케이엠더블유, 중국 Grentech, Tatfook, 미국 Commscope, 독일 Kathrein 등.

Stock Data

KOSDAQ(5/14)	710.2pt
시가총액	3,006 억원
발행주식수	34,557 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	8,700/3,315 원
90 일 일평균거래대금	120 억원
외국인 지분율	3.8%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	2,661 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	0.0	31.2	109.6	90.4
상대수익률	5.7	38.7	103.9	107.7

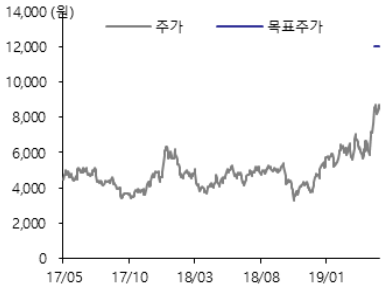
주주구성

구관영 (외 7 인)	24.2%
토러스투자자문 (외 3 인)	6.2%
에이스테크 자사주	0.9%

Stock Price



에이스테크 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2019. 05. 15	매수(신규)	12,000 원	1 년	-	-

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.2%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	0.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	46.2%	
		합계		100.0%	