

전기전자

정홍식 02) 2009-7083

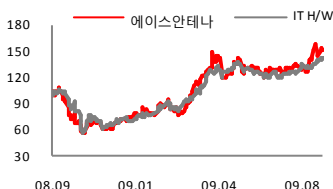
hsjeong@leading.co.kr

이제는 실적 개선이 나타날 때

2009년 9월 14일

적정주가	9,500 원
현재가(9/11)	7,120 원
투자의견	매수(Initiation)
상장주수	5,000 (천주)
자본금	25 (억원)
액면가	500 (원)
시가총액	356 (억원)
외국인지분	1.37 (%)
52주 최고가	7,400 (원)
52주 최저가	2,600 (원)
거래량(60일 평균)	79,161 (주)
거래대금(60일 평균)	5.1 (억원)
KOSDAQ	528.26 (pt)
주가수익률	
1개월	14.10 (%)
12개월	43.53 (%)

에이스안테나 / 산업 상대주가 추이



□ 소형 안테나 제조 전문 업체

에이스안테나는 휴대폰과 기지국 등에 사용되는 소형 안테나를 전문적으로 생산하는 업체로서 2006년 3월 에이스테크에서 안테나 사업부문의 인적분할을 통하여 설립되었다. 동사의 사업부문은 기지국 안테나와 휴대폰 안테나로 구분하고 있으며, 주요 경쟁사로는 LG전자로 휴대폰 안테나를 공급하고 있는 EMW안테나, LS엠트론, 그리고 SKT와 KT로 기지국 안테나를 공급하고 있는 케이엠더블유, 하이게인 안테나, 감마뉴 등이 있다.

□ 신규 고객사 확보로 인한 실적 개선 기대

2007년 에릭슨사의 벤더로 선정된 이후, 2년 이상의 대규모 R&D 투자와 연구개발을 통한 성과가 2009년 하반기에 본격화되고 있어 B/A 사업부문의 실적 개선이 진행되고 있다. M/A 사업부문 역시 4분기에 고마진인 휴대폰 케이스 일체형 안테나를 LG전자와 팬택에 공급할 것으로 보여 실적이 한단계 업그레이드 될 것으로 전망된다. 또한 2007년에 글로벌 휴대폰 제조사인 노키아의 벤더로 등록된 이후 수년간의 연구 개발을 통하여 지난 5월 제품 기술 개발에 성공하였으며, 현재는 노키아사로 샘플을 제시하고 양산 검토를 요청한 상태로, 빠르면 4분기 중 양산에 대한 방향이 제시될 것으로 전망되어 신규 고객사 확보에 대한 긍정적인 모멘텀이 발생할 것으로 기대된다.

□ 적정주가 9,500원, '매수'의견 제시하며 기업분석 개시

에이스안테나에 대해 적정주가 9,500원으로 '매수'의견을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정 주가는 동사의 12개월 Forward EPS 대비 적정 PER 7.3배를 적용하여 산출하였다. 적정 PER은 휴대폰 부품업체 평균 PER에 30% 할인율을 적용한 것으로서 1)에릭슨으로의 B/A 공급이 2009년 하반기부터 본격화되고 있으며, 2)2010년 이후 노키아로의 M/A 신규 공급 가능성이 높아 고객사 다변화에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대되고, 3)주요 고객사인 LG전자 휴대폰의 글로벌 M/S가 상승추세를 보이고 있어 반사적인 실적 수혜가 지속적으로 나타날 것으로 보여 적정 PER 7.3배 달성에는 무리가 없을 것으로 전망된다.

[도표] 에이스안테나 - 영업실적 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2006	606	102	93	82	1,643	4.8	3.0	1.3	26.5
2007	689	110	112	103	2,054	4.2	4.3	1.1	28.9
2008	673	77	115	102	2,045	1.7	2.4	0.3	22.7
2009F	691	68	61	54	1,084	6.5	5.6	0.6	10.3
2010F	779	80	79	70	1,405	5.1	4.7	0.6	12.1

자료: 에이스안테나, 리딩투자증권 리서치센터

- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

투자포인트

휴대폰 등에 사용되는 소형 안테나 제조 전문 업체

에이스안테나는 휴대폰과 기지국 등에 사용되는 소형 안테나를 전문적으로 생산하는 업체로서 2006년 3월 에이스테크(032930)에서 안테나 사업부문의 인적분할을 통하여 설립되었다. 동사의 사업부문은 기지국 안테나(BA: Basestation Antenna)와 휴대폰 안테나(MA: Mobile Antenna)로 구분하고 있으며, 주요 경쟁사로는 LG전자로 휴대폰 안테나를 공급하고 있는 EMW안테나(079190), LS엠트론, 그리고 SKT와 KT로 기지국 안테나를 공급하고 있는 케이엠더블유(032500), 하이게인 안테나, 감마뉴 등이 있다.

2009년 하반기 에릭슨社로의 기지국 안테나 공급 본격화

2000년대 초반 국내 이동통신 시장의 급속한 성장으로 현재에는 이동통신 서비스 가입자 수가 약 4천 740만 여명(전체 인구의 약 96%) 수준으로 포화 상태에 접어들고 있다. 이 같은 시장 성장 둔화에 영향을 받아 2005년 이후 국내 기지국용 안테나 수요는 점차 감소하고 있으며 동사는 이를 해결하기 위하여 해외로 문을 두드려야만 했다. 결국 2007년 5월 글로벌 이동통신 장비업체인 에릭슨社의 벤더로 선정되었고, 2년 이상의 대규모 R&D 투자와 연구개발을 통한 성과가 2009년 하반기에 본격화되고 있다. 2009년 4월 2개 모델에 대한 초도 납품을 시작으로 하반기에는 추가적으로 2개 모델에 대한 양산 납품을 진행 중에 있으며 2010년에는 에릭슨社로의 공급이 더욱 확대될 것으로 전망된다.

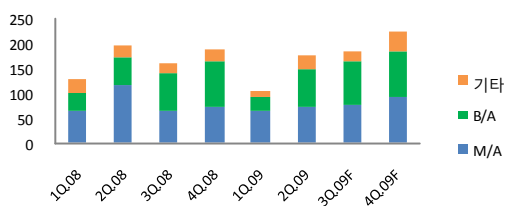
노키아社로의 신규 안테나 공급 기대

동사의 휴대폰 안테나 사업부의 주요 고객사는 LG전자로서, 경쟁사인 EMW안테나(079190)와 함께 LG전자 내 휴대폰 안테나의 50% 이상을 공급하고 있다. 4분기에는 상대적으로 고마진인 휴대폰 케이스 일체형 안테나를 LG전자와 팬택에 공급할 것으로 보여 실적이 한단계 업그레이드 될 것으로 기대된다. 또한 2007년에 글로벌 휴대폰 제조사인 노키아의 벤더로 등록된 이후 수년간의 연구 개발을 통하여 지난 5월 제품 기술 개발에 성공하였으며, 현재는 노키아社로 샘플을 제시하고 양산 검토를 요청한 상태로, 빠르면 4분기 중 양산에 대한 방향이 제시될 것으로 전망되어 신규 고객선 확보에 대한 긍정적인 모멘텀이 발생할 것으로 기대된다.

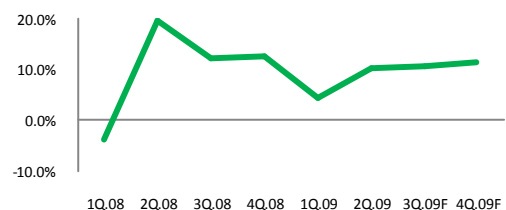
Risk 요인 100억원 규모의 BW

동사가 2008년 6월 발행한 100억원 규모 사모 신주인수권부사채(BW)는 주가흐름에 리스크 요인으로 작용할 수도 있다. 2009년 2분기말 기준 행사가액은 5,211원이며 행사가기간은 2009년 6월부터이고 만기는 2011년 6월이다. BW의 약 70%는 대주주가 소유하고, 나머지 약 30%는 외국계 헷지펀드에서 보유하고 있는 것으로 추정되며 조달된 자금은 상당부분 인천 송도 지역의 RFID 시설투자에 사용된 것으로 보인다.

[그림1] 사업부문별 매출 추이(억원)



[그림2] 영업이익률 추이(%)



자료: 에이스안테나, 리딩투자증권 리서치센터

손익 추정 및 Valuation

3분기 완만한 실적 개선 기대

동사의 3분기 매출액은 전년동기대비 14.9% 증가한 185억원, 영업이익은 전년동기 수준인 약 20억원을 기록할 것으로 예상된다. 에릭슨으로의 기지국용 안테나 납품이 지연되며 상반기 실적이 저조한 모습을 보여주었으나, 3분기 이후 양산이 본격적으로 진행되고 있어 2009년 분기별 실적은 1분기를 저점으로 점차 우상향 하는 모습을 보여줄 것으로 전망된다.

중·장기적 실적 모멘텀 유효할 듯

동사의 2009년 연간 매출액과 영업이익은 각각 691억원(+2.6%, YoY), 68억원(-11.0% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 하반기 에릭슨으로의 신규 매출 확대 및 전방 업체인 LG전자의 휴대폰사업 호조에 따른 수혜로 매출은 다소 증가할 것으로 전망되나, 에릭슨 신규 매출을 위한 대규모 R&D투자 비용의 영향으로 영업이익은 소폭 감소할 것으로 예상된다. 그러나 2010년에는 수년간의 연구개발을 통한 성과가 본격화되며 마진율이 개선될 것으로 보여 중·장기적 실적 모멘텀은 유효할 것으로 기대된다.

[표1] 에이스안테나 실적추정 (단위: 억원)

	2008	1Q/09	2Q/09	3Q/09F	4Q/09F	2009F	2010F
매출액	673	105	176	185	225	691	779
Mobile Antenna	319	66	71	76	91	303	351
Basestation Antenna	266	29	81	91	97	297	336
기타	88	10	25	18	38	91	92
영업이익	77	5	18	20	26	68	80
영업이익률	11.4%	4.5%	10.2%	10.8%	11.4%	9.9%	10.3%

자료: 에이스안테나, 리딩투자증권 리서치센터

에이스안테나 적정주가 9,500원으로 '매수' 의견 제시

에이스안테나에 대해 적정주가 9,500원으로 '매수'의견을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정 주가는 동사의 12개월 Forward EPS 대비 적정 PER 7.3배를 적용하여 산출하였다. 적정 PER은 휴대폰 부품업체 평균 PER(당사추정)에 30% 할인율을 적용한 것으로서, 1)그동안 공급이 지연되었던 에릭슨으로의 Basestation Antenna 공급이 2009년 하반기부터 본격화되고 있으며, 2)2010년 이후 노키아로의 Mobile Antenna 신규 공급 가능성이 높아 고객사 다변화에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대되고, 3)주요 고객사인 LG전자 휴대폰의 글로벌 M/S가 상승추세를 보이고 있어 반사적인 실적 수혜가 지속적으로 나타날 것으로 보여 적정 PER 7.3배 달성에는 무리가 없을 것으로 전망된다.

[표2] 에이스안테나 Valuation

항목	비고
2009F EPS(원)	1,084 →①
2010F EPS(원)	1,405 →②
Forward EPS(원)	1,298 →[① x 4/12] + [② x 8/12]
휴대폰 부품 PER	10.5
할인율	30%
적정 PER(배)	7.3
적정주가(원)	9,509

자료: 에이스안테나, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표 및 투자지표

Balance Sheet					Income Statement				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
유동자산	228	269	244	189	매출액	689	673	691	779
현금 및 단기예금	60	99	70	-8	매출원가	513	502	515	581
단기매매증권	0	0	0	0	매출총이익	175	171	176	198
매출채권	93	94	97	109	판매비와관리비	66	95	108	118
재고자산	59	52	53	60	인건비	30	37	38	43
기타	16	24	25	28	감가상각비	2	4	6	8
비유동자산	497	670	815	953	무형자산상각비	1	4	5	6
장기투자증권	45	38	39	44	연구개발관련비용	2	5	9	10
지분법적용투자주식	35	42	43	48	기타	31	44	50	51
감가상각자산	191	205	343	461	영업이익	110	77	68	80
기타	227	385	390	399	영업외손익	2	38	-7	-1
자산총계	725	939	1,059	1,142	이자수익	4	2	2	1
유동부채	184	109	112	126	이자비용	7	7	9	10
매입채무	55	40	41	47	배당금수익	0	0	0	0
단기차입금, 유동성장기부채	80	0	0	0	유가증권관련손익	-6	-3	-3	-3
기타	49	69	71	80	외환차손익	0	9	0	0
비유동부채 등	142	327	397	400	외화환산손익	1	-4	1	0
사채, 장기차입금	130	311	380	380	지분법손익	-2	-3	-3	-3
기타	12	17	17	19	기타	12	44	6	14
부채총계	326	436	509	526	세전계속사업이익	112	115	61	79
자본금	25	25	25	25	계속사업법인세비용	9	13	7	9
자본잉여금	199	210	210	210	계속사업이익	103	102	54	70
자본조정	2	5	5	5	중단사업이익	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-4	-7	-7	-7	법인세효과	0	0	0	0
이익잉여금	177	270	316	383	당기순이익	103	102	54	70
자본총계	399	503	549	616	주당순이익	2,054	2,045	1,084	1,405

Cash Flow Statement					Financial Ratio (%)				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
영업활동현금흐름	44	112	107	139	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	103	102	54	70	매출액증가율	13.6%	-2.2%	2.6%	12.8%
비현금수익비용가감	30	25	54	74	영업이익증가율	7.6%	-29.9%	-11.5%	17.4%
감가상각비, 무형자산상각비	20	36	48	68	EBIT증가율	20.1%	9.0%	-44.6%	29.6%
기타	10	-11	6	6	EBITDA증가율	19.9%	19.4%	-27.1%	34.2%
운전자본증감	-89	-16	-1	-6	순이익증가율	25.0%	-0.4%	-47.0%	29.6%
매출채권증가(감소)	22	7	-2	-12	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	-11	5	-1	-7	유동비율	123.7%	246.1%	218.0%	149.4%
매입채무증가(감소)	-37	-15	1	5	순차입금비율	37.5%	42.1%	56.5%	63.1%
기타	-62	-14	2	8	부채비율	81.5%	86.8%	92.7%	85.4%
투자활동현금흐름	-233	-172	-199	-214	이자보상배율 (배)	15.4	10.8	7.2	7.7
유형자산처분(취득)	-182	-146	-178	-178	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	-6	-4	-12	-12	Operating Income Margin	15.9%	11.4%	9.9%	10.3%
투자자산감소(증가)	-39	-22	-9	-23	EBIT Margin	16.9%	18.8%	10.1%	11.7%
기타	-7	0	0	-1	EBITDA Margin	19.8%	24.1%	17.2%	20.4%
재무활동현금흐름	119	98	63	-4	ROA	15.5%	12.3%	5.4%	6.4%
차입금증가(감소)	130	10	50	0	ROE	28.9%	22.7%	10.3%	12.1%
사채증가(감소)	0	98	19	0	ROIC	32.1%	20.5%	8.9%	9.7%
자본증가(감소)	-11	-10	-7	-4	활동성 (회)				
배당금지급	-8	-10	-7	-4	매출채권회전율	6.9	7.2	7.3	7.6
자본조정, 포괄손익증가(감소)	-4	0	0	0	재고자산회전율	9.6	9.0	9.8	10.2
기타	0	0	1	0	매입채무회전율	7.0	10.5	12.6	13.2
순현금흐름	-71	38	-29	-79	총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.8
기초현금	122	52	89	60	자기자본회전율	1.9	1.5	1.3	1.3
기말현금	52	89	60	-19	투자자본회전율	2.1	1.2	1.0	1.0

투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	적정주가	일자	투자의견	적정주가
09.9.14	매수	9,500원			

- 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준) - STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대 - BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대 - HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대 - SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대	- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 정홍식) - 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다. - 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
--	--