SK COMPANY Analysis

SK securities

SK 중소성장기업분석팀

Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data	
자본금	46 억원
액면가	500 원
공모주식 수	1,000,000 주
공모가격	6,000 ~ 7,000 원
공모금액	60 ~ 70 억원
상장예정 주식 수	9,308,185 주
예상 시가총액	558 ~ 652 억원
상장예정일	12월 중 예정

주요주주(보호예수 기간)	
최대주주 등(6M)	25.89 %
상장주선인 의무인수분(3M)	0.32 %

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』 의
일환으로 작성된 보고서입니다.

피피아이 (062970 | 신규상장 예정)

폭발적 성장 잠재력을 갖고 있는 광통신 제품 전문기업

- 광통신망에 필요한 Splitter, AWG 등 핵심 모듈/부품 생산 기업
- 데이터센터용 AWG, 현재 100Gbps 급 광트랜시버 핵심 모듈로 자리잡은 상황
- 데이터센터 증설, 5G 개화 등으로 인한 고효율 광트랜시버 수요 증가
- 글로벌 기업 I 社의 핵심 벤더, 100Gbps 급 광트랜시버 시장 내 M/S 약 50% 추정
- 데이터센터 증설의 직접적인 수혜 가능, 중국 등 매출처 다변화도 지속

광통신 모듈 전문 기업

피피아이는 고도화된 광통신에 필요한 핵심 모듈/부품을 생산하는 기업이다. 데이터센터 및 통신용 AWG(Arrayed Waveguide Grating), PLC 스플리터, 계측기 등을 생산한다. 2018 년 기준 매출 비중은 데이터센터용 AWG 72%, 통신용 AWG 6%, 광파워분배기 10%, 계측기 3%, 5G MUX 4%, 기타 5%로 구성되어 있다.

광통신망의 핵심 모듈 AWG

AWG 란 WDM(Wavelength Division Multiplexing, 파장다중통신)이 가능토록 하는 핵심 부품으로, 파장별 광신호를 하나로 합치거나 여러개로 분배가 가능토록 하는 기능을 수행한다. 데이터센터/5G 통신 등 다방면으로의 데이터 통신이 필요하고, 데이터 사용량이 많은 지역에서 반드시 필요한 광통신 네트워크 핵심 모듈로 자리매김 중이다. 피피아이의 데이터센터용 AWG 는 전송거리 2km, 전송속도 100Gbps 의 광트랜시버에 사용되는 중이며, 현재 100Gbps 급 광트랜시버 시장의 M/S 약 50%를 점유하고 있는 것으로 추정된다. 동사는 글로벌 100Gbps 급 광트랜시버 시장의 약 50%를 점유하고 있는 I 社의 핵심 벤더로서 AWG 를 공급하고 있기 때문이다.

데이터센터의 증설, 5G 의 개화는 최고의 기회

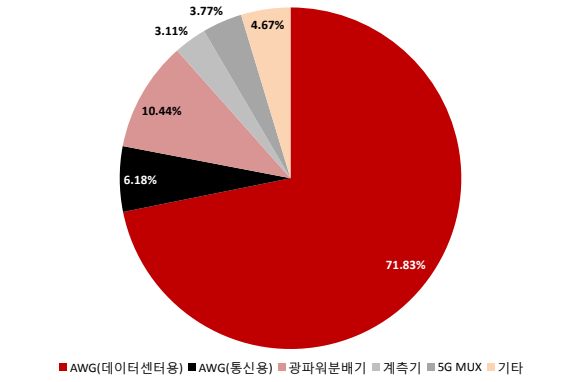
광트랜시버를 비롯한 광통신 관련 부품들의 수요를 야기한다는 측면에서 데이터센터 증설과 5G 개화는 동사에 최고의 기회로 작용할 전망이다. 특히 내년에는 글로벌 OTT 서비스 증가 및 클라우드 활용 증가로 인한 데이터센터 증설이 예상되고, 5G 서비스 본격 상용화를 위한 국가별 각축전이 펼쳐질 것으로 예상됨에 따라 데이터센터용/통신용 AWG 수요 증가를 기대한다. 거래처 다변화 가능성도 높다. 현재는 데이터센터 시장을 주도하는 북미 지역 매출 비중이 크지만, 5G 관련 투자를 빠르게 늘리고 있는 중국 등이 새로운 매출처로 대두되고 있다.

공모개요

12 월 10 일부터 11 일까지 양일간 수요예측이 진행되는 피피아이의 공모 희망가액은 6,000 원~7,000 원이다. 예상 시가총액은 558 억원~652 억원 수준으로, 예상 순이익 기준 P/E 는 약 6X~7X 수준이다. 글로벌 고객사의 핵심 벤더 지위를 토대로 데이터센터 증설 등의 직접적인 수혜가 가능하다는 점에서 국내 광통신망 관련 모듈 전문 기업 중 실적 성장 기대감은 가장 높은 수준이다.

Analyst 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 02-3773-8891

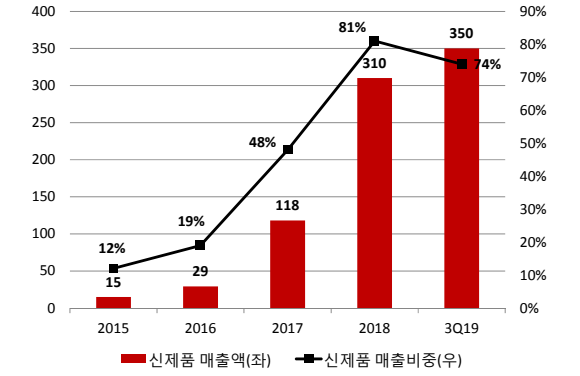
피피아이 제품별 매출 비중(2018 년 기준)



자료 : 피피아이, SK 증권

신규 개발 제품 매출 기여도

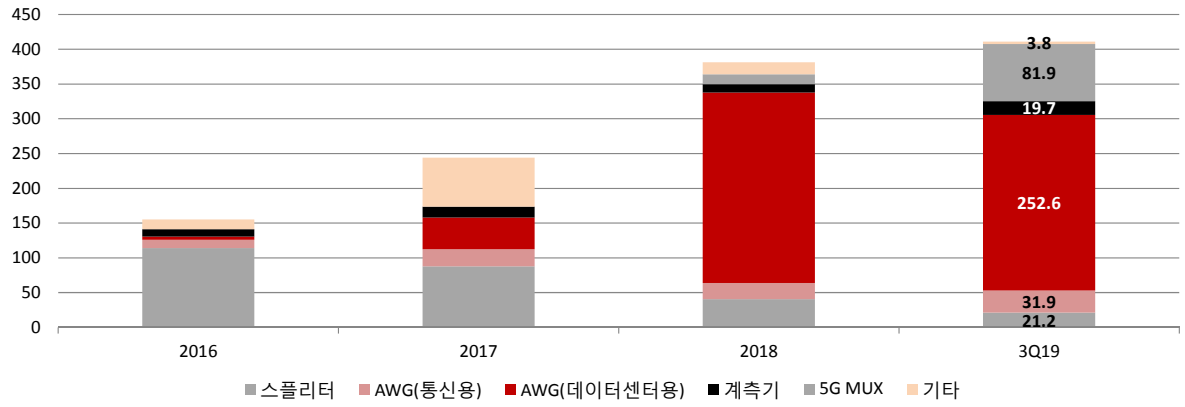
(단위 : 억원)



자료 : 피피아이, SK 증권

제품별 매출 추이

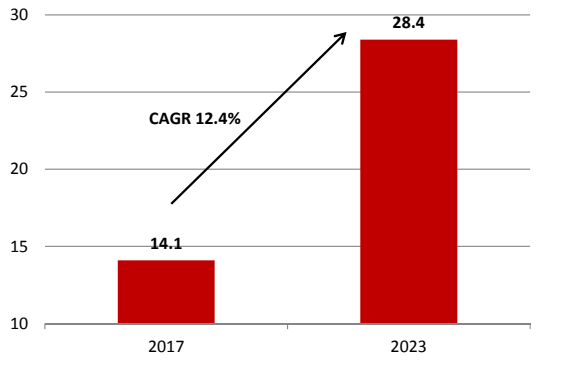
(단위 : 억원)



자료 : 피피아이, SK 증권

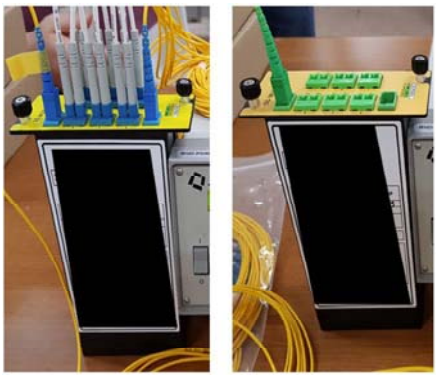
통신용 AWG 시장 전망

(단위 : 억달러)



자료 : Zion Market Research, 피피아이, SK 증권

5G MUX(중심국과 기지국 연결하는 WDM 부품)



자료 : 피피아이, SK 증권

Peer 그룹 PER 산정내역

구분	파이오링크	유비쿼스	이노 와이어리스	RFHIC	빛샘전자
적용 순이익(억원)	54	116	131	239	13
상장주식총수(주)	6,856,330	5,123,955	6,002,500	23,742,302	6,000,000
주당 순이익(원)	793	2,268	2,179	1,008	213
기준주가(원)	6,149	28,350	28,180	34,800	5,743
PER(배)	7.8	12.5	12.9	34.5	27.0
적용 PER(배)	18.93				

자료 : 피피아이, SK 증권

공모개요

구분	내용
액면가	500 원
수요 예측일	2019년 12월 10일 ~ 12월 11일
청약 예정일	2019년 12월 16일 ~ 12월 17일
납입 예정일	2019년 12월 19일
매매 개시일	2019년 12월 중 예정
공모 주식 수	1,000,000 주
공모 후 주식 수	9,308,185 주
공모 희망가액	6,000 원 ~ 7,000 원
공모 예정금액	60 억원 ~ 70 억원

자료 : 피피아이, SK 증권

피피아이 희망 공모가액 산출내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	7,823 원
평가액 대비 할인율	10.52 % ~ 23.30 %
공모 희망가액 밴드	6,000 원 ~ 7,000 원
예상 시가총액	558 억원 ~ 652 억원

자료 : 피피아이, SK 증권

Analyst 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 02-3773-8891

피피아이 실적 추이 (단위 : 억원)

구분	2016	2017	2018	3Q 19 누적
매출액	155.2	243.9	381.2	411.1
스플리터	114.0	88.1	40.5	21.2
AWG(통신용)	12.2	24.4	23.5	31.9
AWG(데이터센터용)	4.5	45.5	273.8	252.6
계측기	10.6	15.9	11.9	19.7
5G MUX	0.0	0.0	14.4	81.9
기타	13.9	70.0	17.1	3.8
영업이익	11.0	12.5	28.5	23.9
(OPM)	(7.1%)	(5.1%)	(7.5%)	(5.8%)

자료 : 피피아이, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 12 월 3 일 기준)

매수	84.38%	중립	15.17%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	92	114	152	181	231
현금및현금성자산	5	4	12	7	55
매출채권및기타채권	32	47	61	63	79
재고자산	54	63	74	100	82
비유동자산	111	99	91	112	112
장기금융자산	1	1	0	1	1
유형자산	92	79	69	87	87
무형자산	5	5	8	15	5
자산총계	203	214	243	292	343
유동부채	89	96	118	148	175
단기금융부채	65	64	73	84	78
매입채무 및 기타채무	17	24	38	58	93
단기충당부채					0
비유동부채	25	21	20	34	37
장기금융부채	20	15	13	21	17
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	114	117	138	182	212
지배주주지분	88	97	104	110	131
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금		2	2	2	2
기타자본구성요소	2				
자기주식					
이익잉여금	46	54	60	67	87
비지배주주지분					
자본총계	88	97	104	110	131
부채와자본총계	203	214	243	292	343

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	86	125	155	244	381
매출원가	95	97	121	209	321
매출총이익	-9	28	34	35	60
매출총이익률 (%)	-9.9	22.6	21.9	14.2	15.8
판매비와관리비	24	20	23	22	32
영업이익	-33	8	11	13	28
영업이익률 (%)	-37.8	6.6	7.1	5.2	7.5
비영업손익	-3	-2	-2	-2	-11
순금융비용	4	4	3	3	4
외환관련손익	1	0	0	0	-1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-35	6	9	11	18
세전계속사업이익률 (%)	-41.0	4.8	5.5	4.4	4.6
계속사업법인세	-4	-2	2	3	-8
계속사업이익	-31	8	7	8	25
중단사업이익					
***법인세효과**					
당기순이익	-31	8	7	8	25
순이익률 (%)	-35.8	6.3	4.5	3.1	6.7
지배주주	-31	8	7	8	25
지배주주귀속 순이익률(%)	-35.77	6.28	4.47	3.11	6.69
비지배주주					
총포괄이익	-31	8	7	6	22
지배주주	-31	8	7	6	22
비지배주주					
EBITDA	-16	23	26	29	46

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	-1	7	9	19	80
당기순이익(손실)	-31	8	7	8	25
비현금성항목등	20	22	23	26	60
유형자산감가상각비	14	13	13	14	16
무형자산상각비	2	2	2	3	2
기타	3	7	8	9	42
운전자본감소(증가)	10	-23	-18	-11	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	17	-14	-14	-4	-18
재고자산감소(증가)	1	-12	-11	-26	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	7	13	21	35
기타	27	-32	-34	-11	-40
법인세납부					
투자활동현금흐름	3	-3	-11	-41	-20
금융자산감소(증가)	7	0	-2	-1	-3
유형자산감소(증가)	-1	-1	-3	-31	-16
무형자산감소(증가)	-1	-2	-11	-9	-1
기타	15	9	6	0	0
재무활동현금흐름	-10	-5	9	18	-12
단기금융부채증가(감소)	-10	-8	2	4	-13
장기금융부채증가(감소)		1	5	16	3
자본의증가(감소)		1			
배당금의 지급					
기타	1	1	8	6	3
현금의 증가(감소)	-8	-1	7	-4	48
기초현금	13	5	4	12	7
기말현금	5	4	12	7	55
FCF	1	9	3	-28	85

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	-15.4	45.0	24.4	57.0	56.4
영업이익	적지	흑전	34.2	13.6	127.0
세전계속사업이익	적지	흑전	43.1	24.4	65.2
EBITDA	적지	흑전	11.0	12.2	58.0
EPS(계속사업)					
수익성 (%)					
ROE	-29.7	8.5	6.9	7.1	21.1
ROA	-13.7	3.8	3.0	2.8	8.0
EBITDA마진	-18.9	18.8	16.7	12.0	12.1
안정성 (%)					
유동비율	102.6	119.2	128.0	122.1	132.3
부채비율	129.5	120.1	133.1	165.0	162.1
순차입금/자기자본	90.2	76.3	67.9	85.0	24.6
EBITDA/이자비용(배)	-4.0	6.1	8.2	9.5	12.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)					
BPS					
CFPS					
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	-5.2	3.4	3.0	3.6	1.1
EV/EBITDA(최저)	-5.2	3.4	3.0	3.6	1.1

자료 : 피피아이, SK증권 추정