

사람테크놀로지 (389020)

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(03/28)	52,400원
상승여력	-

시가총액	3,248억원
총발행주식수	6,197,730주
60일 평균 거래량	-
52주 고	44,650원
52주 저	31,000원
외인지분율	0.3%
신용비율	0.0%
자본금	32억원
액면가	500원

주요주주	지분률
백준현 외	68.1%

행사기간	미행사된 주식수
없음	

주요 자회사	지분률
없음	

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

테스트 마무리, 주목할 타이밍

통신용 반도체 Fabless 기업

동사는 2000년에 설립된 통신용 반도체 Fabless 업체이다. 2022년 매출비중은 광트랜시버 35.6%, 기가와이어 30.5%, DVT 및 SOC가 28.9%를 차지하고 있다. 광트랜시버는 유선통신망에서 광신호와 전기신호를 변환시키는 역할을 한다. 즉 전기신호는 광트랜시버를 통해 광신호로 변환되어 전송되고 전달된 신호는 다시 광트랜시버를 통해 전기신호로 변환되어 데이터를 주고 받게 된다. 기가와이어는 건물 내에 설치되어 전화선 및 동축케이블을 활용해 인터넷서비스를 제공하는 장비이고 DVT는 소형 녹음기로 오디오 신호처리용 AP를 직접 개발하여 완제품 형태로 유럽에 공급 하고 있다. 또한 하이패스 단말기용 반도체도 납품하고 있으며 앞서 언급한 제품들만으로 지난 5년간 흑자를 내고 있는 상황이다. 제품의 특성상 엔드유저는 통신사업자이고 일부 제품은 기지국 업체에 공급을 하기도 한다. 통신용 반도체는 국제표준 권고안을 기준으로 제품을 개발하고 다양한 장비와의 통신 호환성 검증이 까다롭기 때문에 공급이 쉽지 않지만, 진입하면 매출이 안정적으로 발생하는 특징을 보인다.

10기가 XGSPON 시장의 개화

Markets and Markets에 따르면 GPON 시장은 매년 5억개 이상의 수요가 발생하고 있고 이중 2세대인 10기가급 비중은 연평균 15%씩 성장할 것으로 추정하고 있다. 동사 역시 광트랜시버 등 기존제품은 캐시카우 역할을 할 것으로 판단되고 통신용 GPON 반도체가 현재 매출은 크지않지만, 향후 성장을 이끌 것으로 예상된다. 동사는 5G 스몰셀이나 유선 인터넷망의 가입자단 장비(가정용 모뎀)에 사용되는 10기가 속도의 통신칩 개발을 완료하고 지난 1~2년간 다수의 업체와 테스트를 진행해왔다. 동사 칩의 강점은 설계 구조상 전력소모가 경쟁사 대비 절반 수준이고 가격마저 절반 수준이라는 점인데, 당장 수주여부를 떠나서 5G용 스몰셀이나 10기가 인터넷망의 필요성은 데이터 수요 증가에 따라 필연적이고, 경쟁사 대비 칩 경쟁력이 높다면 중장기로 수주잔고가 증가하는 것은 자명할 것이다. 2021년 100여개에 불과했던 샘플 출하량은 올해 2월 3,000개 이상까지 증가하였고 테스트가 마무리되는 고객사가 많아 동사에 대해 관심이 필요한 타이밍이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	167	116	143	161	300
영업이익	18	5	3	2	30
영업이익률	10.8	4.3	2.1	1.2	10.0
세전이익	19	1	10	4	27
지배주주순이익	19	3	12	6	27
PER	-	-	-	-	120.3
PBR	-	-	-	-	17.3

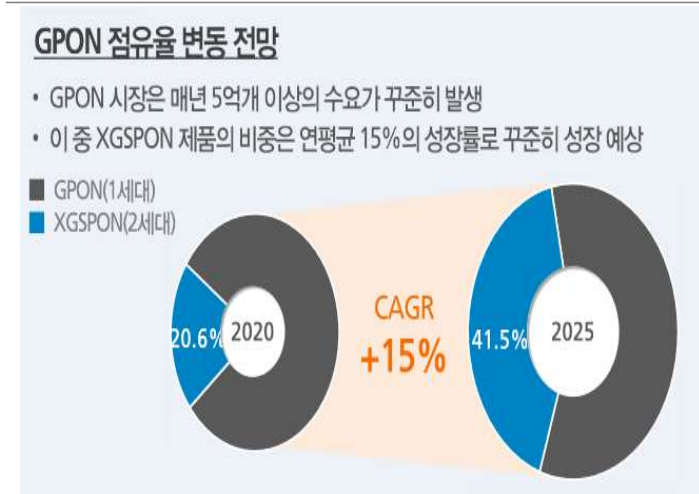
자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지- <http://www.fsresearch.co.kr/>

주 : 23년 PBR의 자본총계는 22년 4분기 기준

5G 수요확대로 하반기 실적 개선 기대

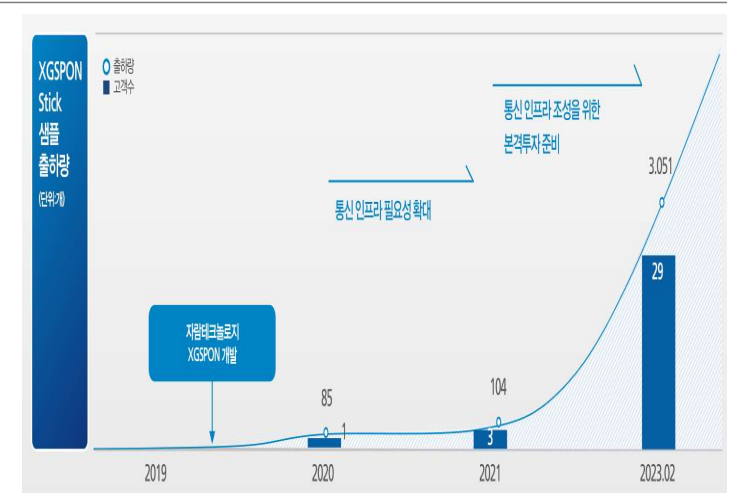
동사는 노키아와 ODM 계약을 체결하고 일본의 5G사업자 라쿠텐 통신망에 공급하고 있다. 이는 레퍼런스를 확보하고 있다는 측면에서 긍정적이다. 따라서 향후 5G에 대한 투자가 증가할수록 동사의 실적이 개선될 수 있고 독일, 영국, 파키스탄, 사우디 등 다수의 국가에서 테스트를 진행 또는 마무리하는 단계에 있어 가시적인 성과가 기대되는 상황이다. Markets and Markets 분석에 따르면 올해 5G 용 중소형 기지국 예상 수요가 240만대로 추산되고 이중 10%정도 물량을 하반기에 수주한다고 가정하면 올해 동사의 매출액은 300억원(+75.4%)정도로 추정된다. 영업이익은 30억원으로 지난해가 2억원인 것을 감안하면 큰 폭의 성장이 기대된다. 상반기까지는 테스트를 진행할 것으로 예상돼, 실적은 상저하고 흐름을 보일 것으로 판단된다. 매출액 증가폭을 생각하면 영업이익은 다소 보수적일 수 있는데 성장을 위한 R&D 인력 충원을 감안하면 생각보다는 투자 성격의 비용증가가 있을 수 있다. 5G 및 기가 인터넷 속도 업그레이드에 따른 2세대 칩 수요 증가가 중장기적으로 예상되고 이에 따른 수혜가 동사에 있을 수 있다. 다만 주가는 5G 설비 투자 속도와 경쟁사와의 수주 여부에 따라 변동성이 있을 수 있다. 반대로 수주하게 된다면 매출은 안정적으로 증가할 것으로 전망된다.

그림1. GPON 시장 수요 변화



자료: 사람테크놀로지

그림2. 샘플 출하량



자료: 사람테크놀로지

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-