

APR.2017



SK INDUSTRY ANALYSIS

# 스몰캡 핫이슈

## 광통신과 빛나는 종목

SK증권 스몰캡팀. 이지훈, 서충우, 나승두, 도홍탁(R.A) | 3773-8880, sa75you@sk.com

# SK INDUSTRY Analysis



## Contents

2017-04-24



*Analyst*  
**이지훈**  
sa75you@sk.com  
02-3773-8880



*Analyst*  
**서충우**  
choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005



*Analyst*  
**나승두**  
nsdoo@sk.com  
02-3773-8891



*R.A*  
**도홍탁**  
hongtak90@sk.com  
02-3773-9003

빛(光)으로 연결되는 사회	02
광통신망, 왜 지금인가	03
G2, 빛의 경쟁 시작하다	04
광통신망 구조도 및 주요 제품	05

<b>기업분석</b>	07
대한광통신	P와 Q의 동반 상승 국면
오이솔루션	판이 커지고 있다
LS 전선아시아	시장의 성장과 구리가격 상승은 동사를 촉추게 한다
우리로	본격적인 실적 회복의 원년
엔에이치스팩 5호	빛으로 세상을 연결한다

### 빛(光)으로 연결되는 사회

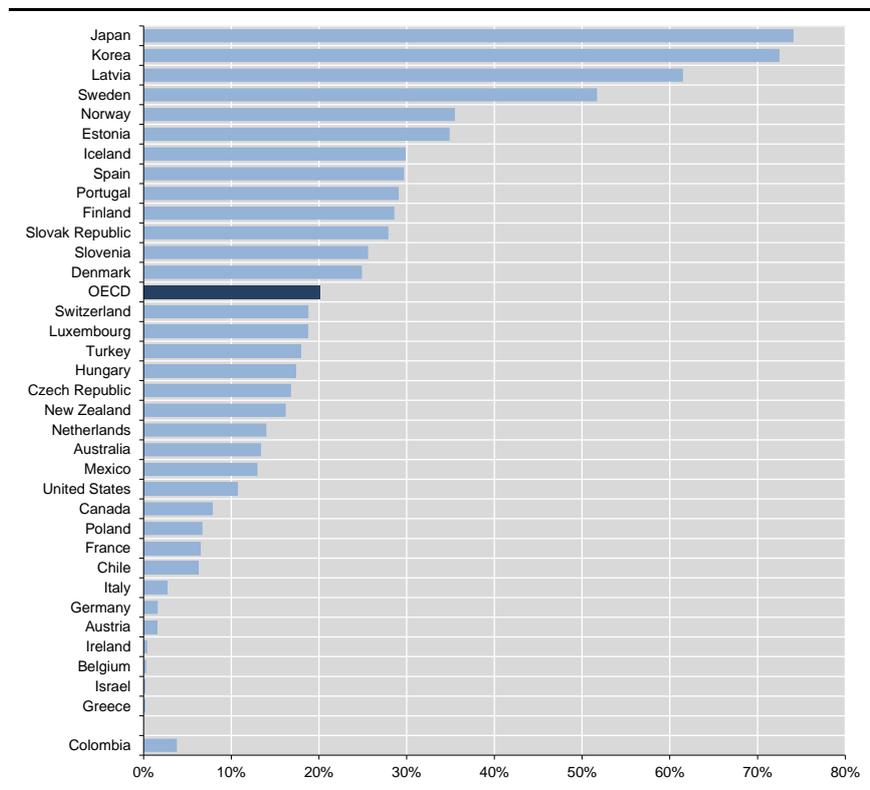
미국과 중국을 비롯하여 유럽, 동남아시아, 오세아니아 등 전 세계가 광통신망 확충에 적극적이다.

광통신망 보급률이 높은 우리나라와 일본에서는 체감하기 어렵지만 보급률이 낮은 국가들은 투자가 활발하게 진행 중이다.

전 세계가 광(光)통신망 확충에 적극적으로 나서고 있다. G2 라 불리며 신흥 양강구도를 형성하고 있는 미국과 중국을 비롯하여 유럽, 동남아시아, 오세아니아, 아프리카까지 광통신 시장이 빠르게 성장 중이다. 하지만 우리나라의 광통신망 성장 속도는 상대적으로 매우 더디게 느껴진다. 그 이유는 현재 국가별로 기(既)보급된 광통신망 비율의 격차가 매우 크기 때문이다.

통신 속도가 매우 빠른 것으로 유명한 우리나라와 일본의 경우 광통신망 보급률은 각각 73%, 74%로 세계 최고 수준이다. 미국 11%, 프랑스 7%, 독일 2%에 비하면 압도적인 수치다. OECD 의 평균 광케이블 보급률도 20%를 조금 상회하는 수준에 머물고 있다. 따라서 이미 광케이블의 보급이 보편화된 우리나라의 경우 광통신 관련 투자나 성장 속도가 더디게 느껴지는 것이 당연하다. 하지만 조금만 시선을 돌려보면 너나 할 것 없이 광통신망 확충을 위한 투자가 활발하게 진행 중이다.

글로벌 광통신망 보급률(2016. 6 기준)



자료 : OECD, SK 증권  
 주 : FTTC 를 제외한 FTTH, FTTP, FTTB 기준

## 광(光) 통신망, 왜 지금인가

세계 각국이 광통신망 확충을 서두르는 이유는 2020년 상용화를 앞두고 있는 5G 때문이다.

그렇다면 왜 세계 각국에서 광통신망 확충을 서두르는 것일까? 그 이유는 2020년 상용화를 앞두고 있는 5G 때문이다. 5G는 ① 최고 다운로드 속도 20Gbps, 최고 업로드 속도 10Gbps(현실속도 다운로드 100Mbps, 업로드 50Mbps) ② 1msec의 저지연(Low latency) ③ 1km<sup>2</sup>당 100만 대의 기기 연결 등이 가능한 새로운 통신 기술이다. 더욱 많은 기기로, 더욱 끊김 없이, 더욱 빠르게, 더욱 많은 양의 정보를 활용할 수 있는 환경을 만드는 것이 5G의 핵심인 만큼, 5G는 향후 우리의 생활 패러다임을 완전히 바꿔놓는 Trigger 역할을 할 것으로 예상된다.

국제표준기술로 인정받기 위한 통신사의 경쟁은 치열하다.

국제전기통신연합(ITU, International Telecommunication Union)의 5G 국제표준기술 승인은 2020년 2월로 계획되어 있다. 하지만 세계 각국의 통신사마다 자사 기술을 국제표준기술로 인정받기 위한 경쟁은 이미 치열하다. 우리나라와 일본은 각각 2018년 평창 동계올림픽과 2020년 도쿄 하계올림픽을 맞아 5G 시범서비스를 선보일 예정이다. 미국도 올해 상반기 중 지역별 5G 시범서비스가 시작될 예정이고, 중국은 국책 사업으로 단계별 투자를 진행 중이다.

하지만 5G의 도입을 위해서는 반드시 광통신망(광케이블)에 대한 투자가 선행되어야 한다.

하지만 5G의 도입을 위해서는 반드시 선행(先行)되어야 하는 과제가 있다. 그것은 바로 광통신망(광케이블)에 대한 투자다. 광케이블은 전기신호를 빛으로 변환한 광신호를 송수신하는 매개체로써, 기존 구리선 대비 다양한 장점을 갖고 있다. 우선 광케이블은 가볍고 가늘기 때문에 공간을 많이 차지하지 않는다. 또 대역폭이 구리선보다 넓어 많은 양의 데이터를 빠르게 전송할 수 있다. 광신호로 정보를 교환하는 만큼 전기적인 간섭을 받지 않기 때문에 네트워크 보안에 용이하다는 장점도 있다. 아직까지 광통신망 보급률이 낮은 국가들이 확충을 서두르는 이유다.

2015-2020 데이터 트래픽 전망(Consumer Internet Traffic, 2015-2020)

(단위 : PB/Month)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR
Total	42,372	53,351	67,621	85,051	106,834	133,454	26%
Fixed	39,345	48,223	59,294	72,442	88,399	107,375	22%
Mobile	3,027	5,127	8,326	12,609	18,436	26,080	54%
By Subsegment							
Internet video	28,768	38,116	50,512	66,263	86,708	109,907	31%
Web, email, and data	7,558	9,170	11,061	12,752	14,060	17,006	18%
File sharing	5,965	5,938	5,858	5,742	5,645	5,974	0%
Online gaming	82	126	189	294	421	568	47%
By Geography							
Asia Pacific	14,534	18,052	22,955	29,193	37,012	46,709	26%
North America	13,097	16,659	20,793	25,520	30,720	36,780	23%
Western Europe	6,957	8,618	10,712	13,088	16,180	19,723	23%
Central and Eastern Europe	3,481	4,424	5,764	7,561	10,079	13,056	3%
Middle East and Africa	1,192	1,770	2,692	4,013	6,013	8,874	49%
Latin America	3,111	3,828	4,704	5,675	6,831	8,312	22%

자료 : CSCO, SK 증권

## G2, 빛의 경쟁 시작되다

**미국은 통신사 뿐만 아니라 구글, 페이스북도 적극적으로 광통신망 확충에 나서고 있다. 중국과의 협력도 진행 중이다.**

미국과 중국은 글로벌 광통신 관련 투자를 경쟁적으로 선도하고 있다. 먼저 미국은 AT&T, Verizon, Sprint 등 통신사 중심의 투자가 진행 중이다. 여기에 2011 년도부터 Giga Internet 사업(Google Fiber)을 시작한 '구글'까지 미국 광통신망 확충에 본격적으로 뛰어 들었다. 미국 내 1, 2 위 통신사인 AT&T와 Verizon은 올해 상반기부터 지역별 5G 시범서비스를 시행할 예정이다. 구글과 페이스북은 중국과 함께 2018년까지 홍콩과 LA를 연결하는 고속 해저 광케이블 부설계획을 발표했다. 약 6,000억원의 예산이 투입될 예정이며 총 1만 3천 F.km의 케이블이 새로 매립될 예정이다.

**중국은 국책 사업으로서 정부의 주도하에 통신 인프라 투자가 단계적으로 진행 중이다.**

중국은 정부가 직접 나섰다. 중국 '국가발전개혁위원회'와 '공업정보화부'가 공동 발표한 '정보인프라시설 중대공정건설 3년 행동방안'에 따르면 2018년까지 통신 인프라 건설에 약 1.2조 위안(약 197조원)이 투자될 전망이다. 이 중에서도 기간망 분야에만 약 495억 위안(약 8조 2천억원)이 투입되어 광케이블을 총 9만 F.km 증설하고, 광케이블 연결 가구 수를 2억호(戶) 추가로 늘릴 계획이다. 이는 기본적으로 '광섬촌촌통(光纖村村通)' 정책을 기반으로 한다. 한자어 그대로 광섬유로 마을과 마을을 연결하겠다는 뜻이다. 지역 개발 격차가 큰 중국의 경우 우선 통신망의 연결을 통해 외곽지역의 시장 참여를 높이겠다는 의미로 풀이된다.

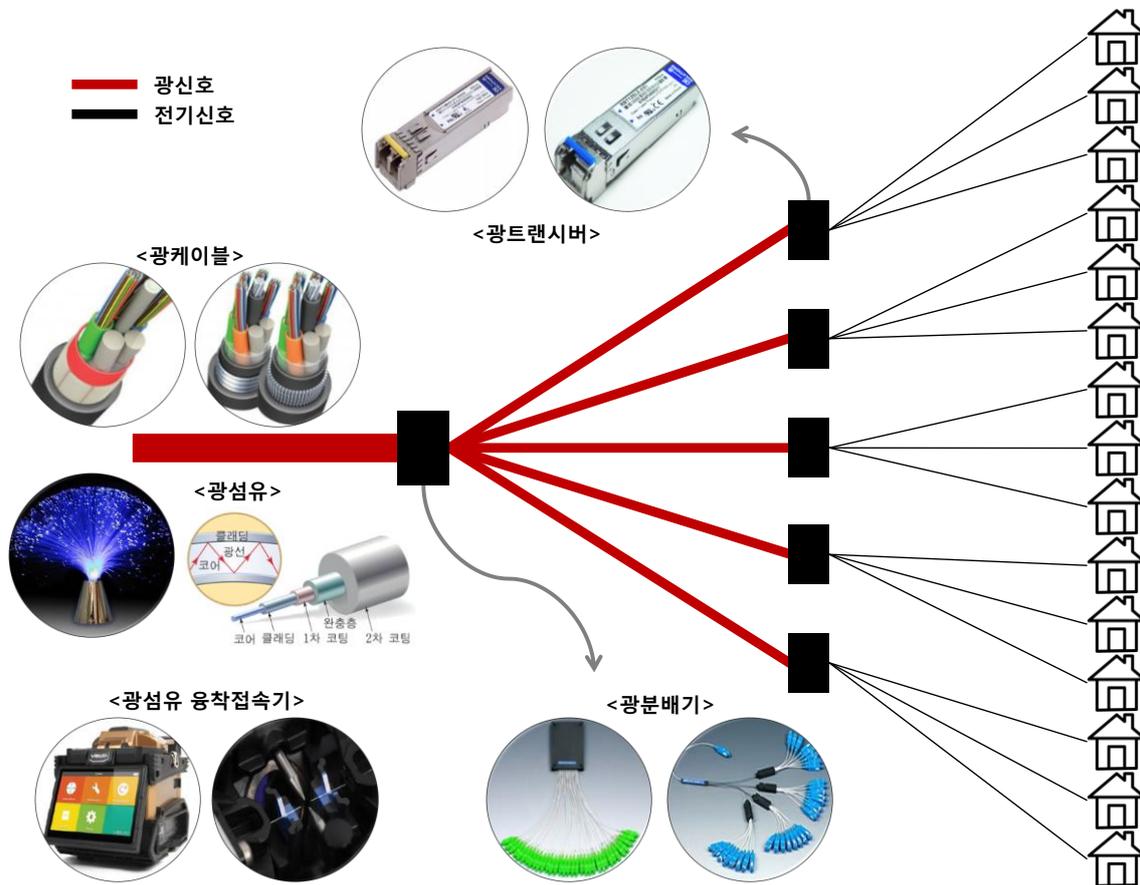
**중국은 자국 내 광섬유 수요뿐만 아니라 아프리카 '8종 8횡' 사업과 같이 해외 사업을 위한 수요도 증가하고 있다.**

중국은 자국 내 광섬유/광케이블 수요뿐만 아니라 중국의 해외 사업을 위한 수요도 증가 중이다. 대표적인 것이 바로 아프리카 통신망 건설 사업이다. 중국 국유 통신사인 차이나텔레콤은 아프리카 대륙 광통신망 구축 사업인 '8종(縱) 8횡(橫) 사업'을 추진 중이다. 아프리카 48개국의 82개 대도시를 광케이블로 관통하는 사업인 '8종 8횡 사업'은 광케이블 총 연장 길이가 약 20만 F.km에 달할 것으로 알려졌다.

**광통신망 투자는 계속되고 있지만 여전히 시작 단계다. 2020년 5G의 상용화 시점까지 관련 투자는 계속될 가능성이 높다.**

미국과 중국 외에도 유럽, 동남아시아, 오세아니아 등 광통신망 구축을 위한 세계 각국의 투자가 한창이다. 하지만 여전히 시작단계에 머물러 있다는 판단이다. 최고 수준의 광통신망 보급률을 기록중인 한국, 일본 등과 비교했을 때, 아직까지는 그 격차가 너무 크기 때문이다. 따라서 2020년 5G의 상용화 시점까지 광통신망 확충을 위한 투자는 계속될 가능성이 높다. SK증권 스몰캡팀은 글로벌 투자 동향에 맞춰 수혜를 입을만한 종목들을 선정하여 다음과 같이 추천한다.

광통신망 구조도 및 주요 제품



자료 : 각 사, SK 증권

5G 상용화 로드맵



자료 : SK 증권(MWC 2017 함께 꾸는 꿈 5G / 최관순 스몰캡팀 / 20170307 참조)

## 광섬유 판매 단가 추이

(단위: 달러)

	2014	15/07	15/09	15/11	16/01	16/03	16/05	16/07	16/09	16/11	17/01
EU	6.00	7.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.25	8.75	9.0	10.00	10.00
Developing World	8.00	7.50	8.00	8.50	8.50	8.00	8.00	9.50	9.75	10.75	10.75

자료: CRU, 대한광통신 SK 증권

## 글로벌 광섬유/광케이블 수요 추이

(단위: 천 Fkm)

	World Optical Fiber Market			World Optical Fiber Cable Market			
	2015	2016	(성장률)	2015	2016	(성장률)	
Shipments	<b>North America</b>	<b>49,141</b>	<b>54,655</b>	<b>(11.2%)</b>	<b>42,210</b>	<b>48,160</b>	<b>(14.1%)</b>
	Europe	23,691	26,335	(11.2%)	43,015	45,213	(5.1%)
	<b>China</b>	<b>257,251</b>	<b>290,102</b>	<b>(12.8%)</b>	<b>230,291</b>	<b>261,992</b>	<b>(13.8%)</b>
	Other Asia-Pac	80,495	86,393	(7.3%)	51,533	54,019	(4.8%)
	Rest of World	3,383	3,133	(-7.4%)	15,347	16,062	(4.7%)
	<b>World Total</b>	<b>413,961</b>	<b>460,617</b>	<b>(11.3%)</b>	<b>382,396</b>	<b>425,446</b>	<b>(11.3%)</b>
Demand	<b>North America</b>	<b>45,518</b>	<b>51,785</b>	<b>(13.8%)</b>	<b>45,829</b>	<b>50,239</b>	<b>(9.6%)</b>
	Europe	45,909	49,104	(7.0%)	40,301	43,651	(8.3%)
	<b>China</b>	<b>249,653</b>	<b>283,663</b>	<b>(13.6%)</b>	<b>215,817</b>	<b>243,297</b>	<b>(12.7%)</b>
	Other Asia-Pac	56,619	58,877	(4.0%)	46,966	52,232	(11.2%)
	Rest of World	16,262	17,188	(5.7%)	33,482	36,027	(7.6%)
	<b>World Total</b>	<b>413,961</b>	<b>460,617</b>	<b>(11.3%)</b>	<b>382,396</b>	<b>425,446</b>	<b>(11.3%)</b>

자료: CRU, 대한광통신 SK 증권

# Company Analysis

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**나승두**

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	235 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,099 억원
주요주주	
큐씨피6호(외5)	48.46%

외국인지분률	160%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(17/04/20)	2,430 원
KOSDAQ	635.80 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	2,340 원
52주 최저가	1,260 원
60일 평균 거래대금	10 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	26.2%	21.6%
6개월	33.3%	38.6%
12개월	54.0%	69.8%

## 대한광통신 (010170/KQ | 매수(신규편입) | T.P 3,300 원(신규편입))

### P와 Q의 동반 상승 국면

- 대한전선에서 광통신 관련 사업 부문만 따로 분사한 종합 광통신 케이블 전문 업체
- 5G 도입을 앞두고 글로벌 통신 인프라 확충 시작, 광통신망 수요 증가
- 광케이블 수요 증가는 광섬유 단가 상승을 유발, 한동안 단가 상승 추세 이어질 것
- P와 Q의 동반 상승, 본격적인 실적 성장 구간에 진입한 것으로 판단

### 광섬유/광케이블 전문 기업

대한광통신은 광섬유/광케이블 전문 생산 기업이다. 대한전선의 광섬유 사업 부문을 분사(2001년)하여 설립된 이후, 광통신 사업부까지 영업 양수(2011년)하면서 종합 광통신 케이블 전문 업체로 성장했다. 국내 3대 통신사는 물론 미국/중국/중동/동남아시아 등의 통신사 및 광케이블 업체를 거래처로 확보 중이다.

### 본격적인 실적 Turn-around

중국의 광섬유/광케이블 수요가 무섭게 증가하고 있다. 중국 정부 주도 하의 대규모 투자가 체계적으로 진행되고 있기 때문이다. 중국 자국 내 광통신망 확충은 물론 아프리카 광통신망 사업까지 진출하면서 글로벌 광섬유/광케이블 시장의 블랙홀로 자리잡았다. 이 같은 수요 증가는 광섬유 판매 단가 상승으로 이어지고 있다. 한동안 초과 수요 현상이 이어질 것으로 예상됨에 따라 추가 가격 상승 가능성이 매우 높다.

### 투자의견 매수, 목표주가 3,300 원 신규 편입

투자의견 매수, 목표주가 3,300 원을 제시하고 신규 편입한다. 5G의 상용화가 예정되어 있는 2020년까지 글로벌 광통신망 투자가 지속될 가능성이 높기 때문에 본격적인 실적 성장 구간에 진입한 것으로 판단된다. 올해는 ① 중국 주도의 글로벌 광섬유/광케이블 수요가 증가하고 ② 광섬유 단가 상승 추세가 이어지며 ③ 지난해 발생했던 일회성 비용 요인(광케이블 플랜트 공장 이전 비용 등)이 제거됨에 따라 매출액 1,441 억원 (YoY +23.7%), 영업이익 167 억원(흑자전환)을 기록할 것으로 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	1,060	1,090	1,165	1,441	1,707
yoy	%	-0.4	2.8	6.9	23.7	18.5
영업이익	억원	8	-44	-15	167	203
yoy	%	7.7	적전	적지	흑전	21.5
EBITDA	억원	79	28	57	225	250
세전이익	억원	-263	-19	-151	141	179
순이익(지배주주)	억원	-273	-13	-126	107	136
영업이익률%	%	0.8	-4.1	-1.3	11.6	11.9
EBITDA%	%	7.5	2.5	4.9	15.6	14.7
순이익률	%	-25.7	-1.2	-10.8	7.4	7.9
EPS	원	-581	-29	-268	228	289
PER	배	N/A	N/A	N/A	10.3	8.1
PBR	배	0.6	0.8	1.2	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	12.1	35.4	15.1	5.1	4.1
ROE	%	-31.0	-1.8	-18.9	16.3	17.4
순차입금	억원	520	351	129	16	-117
부채비율	%	112.4	108.4	110.4	102.4	93.0

### 광섬유 블랙홀 중국, 가격 상승을 이끌다

글로벌 광섬유/광케이블 수요가 늘어나고 있지만, 그 중에서도 중국의 수요가 무섭게 늘어나고 있다.

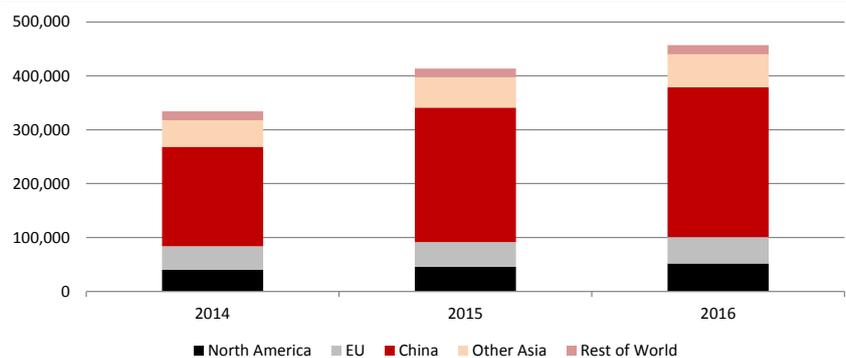
중국의 광섬유/광케이블 수요가 무섭게 증가하고 있다. 미국/유럽 등 광통신망 보급률이 낮은 여타 국가들은 통신사 중심의 투자가 진행되는 반면, 중국의 경우 정부가 직접 나서 대규모 투자를 체계적으로 진행 중이기 때문이다. 중국 '국가발전개혁위원회'와 '공업정보화부'가 공동으로 발표한 '정보인프라시설 중대공정건설 3년 행동방안'에 따르면 2018년까지 통신 인프라 건설에 약 1.2조 위안(약 197조원)이 투자될 전망이다. 이 중에서도 기간망 분야에만 약 495억 위안(약 8조 2천억원)이 투입되어 광케이블을 총 9만 F.km 증설할 예정이다. 비단 자국 내 광섬유/광케이블 수요뿐만 아니라 해외 사업을 위한 수요도 증가 중이다. 중국은 자국 내 광케이블 구축 기술을 바탕으로 현재 아프리카 대륙 광통신망 구축 사업도 진행 중이다. 아프리카 48개국의 82개 대도시를 광케이블로 관통하면서 총 20만 F.km의 광케이블을 매설할 것으로 알려졌다. 따라서 중국의 광섬유/광케이블 수요는 한동안 지속될 가능성이 높다.

광섬유 공급이 제한적인 상황에서 수요가 급증함에 따라 판매 단가 상승이 이어지고 있다.

중국이 주도하는 광섬유/광케이블의 수요 증가는 광섬유 판매 단가 상승을 야기하고 있다. 2014년 약 6~8달러 수준에 머물렀던 광섬유는 올해 초 약 10~11달러 수준까지 상승했다. 공급이 제한적인 상황에서 초과 수요 현상이 한동안 이어질 가능성이 높은 만큼 추가 가격 상승 가능성이 매우 높다.

글로벌 광섬유 수요 추이

(단위: 천 Fkm)



자료: CRU, 대한광통신 SK 증권

광섬유 판매 단가 추이

(단위: 달러)

	2014	15/07	15/09	15/11	16/01	16/03	16/05	16/07	16/09	16/11	17/01
EU	6.00	7.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.25	8.75	9.0	10.00	10.00
Developing World	8.00	7.50	8.00	8.50	8.50	8.00	8.00	9.50	9.75	10.75	10.75

자료: CRU, 대한광통신 SK 증권

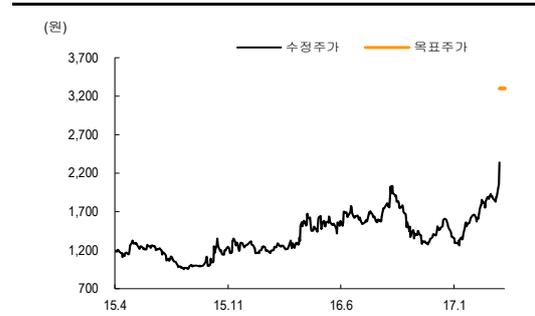
### 본격적인 실적 Turn-around 시작

글로벌 광섬유/광케이블 수요 증가, 광섬유 단가 상승, 일회성 비용 요인 제거 등으로 영업이익 흑자 전환이 분명해 보인다.

지난해 매출액은 1,165 억원(YoY +6.9%)을 기록했지만 영업손실 -15 억원으로 2년 연속 적자를 기록했다. 하지만 올해는 매출액 증가와 더불어 흑자 전환이 분명해 보인다. 크게 3 가지 이유를 꼽을 수 있는데 ① 중국 주도의 글로벌 광섬유/광케이블 수요가 증가하고 ② 광섬유 단가 상승 추세가 이어지며 ③ 지난해 발생했던 일회성 비용 요인(광케이블 플랜트 공장 이전 비용 등)이 제거되었기 때문이다. 올해는 매출액 1,441 억원(YoY +24.2%), 영업이익 167 억원(흑자전환)을 기록할 것으로 예상된다.

투자 의견 매수, 목표주가 3,300 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가는 올해 예상 실적을 기준으로 글로벌 광섬유/광케이블 경쟁기업 평균 PER 을 적용하여 산출했다. 5G의 상용화가 예정되어 있는 2020년까지 글로벌 광통신망 투자가 지속될 가능성이 높기 때문에 본격적인 실적 성장 구간에 진입한 것으로 판단된다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.24	매수	3,300원
	2017.04.12	Not Rated	



### 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 24일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	575	618	683	908	1,147
현금및현금성자산	23	153	194	308	440
매출채권및기타채권	326	286	280	347	411
재고자산	213	171	183	226	268
<b>비유동자산</b>	1,005	907	587	531	486
장기금융자산	61	3	11	11	11
유형자산	909	875	566	511	465
무형자산	9	9	8	5	4
<b>자산총계</b>	1,580	1,525	1,271	1,439	1,634
<b>유동부채</b>	758	706	564	625	684
단기금융부채	551	509	305	305	305
매입채무 및 기타채무	181	172	235	291	345
단기충당부채		0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	79	87	103	103	103
장기금융부채		0	40	40	40
장기매입채무 및 기타채무		1	2	2	2
장기충당부채		0	0	0	0
<b>부채총계</b>	837	793	667	728	787
<b>지배주주지분</b>	744	732	604	711	847
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	760	760	760	760	760
기타자본구성요소	21	21	21	21	21
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	-273	-285	-410	-303	-168
비지배주주지분		0	0	0	0
<b>자본총계</b>	744	732	604	711	847
<b>부채외자본총계</b>	1,580	1,525	1,271	1,439	1,634

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	-20	123	124	139	158
당기순이익(손실)	-273	-13	-126	107	136
비현금성항목등	352	71	200	118	115
유형자산감가상각비	70	70	70	55	45
무형자산감가상각비	1	2	3	3	2
기타	281	-39	95	1	0
운전자본감소(증가)	-68	66	50	-51	-49
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	20	13	-66	-64
재고자산감소(증가)	-36	41	-21	-43	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-30	1	65	56	54
기타	-3	4	-7	3	3
법인세납부	-6	0	0	-34	-43
<b>투자활동현금흐름</b>	-10	94	130	1	2
금융자산감소(증가)	1	125	-25	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-36	-152	0	0
무형자산감소(증가)		0	0	0	0
기타	1	4	308	1	2
<b>재무활동현금흐름</b>	40	-89	-204	-27	-27
단기금융부채증가(감소)	1	-62	-164	0	0
장기금융부채증가(감소)	39	0	40	0	0
자본의증가(감소)		0	0	0	0
배당금의 지급		0	0	0	0
기타		-27	-80	-27	-27
현금의 증가(감소)	11	130	48	113	133
기초현금	12	23	153	201	315
기말현금	23	153	201	315	447
FCF	-17	82	-40	133	152

자료 : 대한광통신, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	1,060	1,090	1,165	1,441	1,707
<b>매출원가</b>	937	975	1,024	1,124	1,328
<b>매출총이익</b>	123	115	141	317	379
매출총이익률 (%)	11.6	10.5	12.1	22.0	22.2
<b>판매비와관리비</b>	114	159	156	150	176
영업이익	8	-44	-15	167	203
영업이익률 (%)	0.8	-4.1	-1.3	11.6	11.9
<b>비영업손익</b>	-271	25	-135	-26	-24
<b>순금융비용</b>	41	44	32	26	25
외환관련손익	3	6	-1	1	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>		0	0	0	0
세전계속사업이익	-263	-19	-151	141	179
세전계속사업이익률 (%)	-24.8	-1.8	-13.0	9.8	10.5
계속사업법인세	10	-6	-25	34	43
<b>계속사업이익</b>	-273	-13	-126	107	136
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	-273	-13	-126	107	136
<b>순이익률 (%)</b>	-25.7	-1.2	-10.8	7.4	7.9
지배주주	-273	-13	-126	107	136
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-25.73	-1.23	-10.81	7.43	7.94
<b>비지배주주</b>		0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-273	-12	-128	107	136
<b>지배주주</b>	-273	-12	-128	107	136
<b>비지배주주</b>		0	0	0	0
EBITDA	79	28	57	225	250

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.4	2.8	6.9	23.7	18.5
영업이익	7.7	적전	적지	흑전	21.5
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	26.5
EBITDA	1.3	-65.0	107.2	291.1	11.3
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	26.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-31.0	-1.8	-18.9	16.3	17.4
ROA	-16.0	-0.9	-9.0	7.9	8.8
EBITDA마진	7.5	2.5	4.9	15.6	14.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	75.9	87.5	121.3	145.3	167.8
부채비율	112.4	108.4	110.4	102.4	93.0
순차입금/자기자본	69.8	47.9	21.4	2.2	-13.8
EBITDA/이자비용(배)	1.9	0.6	1.7	8.4	9.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-581	-29	-268	228	289
BPS	1,584	1,558	1,286	1,514	1,803
CFPS	-430	125	-113	350	388
주당 현금배당금		0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	10.3	8.1
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	5.5	4.4
PBR(최고)	0.8	0.9	1.6	1.6	1.3
PBR(최저)	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
PCR	-2.0	10.2	-13.2	6.7	6.0
EV/EBITDA(최고)	14.4	36.8	19.5	5.1	4.1
EV/EBITDA(최저)	12.1	28.9	12.4	0.2	-0.3

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**남승두**

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

### Company Data

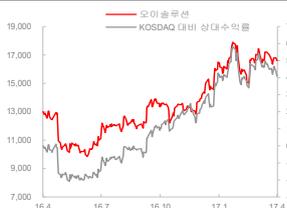
자본금	26 억원
발행주식수	518 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	860 억원
주요주주	
박찬(외11)	40.89%

외국인지분률	2.90%
배당수익률	0.80%

### Stock Data

주가(17/04/20)	16,350 원
KOSDAQ	635.80 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	17,900 원
52주 최저가	9,850 원
60일 평균 거래대금	10 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-6.1%
6개월	22.5%	27.4%
12개월	27.7%	40.9%

오이솔루션 (138080/KQ | 매수(유지) | T.P 19,200 원(유지))

## 판이 커지고 있다

- 지난해 4 분기 미주 중심의 수출 증가가 전체 매출 성장을 견인
- 수출 중심의 매출 성장은 글로벌 광통신망 투자 확대를 반증
- 광통신망의 보급이 늘어날수록 신호 변환에 필요한 광트랜시버 수요 증가는 필연적
- 2020 년 5G 상용화를 앞두고 광트랜시버 시장 자체의 성장 속도가 빨라질 가능성 높음

### 고무적인 수출 증가

오이솔루션의 지난해 매출액은 약 797 억원으로 연간 최고 매출을 달성했다. 특히 지난해 4 분기 미주 중심의 수출 증가가 전체 매출 성장을 견인했다. 분기별 매출 추이를 살펴보면 지난해 4 분기 수출은 전년동기 대비 약 78% 상승한 219 억원을 기록했다. 이는 지난해부터 본격적으로 이뤄지고 있는 글로벌 광통신망 투자 확대를 반증한다.

### 반드시 필요한 광트랜시버

세계 각국의 광통신망 확충이 경쟁적으로 이뤄질수록 광트랜시버 수요 증가는 필연적이다. 광신호를 이용하면 더 많은 양의 데이터를 더욱 빠르게 전송할 수 있지만, 결국 디바이스에서 데이터를 이용하기 위해서는 전기신호로의 변환이 반드시 필요하기 때문이다. 데이터를 사용하는 새로운 디바이스의 출현은 계속되고 있지만, 광신호를 직접 사용하는 디바이스의 보편화까지는 시간이 더 필요해 보인다.

## 판이 커지고 있다

광트랜시버 시장은 2020 년 5G 의 상용화를 앞두고 있어 성장 속도가 더욱 빨라질 가능성이 크다. 동사는 25G, 100G 등 고부가가치 제품을 자체 개발함으로써 글로벌 기술경쟁력을 인정받고 있기 때문에, 시장점유율 유지와 더불어 동반 매출 성장이 가능할 전망이다. 올해도 미주 중심의 수출 성장은 계속될 것으로 판단된다. 1 분기는 계절적 비수기에 해당되지만 전년동기 대비 약 28% 성장한 210 억원의 매출을 기록할 것으로 예상되며, 연간 1,000 억원대 매출 달성도 무난할 것으로 판단된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	720	594	797	1,004	1,177
yoy	%	19.0	-17.4	34.2	25.9	17.2
영업이익	억원	107	5	47	114	136
yoy	%	26.3	-95.3	833.7	141.5	19.3
EBITDA	억원	133	39	85	157	171
세전이익	억원	119	13	61	120	144
순이익(지배주주)	억원	117	19	61	91	109
영업이익률%	%	14.9	0.9	5.9	11.4	11.6
EBITDA%	%	18.5	6.6	10.6	15.7	14.5
순이익률	%	16.3	3.2	7.7	9.1	9.3
EPS	원	2,313	363	1,183	1,762	2,111
PER	배	8.3	31.8	12.7	9.4	7.9
PBR	배	2.0	1.2	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	7.6	16.1	11.1	6.3	5.5
ROE	%	35.4	3.8	11.7	15.3	15.8
순차입금	억원	-29	-26	99	71	14
부채비율	%	43.5	50.9	62.6	57.9	51.9

## 고무적인 수출 증가

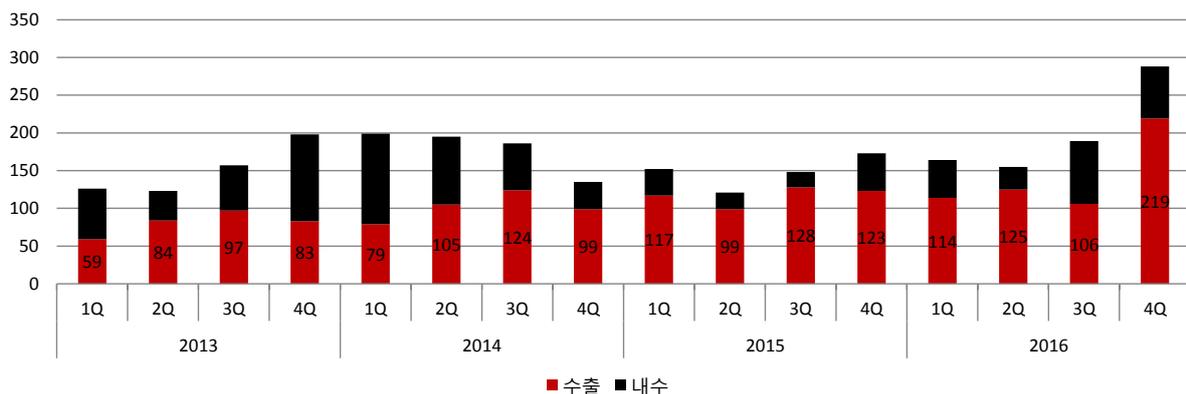
지난해 4분기부터 이어진 수출의  
증가는 글로벌 광통신망 투자  
확대를 반영하고 있다.

지난해 매출액은 약 797 억원으로 연간 최고 매출을 달성했다. 특히 지난해 4 분기 미주 중심의 수출 증가가 전체 매출 성장을 견인했다. 분기별 매출 추이를 살펴보면 지난해 4 분기 수출은 전년동기 대비 약 78% 상승한 219 억원을 기록했다. 같은 기간 미주 지역 매출 비중은 약 34%에서 44%로 증가했으며, 제품별로는 Wireless 매출이 약 490 억원(YoY +35.7%), FTTH 매출이 약 191 억원(YoY +55.6%)을 기록했다.

지난해 4 분기부터 두드러진 수출 상승은 미국/중국 중심의 광통신망 투자 확대를 반영하고 있다. 당사는 CISCO/AURORA/NOKIA 등을 통한 미주 지역의 매출 비중이 높지만, 글로벌 통신사들의 중국 현지 법인을 통한 매출도 함께 늘어나는 추세다.

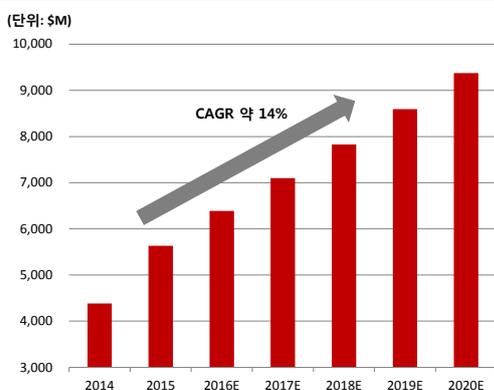
오이솔루션 분기별 매출 추이

(단위: 억원)



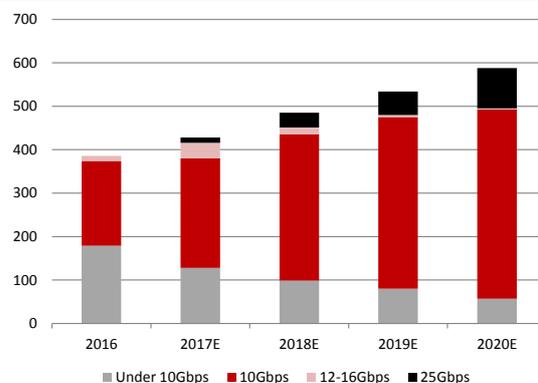
자료 : 오이솔루션 SK 증권  
주 : 별도기준

글로벌 광트랜시버 시장 전망



자료 : LightCounting, 오이솔루션 SK 증권

무선통신 단위별 시장 전망



자료 : LightCounting, 오이솔루션 SK 증권

## 결국에는 신호 변환이 필요하다

결국에는 광신호를 전기신호로 변환하여 데이터를 사용하기 때문에 광트랜시버는 반드시 필요하다.

2020년 5G 상용화를 대비하여 세계 각국의 광통신망 확충이 경쟁적으로 이뤄지는 중이다. 특히 미국/유럽/중국 등 광통신망 보급률이 낮은 국가일수록 더욱 적극적이다. 광통신망의 보급이 늘어날수록 광트랜시버 시장의 성장은 필연적이라는 판단이다. 광신호를 이용하면 더 많은 양의 데이터를 더욱 빠르게 전송할 수 있지만, 결국 디바이스에서 데이터를 이용하기 위해서는 전기신호로의 변환이 반드시 필요하기 때문이다. 커넥티드카 등 데이터를 사용하는 새로운 디바이스의 출현은 계속되고 있지만, 아직까지 광신호를 직접 사용하는 디바이스의 등장까지는 시간이 더 필요해 보인다.

### 광트랜시버의 역할



자료 : 오이솔루션 SK 증권

## 수출 중심의 성장은 지속

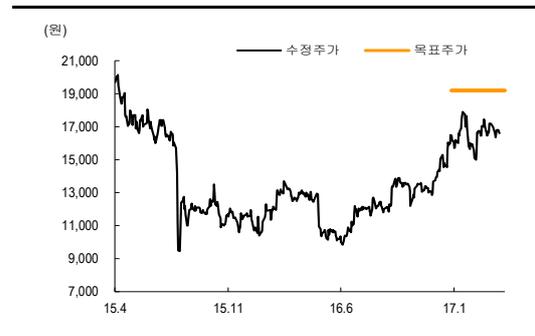
광트랜시버 시장은 5G의 상용화에 발맞춰 더욱 빠르게 성장할 가능성이 높다.

동사의 글로벌 시장점유율은 약 1%대로 크지 않다. 하지만 세계 여러 나라들의 경쟁적인 광통신망 투자 확대로 광트랜시버 시장 자체의 성장이 기대된다. 지난해 약 64억 달러(약 7조원) 규모였던 광트랜시버 시장은 2020년 약 94억 달러(약 10조원)까지 성장할 것으로 예상된다. 하지만 2020년 5G의 상용화를 앞두고 시장 규모 및 성장 속도는 더욱 빨라질 가능성이 크다. 동사는 25G, 100G 등 고부가가치 제품을 자체 개발함으로써 글로벌 기술경쟁력을 인정받고 있기 때문에 최소한의 시장점유율 유지가 가능할 전망이다.

수출 중심의 매출 성장으로 연간 최대 실적 갱신을 이어갈 전망이다.

올해는 미주 중심의 수출 성장이 지속될 것으로 판단되지만, 중국/일본 등 아시아 지역의 수출 증가도 두드러지게 나타날 것으로 기대된다. 1분기는 계절적 비수기에 해당되지만 전년 동기 대비 약 28% 성장한 210억원의 매출을 기록할 것으로 예상된다. 이 중 수출은 약 40% 성장한 160억원을 상회할 것으로 판단된다. 연간으로도 1,000억원대 매출 달성은 무난해 보이며, 연간 최대 실적 갱신을 이어갈 것으로 전망한다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.24	매수	19,200원
	2017.03.07	매수	19,200원
	2017.01.19	매수	19,200원



### 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 24일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	384	415	529	668	818
현금및현금성자산	130	151	93	120	178
매출채권및기타채권	88	119	230	290	340
재고자산	133	127	177	222	261
<b>비유동자산</b>	319	332	370	341	320
장기금융자산	1	1	0	0	0
유형자산	268	267	300	258	224
무형자산	2	7	8	8	8
<b>자산총계</b>	703	747	899	1,009	1,138
<b>유동부채</b>	161	186	284	306	325
단기금융부채	105	130	200	200	200
매입채무 및 기타채무	32	36	62	78	91
단기충당부채		0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	53	65	62	64	64
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채		0	0	0	0
<b>부채총계</b>	213	252	346	370	389
<b>지배주주지분</b>	490	495	553	639	749
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	141	141	141	141	141
기타자본구성요소	23	23	23	23	23
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	301	306	363	448	557
비지배주주지분		0	0	0	0
<b>자본총계</b>	490	495	553	639	749
<b>부채외자본총계</b>	703	747	899	1,009	1,138

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	114	42	-45	39	62
당기순이익(손실)	117	19	61	91	109
비현금성항목등	51	48	63	66	62
유형자산감가상각비	26	33	37	42	34
무형자산감각비	0	1	1	1	1
기타	25	13	30	-4	-5
운전자본감소(증가)	-49	-21	-165	-89	-75
매출채권및기타채권의 감소(증가)	28	-25	-102	-60	-50
재고자산감소(증가)	-51	1	-66	-46	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	0	22	16	13
기타	35	3	-19	0	0
법인세납부	-5	-4	-4	-29	-35
<b>투자활동현금흐름</b>	-144	-34	-78	0	0
금융자산감소(증가)	-1	0	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-143	-32	-70	0	0
무형자산감소(증가)		-6	-1	-1	-1
기타	33	4	-4	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	20	11	62	-11	-4
단기금융부채증가(감소)	-47	25	70	0	0
장기금융부채증가(감소)		0	0	0	0
자본의증가(감소)	74	0	0	0	0
배당금의 지급	7	-10	-5	-6	0
기타		-4	-4	-4	-4
현금의 증가(감소)	-9	21	-59	28	57
기초현금	140	130	151	93	120
기말현금	130	151	93	120	178
FCF	-46	-10	-139	39	63

자료 : 오이솔루션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	720	594	797	1,004	1,177
<b>매출원가</b>	432	397	531	681	809
<b>매출총이익</b>	288	197	266	323	368
매출총이익률 (%)	40.0	33.2	33.4	32.2	31.3
<b>판매비와관리비</b>	181	192	219	209	232
영업이익	107	5	47	114	136
영업이익률 (%)	14.9	0.9	5.9	11.4	11.6
비영업손익	12	8	14	6	8
<b>순금융비용</b>	0	2	3	4	3
외환관련손익	6	7	11	5	6
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	2	-1	1	1	1
세전계속사업이익	119	13	61	120	144
세전계속사업이익률 (%)	16.6	2.2	7.6	12.0	12.3
계속사업법인세	2	-6	-1	29	35
<b>계속사업이익</b>	117	19	61	91	109
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	117	19	61	91	109
<b>순이익률 (%)</b>	16.3	3.2	7.7	9.1	9.3
지배주주	117	19	61	91	109
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	16.3	3.16	7.69	9.09	9.29
<b>비지배주주</b>		0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	115	16	62	92	110
<b>지배주주</b>	115	16	62	92	110
<b>비지배주주</b>		0	0	0	0
EBITDA	133	39	85	157	171

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.0	-17.4	34.2	25.9	17.2
영업이익	26.3	-95.3	833.7	141.5	19.3
세전계속사업이익	58.1	-88.9	359.9	98.2	19.8
EBITDA	25.7	-70.5	115.3	85.7	8.9
EPS(계속사업)	34.8	-84.3	226.0	49.0	19.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	35.4	3.8	11.7	15.3	15.8
ROA	18.5	2.6	7.4	9.6	10.2
EBITDA마진	18.5	6.6	10.6	15.7	14.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	238.8	222.9	186.1	218.1	252.1
부채비율	43.5	50.9	62.6	57.9	51.9
순차입금/자기자본	-6.0	-5.2	17.8	11.1	1.8
EBITDA/이자비용(배)	49.4	11.3	23.7	36.3	39.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,313	363	1,183	1,762	2,111
BPS	9,453	9,561	10,676	12,332	14,464
CFPS	2,828	1,025	1,906	2,596	2,791
주당 현금배당금	200	100	125	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.1	71.0	12.7	10.2	8.5
PER(최저)	6.8	26.0	8.3	8.3	6.9
PBR(최고)	2.5	2.7	1.4	1.5	1.2
PBR(최저)	1.7	1.0	0.9	1.2	1.0
PCR	6.8	11.3	7.9	6.4	6.0
EV/EBITDA(최고)	9.3	34.8	11.1	6.7	5.8
EV/EBITDA(최저)	6.3	13.4	7.9	0.8	0.4

# SK COMPANY Analysis



Analyst

서중우

choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

## Company Data

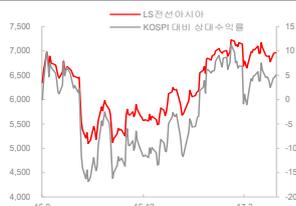
자본금	153 억원
발행주식수	3,062 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,131 억원
주요주주	
LS전선(외8)	66.70%

외국인지분률	5.00%
배당수익률	2.20%

## Stock Data

주가(17/04/20)	6,900 원
KOSPI	2149.15 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	7,230 원
52주 최저가	5,100 원
60일 평균 거래대금	13 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.9%	-1.7%
6개월	6.6%	1.7%
12개월	%	%

## LS 전선아시아 (229640/KS | Not Rated)

시장의 성장과 구리가격 상승은 동사를 촉추게 한다

- 베트남 1 위의 전선회사(LS-VINA와 LSCV의 상장을 위해 국내에 설립한 지주회사)
- 세계의 공장으로서 급부상하고 있는 베트남의 상황에 따른 직접적인 수혜 예상
- 베트남 전력 지중화 사업 및 4G 시대 개화에 따른 관련 케이블의 매출 증대 예상
- 전년대비 구리가격 상승(+20% yoy)은 이익의 폭을 확대시켜 줄 것임.

### 베트남 1 위의 종합전선회사

LS 전선의 베트남 생산법인인 LS-VINA와 LSCV의 상장을 위해 국내에 설립한 지주회사이다. LS-VINA는 주로 전력케이블을 생산하고, LSCV는 UTP 및 광케이블을 비롯한 통신케이블과 전력케이블을 일부 생산한다. 베트남 내 전력케이블 시장 점유율 1위(22%) 업체이며, 매출비중은 전력케이블 65%, UTP 16%, 소재 14%, 광케이블 1.6%, 기타 3.4%이다.

### 전력 지중화 사업/4G 시대 개화/미얀마 진출

베트남 정부의 전력 지중화 사업 추진에 따른 수혜가 예상된다. 작년 11월 호치민시 공사에 대한 수주(57 억원)를 받았고, 향후 타 도시의 지중화 사업에도 수주가 기대된다. 베트남에 4G 시대가 열리고 있다. 당연히 광케이블 수요가 증가할 것이고, 실제로 주요 통신사업자들과 판매 협상을 진행중인 것으로 추정된다. 올해 5월에 가온전선과 공동 투자하여 미얀마에 신규법인(LSGM)을 설립한다. '18년 상반기내에 생산시설 구축을 완료할 예정이므로, 하반기부터는 Capa 추가 증설에 따른 실적 성장이 예상된다.

### 실적성장 추세 지속 예상

올해 실적은 보수적으로 추정하더라도 전년대비 20% 이상의 증가가 가능할 것으로 예상된다. 베트남의 전력 지중화 사업 본격화 및 4G 시대 진입으로 관련 전선 수혜가 기대된다. 또한, 전년대비 구리가격 상승(+20% yoy)은 마진율을 유지하는 수준에서 판매가로 전가시키는 구조이므로 이익의 폭을 확대시켜 줄 것이다.

구분	단위	2015	2016
매출액	억원	2,001	3,451
yoy	%	0.0	72.5
영업이익	억원	111	195
yoy	%	0.0	75.3
EBITDA	억원	136	246
세전이익	억원	82	184
순이익(지배주주)	억원	55	132
영업이익률%	%	5.6	5.7
EBITDA%	%	6.8	7.1
순이익률	%	3.1	4.3
EPS	원	358	436
PER	배	0.0	13.0
PBR	배	0.0	1.4
EV/EBITDA	배	0.0	7.2
ROE	%	5.1	11.5
순차입금	억원	156	-43
부채비율	%	114.5	112.2

## 베트남 전선시장 내 1 위 기업

**LS 전선아시아는 베트남 법인인 LS-VINA 와 LSCV의 상장을 위해 국내에 설립한 지주회사**

LS 전선아시아는 LS 전선의 베트남 생산법인인 LS-VINA Cable & System Joint Stock Co.(지분을 81%, 이하 LS-VINA)와 LS Cable & System Vietnam Co.(지분을 100%, 이하 LSCV)의 상장을 위해 국내에 설립한 지주회사이다. 2015년 6월 30일, LS 전선으로부터 LS-VINA 와 LSCV 지분을 현물출자 받아 설립되었다. 1996년 하이퐁(하노이 인근)에 설립된 LS-VINA 는 주로 HV(High Voltage, 66kV 이상), MV(Medium Voltage, 1~ 66kV)/LV(Low Voltage, 1 kV 이하)용에 적합한 전력케이블을 생산하고, 2006년에 호치민에 설립된 LSCV 는 UTP 및 광케이블을 비롯한 통신케이블과 전력케이블 일부를 생산한다.

**베트남 전력케이블 시장 점유율 1위(22%) 업체, 특히 HV 부문에서는 독점적인 지위 유지**

동사는 베트남 전력케이블 시장 점유율 1위(22%) 업체이며 CADIVI(20%), THINH PAHT(14%)과 함께 시장의 약 56%를 과점하고 있다. 경쟁사 대비 베트남 시장을 빠르게 선점하였으며, 특히 HV 부문에서는 독점적인 지위를 유지하고 있다. HV 용 케이블 시장에 진입하기 위해서는 통상 기술개발 1년, 품질인증 2년, 납품실적 5년 등의 장시간이 소요되기 때문에 한동안 독점적 지위가 지속될 것으로 판단된다.

**LS 전선의 6인이 지분을 57.05%로 최대주주**

2016년 기준 매출비중은 전력케이블 65%, UTP 16%, 소재 14%, 광케이블 1.6%, 기타 3.4% 이다. 현재 LS 전선의 6인이 지분을 57.05%로 최대주주이고, H&Q korea(사모펀드)가 9.7%로 2대 주주이다.

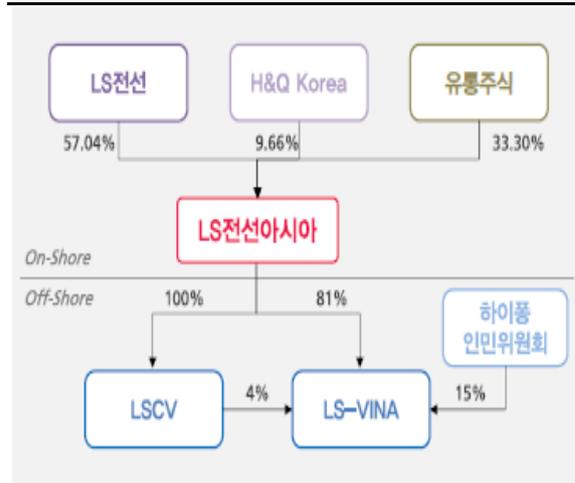
그림 1> 베트남내 생산기지 현황



자료 : LS 전선아시아, SK 증권

그림 2> 지배구조 개요

(단위 : %)



자료 : LS 전선아시아, SK 증권

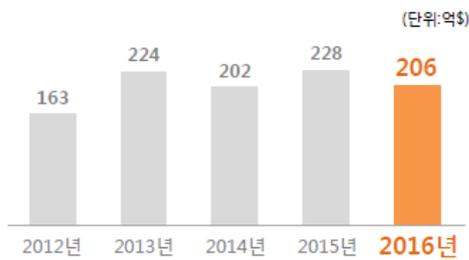
### 세계의 공장으로서 급부상하고 있는 베트남

향후 베트남의 에너지 수요는 매년 10%씩 증가할 것으로 추정됨, 베트남 1위의 종합전선회사로서 베트남의 생산기지화 및 도시화에 따른 직접적인 수혜가 예상

베트남은 인구 9,444 만명, 노동가능인구 평균 연령 27세의 비교적 젊은 국가이다. 반면에 인건비는 한국의 13.3%, 중국의 43.9% 수준에 불과하여 호치민과 수도 하노이를 중심으로 글로벌 제조업체들의 베트남 진출 붐이 이어지고 있다. 세계 2 위 커피 수출국이었던 베트남 산업지도는 급격히 바뀌고 있으며, 글로벌 제조업체들의 베트남 생산기지화와 이에 따른 도시화는 향후 장기간 전력수요의 구조적 성장을 의미한다. 실제로 베트남 국영전기회사(EVN)는 2016 년 한 해 동안 총 1,767 억 kWh 의 전력을 구매 및 생산(+10.8% yoy)했으며, 향후 베트남의 에너지 수요는 매년 10%씩 증가할 것으로 추정하고 있다. 베트남의 도시화 수준은 한국의 70~80 년대 수준으로 '15 년 기준 도시화율이 33%(cf. 한국 92%, 중국 56.7%)에 불과해 장기간 동안 인프라 구축이 지속될 전망이다. 베트남 1 위의 종합전선회사로서 베트남의 글로벌 기업 생산기지화 및 도시화에 따른 직접적인 수혜가 예상된다.

그림 3> 베트남 해외직접투자(FDI) 현황

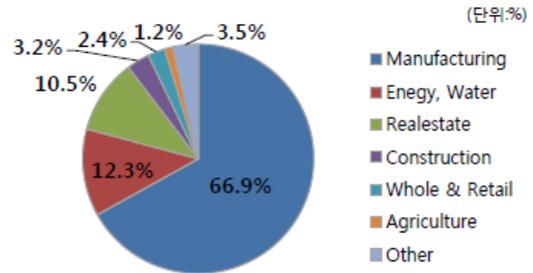
#### 베트남 FDI 추이



자료 : LS 전선아시아, SK 증권

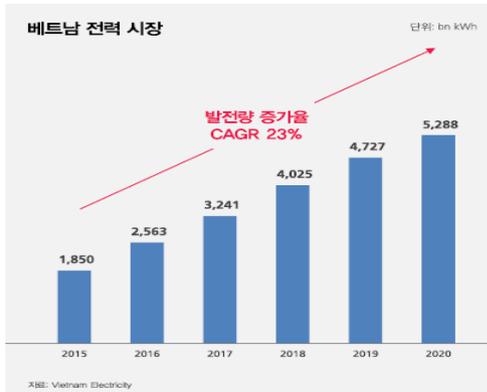
그림 4> 베트남 산업영역별 FDI 비중

#### 2015년 산업영역별 FDI 비중



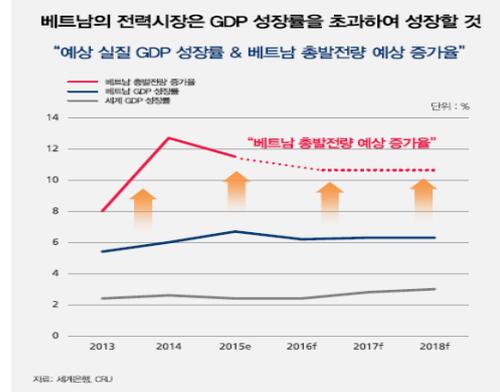
자료 : Foreign Investment Agency in Vietnam, SK 증권

그림 5> 베트남 전력시장 현황 및 전망



자료 : SK

그림 6> 베트남 전력시장 현황 및 전망



자료 : 세계은행, CRU

## 전선 지중화 작업 본격화 및 4G 망 투자에 따른 수혜 예상

작년 11월 LS-VINA는 베트남 전력청과 HV용 케이블 등을 500만 달러에 공급하는 계약 체결 이번 수주를 통해 향후 타 도시의 지중화 사업에서도 선점효과를 누릴 수 있을 것으로 예상

베트남 전력청은 2011년 처음으로 전력지중화 사업을 시작했다. 지상의 전신주를 활용한 전력선을 제거하고 지하에 전력선을 설치해 안정성을 높이는 사업이다. 전신주를 통한 배선은 비용은 적게 들지만 감전사고와 정전 위험이 높은 편이다.

2014년 호치민시에서 트럭이 전신주에 충돌하면서 시의 절반이 정전되어 대규모의 피해가 발생했다. 지지부진하던 지중화 사업은 이 사고를 계기로 본격화 된다. 베트남 전력청은 '16~'20년 전력지중화 사업에 8조동(약 4,000억원)을 투자한다고 발표했다. 실제로, 작년 11월 LS-VINA는 베트남 전력청과 220kV 급 HV(초고압)용 케이블 등을 500만 달러(약 57억원)에 공급하는 계약을 체결했고, 올해 상반기내에 호치민시 도심의 전력망을 확충하는 공사(지중화)에 케이블을 납품할 예정이다. 이번 수주를 통해 호치민시 뿐만 아니라 향후 타 도시의 지중화 사업에서도 선점효과를 누릴 수 있을 것으로 보인다. 안전성을 중시하는 전선산업 특성상 한번 선정된 업체가 추가 수주를 받을 가능성이 높기 때문이다.

4G 시대 본격화를 위한 투자로 광케이블 수요 증대 예상

베트남에 4G 통신시대가 열리고 있다. 작년 7월 하노이를 비롯한 주요 도시에서 4G 망 테스트를 실시하는 등 망 투자에 속도를 내고 있다. 따라서 당연히 광케이블 수요가 늘어날 것으로 예상되고, 실제로 LSCV는 주요 통신사업자들과 협상중인 것으로 추정된다.

그림 7> 하노이 시내 전경



자료 : 연합뉴스

그림 8> 하노이 시내 전봇대



자료 : 연합뉴스

## 생산시설 증대 및 미얀마시장 진출

**베트남내 두 법인의 생산시설  
가동률은 90%를 상회. 올해 안으로  
생산시설을 확충을 완료할 계획**

베트남내 두 법인의 생산시설 가동률은 90%를 상회하고 있다. 베트남 전력 및 통신시장의 성장에 발 맞추어 올해 안으로 생산시설을 확충할 계획이다. LSCV 는 광케이블 및 MV 용 케이블 생산을 위해 각 1 개 Line 씩 추가 증설하고, LS-VINA 는 LV Line 을 추가 증설할 예정이다. 올해말까지 증설을 완비하여 내년부터는 매출증가에 본격적으로 기여하게 될 것이다. 금년에 총 투자비용은 약 350 억원으로 추정된다.

**올해 5 월경 미얀마 진출 예정.  
가온전선과 공동 투자(5:5)하는  
방식으로 신규법인(LSGM)을 설립**

올해 5 월에는 베트남에 이어 미얀마에도 진출한다. LS 그룹내의 가온전선과 공동 투자 (5:5)하는 방식으로 신규법인(LSGM)을 설립하고, LS 전선아시아가 경영권을 소유한다. 투자금액은 100 억원 정도로 예상된다. 미얀마 전선시장 규모는 2,500 억원 수준으로 아직까지는 확실히 선점하고 있는 기업이 없다. 향후 베트남 시장을 선점한 경험을 활용하여 미얀마에서도 점유율을 높이게 될 것이다. 2019 년부터 생산시설이 가동될 예정 이고, 미얀마가 산업화 초기인 점을 감안하면 LV 용 케이블부터 공급하게 될 것이다.

## 실적성장 추세 지속 예상

**구리가격 상승 및 전력 지중화사업  
등에서의 수혜로 올해에도 실적개선  
추세 지속 예상**

올해 실적은 보수적으로 추정하더라도 전년대비 20% 이상의 증가가 가능할 것으로 예상된다. 전력 지중화 사업 본격화로 상대적으로 이익률이 높은 HV 용 케이블의 매출이 증가할 것이고, 통신망에서의 4G 시대 진입으로 광케이블 수요도 급격하게 늘어날 것으로 본다. 또한, 2017 년 평균 구리가격이 지난해 연간 평균가격대비 20% 정도 상승했다. 구리가격의 변동은 제품 판매가에 즉시 반영되며, 마진율을 유지하는 수준에서 판매가를 결정한다. 따라서 구리가격 상승은 실적개선을 의미한다고 볼 수 있다.

**'18 년도 하반기부터 생산설비  
증설에 따른 고성장 가능할 것  
으로 추정**

동사의 입장에서 올해는 투자의 해이다. 내년 상반기에 생산설비 구축이 완료되면 '18 년 하반기부터는 Capa 증설에 따른 본격적인 수혜가 예상된다. 따라서 2018 년도에는 올해 대비 더 높은 실적 성장률을 실현할 것이다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.24	Not Rated	

**Compliance Notice**

- 작성자(서충우)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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 24일 기준)**

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
<b>유동자산</b>			1,685	1,995
현금및현금성자산			65	285
매출채권및기타채권			725	789
재고자산			613	592
<b>비유동자산</b>			757	763
장기금융자산			3	30
유형자산			262	232
무형자산			339	346
<b>자산총계</b>			2,442	2,758
<b>유동부채</b>			1,256	1,382
단기금융부채			414	460
매입채무 및 기타채무			758	840
단기충당부채			0	0
<b>비유동부채</b>			47	76
장기금융부채			3	30
장기매입채무 및 기타채무			0	0
장기충당부채			0	0
<b>부채총계</b>			1,304	1,458
<b>지배주주지분</b>			1,071	1,228
자본금			151	153
자본잉여금			857	893
기타자본구성요소			0	0
자기주식			0	0
이익잉여금			55	149
비지배주주지분			67	72
<b>자본총계</b>			1,139	1,300
<b>부채외자본총계</b>			2,442	2,758

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
<b>영업활동현금흐름</b>			-46	263
당기순이익(손실)			61	147
비현금성항목등			44	108
유형자산감가상각비			23	48
무형자산감가상각비			2	4
기타			0	6
운전자본감소(증가)			-129	48
매출채권및기타채권의 감소(증가)			39	-59
재고자산감소(증가)			181	32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)			-333	60
기타			-15	15
법인세납부			-22	-41
<b>투자활동현금흐름</b>			101	0
금융자산감소(증가)			24	3
유형자산감소(증가)			-31	-14
무형자산감소(증가)			0	0
기타			110	12
<b>재무활동현금흐름</b>			3	-47
단기금융부채증가(감소)			52	0
장기금융부채증가(감소)			0	0
자본의증가(감소)			4	39
배당금의 지급			-43	-47
기타			-9	-19
<b>현금의 증가(감소)</b>			65	219
기초현금			0	65
기말현금			65	285
FCF			-657	223

자료 : LS전선아시아, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>			2,001	3,451
<b>매출원가</b>			1,813	3,093
<b>매출총이익</b>			188	358
매출총이익률 (%)			9.4	10.4
<b>판매비와관리비</b>			77	163
영업이익			111	195
영업이익률 (%)			5.6	5.7
비영업손익			-30	-11
<b>순금융비용</b>			5	6
외환관련손익			-27	-6
<b>관계기업투자등 관련손익</b>			0	0
세전계속사업이익			82	184
세전계속사업이익률 (%)			4.1	5.3
계속사업법인세			21	37
<b>계속사업이익</b>			61	147
중단사업이익			0	0
*법인세효과			0	0
당기순이익			61	147
<b>순이익률 (%)</b>			3.1	4.3
지배주주			55	132
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>			2.74	3.82
비지배주주			6	15
<b>총포괄이익</b>			70	173
<b>지배주주</b>			63	157
<b>비지배주주</b>			7	16
EBITDA			136	246

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
<b>성장성 (%)</b>				
매출액			0.0	72.5
영업이익			0.0	75.3
세전계속사업이익			0.0	125.4
EBITDA			0.0	81.3
EPS(계속사업)			0.0	21.6
<b>수익성 (%)</b>				
ROE			5.1	11.5
ROA			2.5	5.7
EBITDA마진			6.8	7.1
<b>안정성 (%)</b>				
유동비율			134.1	144.4
부채비율			114.5	112.2
순차입금/자기자본			13.7	-3.3
EBITDA/이자비용(배)			18.8	13.4
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS(계속사업)			358	436
BPS			3,553	4,009
CFPS			519	604
주당 현금배당금			0	150
<b>Valuation지표 (배)</b>				
PER(최고)			0.0	16.0
PER(최저)			0.0	11.7
PBR(최고)			0.0	1.7
PBR(최저)			0.0	1.3
PCR			0.0	9.4
EV/EBITDA(최고)			0.0	8.8
EV/EBITDA(최저)			0.0	6.5

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**나승두**

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

## Company Data

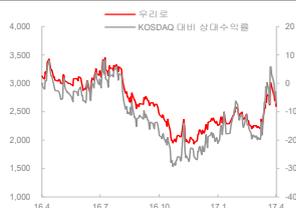
자본금	93 억원
발행주식수	1,936 만주
자사주	41 만주
액면가	500 원
시가총액	485 억원
주요주주	
(주)인피온(외2)	32.13%

외국인지분률	0.70%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(17/04/20)	2,895 원
KOSDAQ	635.80 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	3,455 원
52주 최저가	1,935 원
60일 평균 거래대금	8 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.8%	14.1%
6개월	5.9%	13.9%
12개월	-17.1%	-7.0%

우리로 (046970/KQ | Not Rated)

## 본격적인 실적 회복의 원년

- 광분배기/광다이오드 등 광통신 부품 전문 생산 기업
- 중국 광통신망 투자 확대에 의한 광분배기 소재(Wafer/Chip) 수요 급증
- High-end급 제품 기술력을 보유함에 따라 전방 산업 투자 확대 수혜 입을 것으로 전망
- 치킨게임 마무리 국면, 매출 성장과 이익 회복 빠르게 나타날 가능성 높음

## 광통신 부품 전문 기업

우리로는 광분배기/광다이오드 등 광통신 부품을 전문 생산하는 기업이다. '광분배기(PLC, Planar Lightwave Circuit)'란 단일 광케이블을 통해 전송된 광신호를 각 가입자들에게 분배해주는 역할을 한다. '광다이오드(PD, Photo Diode)'는 광트랜시버에 들어가는 핵심 부품으로 광신호와 전기신호의 변환을 담당한다. 지난해 기준 매출 비중은 광통신 사업 부문 약 85%, SI 사업 부문 약 15%로 구성되어 있다.

## 수출 증가가 기대되는 2017년

광분배기 소재로 사용되는 Wafer/Chip의 중국 수출 확대가 기대된다. 중국이 광통신망 관련 투자를 확대하면서 광분배기 소재의 수요가 급격히 증가하고 있기 때문이다. 동사는 광분배기 모듈 완제품도 판매 중이지만, 소재 부문에서 보다 강력한 경쟁력을 갖고 있다. 특히 Wafer의 경우 국내외 3~4개 업체가 가공 원천기술을 보유하고 있지만, W 등급의 High-end급 Wafer 제품 생산기술을 보유한 곳은 동사가 유일하다. 광다이오드 부문은 10G 광트랜시버를 중심으로 한 대용량 광트랜시버 시장이 확대됨에 따라 동반 매출 성장이 기대된다.

## 본격적인 실적 회복의 원년

지난해 매출액의 감소(YoY -20.6%)로 영업적자 전환했지만, 올해는 중국 광분배기 소재 및 광트랜시버 수요 증가로 다시금 흑자 전환이 가능할 것으로 판단된다. 무엇보다도 지난 2~3년간 이어진 광분배기 소재 부문의 치킨게임이 마무리 국면에 접어들면서 빠른 이익률 회복이 가능할 것으로 예상된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	188	179	152	532	422
yoy	%	-26.9	-4.9	-15.3	250.3	-20.7
영업이익	억원	23	-117	-53	25	-20
yoy	%	-73.7	적전	적지	흑전	적전
EBITDA	억원	46	-94	-35	49	4
세전이익	억원	23	-131	-48	17	1
순이익(지배주주)	억원	25	-131	-47	20	2
영업이익률%	%	12.0	-65.3	-34.6	4.7	-4.8
EBITDA%	%	24.4	-52.2	-22.8	9.2	0.8
순이익률	%	13.1	-73.0	-30.9	3.9	0.3
EPS	원	247	-943	-338	116	11
PER	배	14.1	N/A	N/A	35.2	211.4
PBR	배	1.2	1.0	1.3	2.4	1.3
EV/EBITDA	배	8.0	N/A	-8.4	17.3	148.6
ROE	%	8.5	-37.8	-18.4	7.5	0.6
순차입금	억원	-117	-83	-8	139	71
부채비율	%	17.3	34.0	79.6	123.3	96.1

PLC(광분배기) Module 지역별 시장규모

(단위 : 백만달러)

지역	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014~2019 CAGR
America	74.87	82.33	80.17	78.84	72.34	63.9	-3.12%
EMEA	58.03	64.78	72.38	80.94	90.58	85.75	8.12%
<b>APAC</b>	<b>288.87</b>	<b>332.64</b>	<b>383.54</b>	<b>442.82</b>	<b>511.91</b>	<b>585.99</b>	<b>15.20%</b>
합계	421.77	479.75	536.09	602.6	674.83	735.64	11.77%

자료 : ElectroniCast Consultants, 우리로, SK 증권

광분배기(PLC Splitter Module & Chip)



자료 : 우리로, SK 증권

광다이오드(Photo Diode Module)



자료 : 우리로, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.24	Not Rated	

**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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 24일 기준)**

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>유동자산</b>	272	210	239	337	352
현금및현금성자산	31	38	28	36	46
매출채권및기타채권	48	32	54	80	86
재고자산	55	35	41	96	75
<b>비유동자산</b>	212	165	176	335	306
장기금융자산	16	11	4	11	71
유형자산	165	153	135	140	129
무형자산	29	0	7	68	73
<b>자산총계</b>	484	375	415	672	658
<b>유동부채</b>	23	61	108	303	260
단기금융부채	4	28	67	232	195
매입채무 및 기타채무	8	20	28	54	49
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	49	34	76	68	62
장기금융부채	44	31	64	54	44
장기매입채무 및 기타채무	3	2	2	2	3
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	71	95	184	371	322
<b>지배주주지분</b>	412	280	231	293	329
자본금	35	35	35	85	93
자본잉여금	222	222	226	235	261
기타자본구성요소			-1	-19	-19
자기주식			-1	-19	-19
이익잉여금	156	24	-28	-8	-7
비지배주주지분				8	7
<b>자본총계</b>	412	280	231	301	335
<b>부채외자본총계</b>	484	375	415	672	658

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>영업활동현금흐름</b>	19	-38	-49	24	0
당기순이익(손실)	25	-131	-47	21	1
비현금성항목등	28	123	11	29	8
유형자산감가상각비	18	18	18	19	19
무형자산감가상각비	5	5	0	5	5
기타	4	100	-7	-7	-3
운전자본감소(증가)	-26	-35	-14	-28	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	16	-45	-12	20	1
재고자산감소(증가)	-30	1	-10	-7	15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	11	8	-21	-5
기타	26	-92	-23	-20	-20
법인세납부	-7		0	3	-1
<b>투자활동현금흐름</b>	-172	27	-42	-166	36
금융자산감소(증가)	-140	34	-1	-3	-29
유형자산감소(증가)	-20	-6	-2	-3	-8
무형자산감소(증가)	-10		-7	-4	-12
기타	0	0	31	-155	85
<b>재무활동현금흐름</b>	161	18	81	150	-26
단기금융부채증가(감소)	-36	17	-19	40	-24
장기금융부채증가(감소)	-14	-6	95	127	-10
자본의증가(감소)	207			-17	18
배당금의 지급	1	2		0	0
기타	6	9	7	1	-9
현금의 증가(감소)	8	7	-10	8	10
기초현금	22	31	38	28	36
기말현금	31	38	28	36	46
FCF	-6	-22	-93	-4	-30

자료 : 우리로, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>	188	179	152	532	422
<b>매출원가</b>	119	185	159	419	363
<b>매출총이익</b>	69	-5	-8	113	60
매출총이익률 (%)	36.6	-2.9	-5.0	21.3	14.1
<b>판매비와관리비</b>	46	112	45	88	80
영업이익	23	-117	-53	25	-20
영업이익률 (%)	12.0	-65.3	-34.6	4.7	-4.8
비영업손익	1	-14	5	-8	21
<b>순금융비용</b>	3	-3	-1	9	6
외환관련손익	-3	0	1	3	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>				-3	19
세전계속사업이익	23	-131	-48	17	1
세전계속사업이익률 (%)	12.3	-72.8	-31.6	3.2	0.2
계속사업법인세	-1	0	-1	-3	0
<b>계속사업이익</b>	25	-131	-47	21	1
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	25	-131	-47	21	1
<b>순이익률 (%)</b>	13.1	-73.0	-30.9	3.9	0.3
지배주주	25	-131	-47	20	2
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	13.1	-73	-30.91	3.68	0.46
<b>비지배주주</b>				1	-1
<b>총포괄이익</b>	25	-130	-51	21	0
<b>지배주주</b>	25	-130	-51	20	1
<b>비지배주주</b>				1	-1
EBITDA	46	-94	-35	49	4

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-26.9	-4.9	-15.3	250.3	-20.7
영업이익	-73.7	적전	적지	흑전	적전
세전계속사업이익	-73.8	적전	적지	흑전	-95.8
EBITDA	-55.4	적전	적지	흑전	-92.8
EPS(계속사업)	-72.4	적전	적지	흑전	-90.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.5	-37.8	-18.4	7.5	0.6
ROA	6.2	-30.5	-11.9	3.8	0.2
EBITDA마진	24.4	-52.2	-22.8	9.2	0.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	1,190.9	342.7	221.3	111.1	135.1
부채비율	17.3	34.0	79.6	123.3	96.1
순차입금/자기자본	-28.3	-29.7	-3.6	46.1	21.3
EBITDA/이자비용(배)	11.7	-53.7	-7.4	3.7	0.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	247	-943	-338	116	11
BPS	2,970	2,018	1,677	1,731	1,764
CFPS	482	-774	-209	259	143
주당 현금배당금	25			0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	19.6	N/A	N/A	44.1	387.2
PER(최저)	13.9	N/A	N/A	17.7	176.7
PBR(최고)	1.6	2.0	1.4	3.0	2.4
PBR(최저)	1.2	1.0	0.9	1.2	1.1
PCR	7.2	-2.6	-9.9	15.7	16.1
EV/EBITDA(최고)	11.8	-5.0	-9.3	17.7	229.4
EV/EBITDA(최저)	7.9	-2.1	-5.8	9.0	124.5

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

## 합병개요

합병 후 주식 수	99,915,748 주
합병 후 자본금	100 억원
예상 시가총액	1,988 억원
합병기일	2017년 04월 24일
신주상장일	2017년 05월 08일

## 주요 주주(보호예수 기간)

최대주주(1Y)	60.76%
특수관계인(6M)	10.74%
공모주주	6.51%
발기주주(6M)	0.50%
기타주주	21.49%

## 이노인스트루먼트 (엔에이치스팩 5호 합병 상장예정)

### 빛으로 세상을 연결한다

- 광케이블 매설 및 유지/보수에 반드시 필요한 '광섬유 용착접속기' 글로벌 1위 기업
- 광통신망 보급률이 상대적으로 낮은 미국/중국 중심으로 관련 투자 활발히 진행 중
- 미국 AT&T, 중국 3대 국유 통신사 등 고객사로 확보, 수주 비중 증가 중
- 올해 수주량 증가 및 신제품 출시 등으로 최고 실적 경신 이어갈 것으로 판단

### '광섬유 용착접속기' 글로벌 1위 기업

이노인스트루먼트는 엔에이치스팩 5호와의 합병을 통해 상장을 앞두고 있는 '광섬유 용착접속기' 제조 및 판매 기업이다. 광섬유 다발로 이루어져 있는 광케이블의 개설 및 유지/보수에 반드시 필요한 장비이다. 미국의 AT&T, 중국의 차이나 모바일/차이나 유니콤/차이나 텔레콤 등을 주요 고객사로 확보 중이며, 이들을 중심으로 한 매출 성장이 이어지고 있다.

### 5G 시대, 반드시 선행되어야 하는 것이 있다

ITU 가 제시한 5G 최소 기술 요구 사항을 살펴보면 ① 최고 다운로드 속도 20Gbps, 최고 업로드 속도 10Gbps ② 1msec 의 저지연(Low latency) ③ 1 km<sup>2</sup>당 100 만 대의 기기 연결 등이 주요 골자이다. 결국 더욱 많은 기기로, 더욱 끊김 없이, 더욱 빠르게, 더욱 많은 양의 정보를 활용할 수 있도록 하는 환경을 만드는 것이 5G의 핵심이라고 할 수 있다. 그리고 이를 실현시키기 위해 반드시 선행되어야 하는 부분이 있다. 바로 광(光)케이블에 대한 투자다. 광케이블이란 전기신호를 빛으로 변환한 광신호를 송수신 하는 매개체로써, 기존 구리선 대비 대용량의 데이터를 빠르고 효율적으로(손실률 낮게) 전송이 가능하다는 장점을 갖는다.

### 제품 기술력은 수주로 증명한다

상대적으로 광통신망의 보급률이 낮은 미국, 중국 등을 중심으로 광통신망 확충을 위한 투자가 활발히 진행 중이다. 동사는 미국 통신사 AT&T '광섬유 용착접속기' 발주량의 100%를 공급하는 계약을 체결했으며, Verizon에서는 기술력 테스트가 끝나는 대로 이르면 올 하반기 신규 수주가 가능할 것으로 판단된다. 또한 중국 3대 통신사인 차이나 모바일/차이나 유니콤/차이나 텔레콤을 모두 고객사로 확보 중이며, 수주량도 점차 증가하고 있다.

### 최고 실적 경신은 계속된다

지난해 매출액은 전년동기 대비 약 54% 상승한 884 억원, 영업이익은 약 70% 상승한 245 억원을 기록했다. 미국, 중국 등 주요 거래처로부터 늘어난 수주량이 매출 상승을 견인하고 있다. 또 금형, SMT 등 핵심 공정의 내재화에 성공한 이후 영업이익률도 급격히 상승하여 20%대 중후반을 유지하고 있다. 2017년은 늘어난 수주량과 신제품 출시 등의 영향으로 매출 1,000 억원 상향 돌파가 가능할 것으로 보인다. 매출 증가에 따른 고정비 절감 효과와 연구개발비의 감소 등이 맞물려 이익률은 더욱 개선될 여지가 충분하다.

이노인스트루먼트 실적 추이

	2014	2015	2016	2017E
매출액	429	574	884	1,200
영업이익	50	145	245	325
(OPM)	(11.7%)	(25.2%)	(28.4%)	(27.1%)
순이익	41	124	210	270

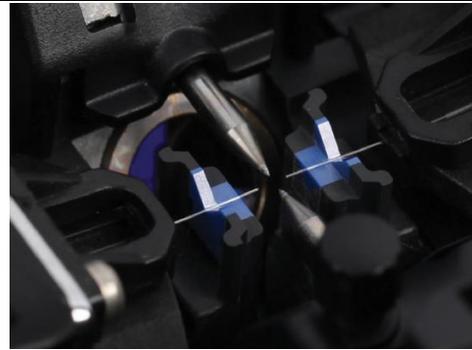
자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

광섬유 용착접속기



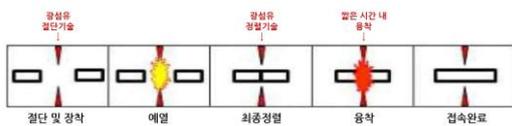
자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

광섬유 용착접속 준비 모습



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

광섬유 용착접속기 접속 과정



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

접속장비 간 특징 비교

기계식접속기	분류	광섬유 용착접속기
<p>Mechanical Splice</p>		<p>Fusion Splice</p>
두 개의 광섬유를 정확하게 위치에 배열하여 묶어주는 방식	접속 방법	두 개의 광섬유를 정렬시키고 아크방전으로 녹여서 접속
높은 손실률 단순 장비 소량 작업	특징	낮은 손실률 특수 장비 대량 작업 가능

자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 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 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계(6 개월 기준) 25%이상→ 적극매수 / 10%~25%→ 매수 / -10%~+10%→ 중립 / -10%미만→ 매도

**memo**

---