

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

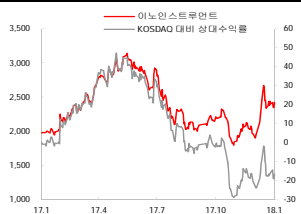
Company Data

자본금	100 억원
발행주식수	10,044 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	2,436 억원
주요주주	
조봉일(외8)	79.04%
Tongguang Group	5.57%
외국인지분률	22.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/02)	2,210 원
KOSDAQ	899.47 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	3,140 원
52주 최저가	1,800 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	23.4%	4.5%
6개월	-13.7%	-35.6%
12개월	22.8%	-16.7%

이노인스트루먼트 (215790/KQ | 매수(유지) | T.P 3,500 원(유지))

아쉬움은 뒤로하고 다시 시작한다

- 글로벌 5G 상용화 및 관련 투자 속도 내면서 실적 회복 기대
- 망중립성 폐지 논란과 함께 대형 인터넷 기업들의 자체 통신망 구축도 고무적
- 광섬유 융착접속기는 광케이블 신규 포설 및 유지/보수에 반드시 필요한 장비
- 미국 주요 통신사 및 중국 국영 통신사 reference 보유, 기술력은 충분히 검증
- 광섬유/광케이블 수요 꾸준히 늘고 있어 광섬유 융착접속기 수요 동반 증가 기대

아쉬웠던 2017년

작년 하반기부터 반등 국면에 접어들 것으로 예상했던 것과 달리 부진이 다소 길어졌다. 이유는 크게 두 가지다. 첫째, 중국 시장 내 경쟁 심화로 인한 ASP 하락과 사드(Thaad) 간접 영향이 있었으며, 둘째, 북미지역 고객사의 발주 및 신규 거래처 확보가 지연됐기 때문이다. 글로벌 광섬유 생산량의 약 50%를 소비하고 있는 중국은 성장 잠재력이 가장 큰 시장임에는 틀림없다. 하지만 산업군(郡)을 가리지 않고 자국 기업 우선 정책을 선호하는 중국의 특성 상 경쟁 심화로 인한 ASP 하락은 불가피했던 것으로 판단된다.

큰 그림이 다시 그려지는 2018년

조기 상용화를 서두르고 있는 5G 관련 투자가 늘면서 북미 지역 중심의 매출 성장이 기대된다. 과거 북미 지역 주요 통신사(向) 수주 등을 통해 기술력은 충분히 검증됐다. 지난해 기준 고객사 추가 발주 및 신규 거래처 확보가 예상됐었지만, 그 시점이 다소 지연되면서 올해 가시적인 성과가 나올 것으로 판단된다. 전통적인 통신사 외 대형 인터넷 기업들의 통신망 관련 투자가 늘고 있는 점도 고무적이다. 특히 미국은 망중립성 폐지를 선언하면서 인터넷 서비스를 제공하는 주요 기업들을 중심으로 자체 통신망 구축에 나서고 있다. 이 때, 광섬유/광케이블의 수요도 증가하겠지만 신규 광통신망 포설 및 기존 통신망 정비에 필요한 '광섬유 융착접속기'의 수요도 함께 늘어날 것으로 예상된다. 신규 사업의 성과도 기대해볼 만 하다. OTDR(Optical Time Domain Reflectometer), PA(Power Analyzer) 등의 제품테스트도 꾸준히 진행되고 있어 연내 기존 제품과 함께 패키지 판매도 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	429	574	884	712	1,008	1,302
yoy	%	0.0	33.9	54.0	-19.5	41.6	29.2
영업이익	억원	50	145	245	74	197	252
yoy	%	0.0	189.9	69.3	-69.8	165.2	28.1
EBITDA	억원	59	154	256	98	218	269
세전이익	억원	48	145	248	43	163	219
순이익(지배주주)	억원	41	124	210	17	124	166
영업이익률%	%	11.7	25.2	27.8	10.4	19.5	19.4
EBITDA%	%	13.7	26.8	29.0	13.7	21.6	20.7
순이익률	%	9.5	21.6	23.8	2.3	12.3	12.7
EPS	원	600	1,827	3,089	250	124	165
PER	배	0.0	1.1	0.6	7.9	19.6	14.7
PBR	배	0.0	0.6	0.3	3.1	3.0	2.4
EV/EBITDA	배	0.0	1.0	0.6	18.1	10.0	7.7
ROE	%	41.2	77.3	64.8	3.2	17.0	18.0
순차입금	억원	55	3	18	-214	-282	-389
부채비율	%	175.9	75.2	60.4	45.4	42.0	38.6

광(光)통신망 확대에 꼭 필요한 기업

'광섬유 용착접속기는 광섬유 다발로 이루어져 있는 광케이블의 포설 및 유지/보수에 반드시 필요한 장비다. 전세계적으로 5G 관련 투자가 활발히 진행되고 있어 '광섬유 용착접속기' 시장 Fundamental은 유지되고 있다는 판단이다. 여전히 글로벌 광케이블 보급률은 낮고 백본망(기간망, Backbone Network) 구축을 이제 시작하는 국가들도 있다. 미국 내 망중립성 폐지로 인한 인터넷 콘텐츠 기업들이 자체 통신망 구축에 나서는 점도 고무적이다.

이노인스트루먼트는 미국 내 주요 통신사 및 중국 국영 통신사 등 다양한 거래처를 확보하면서 제품 기술력에 대한 검증은 충분히 이루어졌다고 판단된다. 따라서 광섬유/광케이블 수요가 늘어나고 있는 만큼, 현장 포설 작업에 쓰이는 '광섬유 용착접속기' 동반 수요 증가가 기대된다.

광섬유 용착접속기



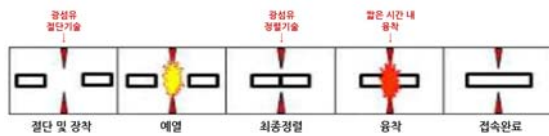
자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

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 alignment sleeves</p>		<p>Fusion Splice electric arc</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

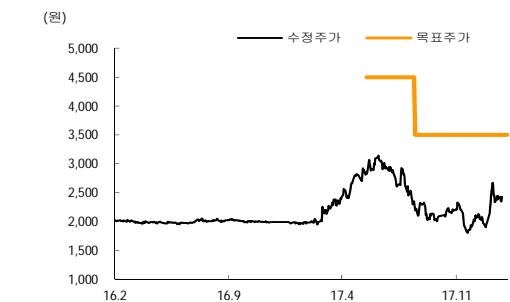
자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

용착접속기 제품별 사양 비교

구분	A사	B사	이노인스트루먼트
디자인	 기능에 충실	 기능에 충실	 LCD 터치패널 적용으로 사용자 편의성 극대화 (2016 레드닷 디자인 어워드 선정)
Splicing Time	10초	8초	7초
Heating Time	13초/14초/9초	23초	13초
배터리 용량	약 200회	약 200회	약 355회
가격	\$ 5,143	\$ 5,437	\$4,260

자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권
주 : 2016 년 3 분기 기준

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.05	매수	3,500원	6개월		
2017.08.16	매수	3,500원	6개월	-38.60%	-23.71%
2017.07.26	매수	4,500원	6개월	-37.49%	-30.22%
2017.06.02	매수	4,500원	6개월	-35.62%	-30.22%
2017.05.17	매수	4,500원	6개월	-34.89%	-31.89%
2017.04.24	Not Rated				
2017.04.05	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 3자에게 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 (2018 년 1 월 30 일 기준)

매수	89.4%	중립	10.6%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	316	522	716	938	1,198
현금및현금성자산	74	62	314	382	489
매출채권및기타채권	132	280	226	319	413
재고자산	89	160	129	183	236
비유동자산	74	161	220	218	226
장기금융자산	0	0	3	3	3
유형자산	62	131	181	161	146
무형자산	8	20	21	21	21
자산총계	390	683	936	1,157	1,424
유동부채	111	238	247	300	352
단기금융부채	32	80	120	120	120
매입채무 및 기타채무	54	125	100	142	184
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	56	19	46	42	44
장기금융부채	45	0	13	13	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	3	5	8	10
부채총계	167	257	292	342	397
지배주주지분	223	426	643	815	1,028
자본금	7	7	100	100	100
자본잉여금	0	0	66	66	66
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	214	424	478	602	768
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	223	426	644	815	1,028
부채외자본총계	390	683	936	1,157	1,424

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	58	55	155	75	113
당기순이익(손실)	124	210	41	124	166
비현금성항목등	38	65	46	94	103
유형자산감가상각비	9	10	23	20	16
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1
기타	10	18	4	27	27
운전자본감소(증가)	-96	-191	89	-103	-103
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-154	-65	-94	-93
재고자산감소(증가)	-30	-78	40	-54	-53
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	43	70	42	41
기타	-6	-1	43	3	2
법인세납부	-7	-29	-20	-40	-53
투자활동현금흐름	3	-66	-1	-1	-1
금융자산감소(증가)	7	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-3	-65	0	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-1	-1	-1	-1
기타	6	0	0	1	1
재무활동현금흐름	-12	-1	-3	-6	-6
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-3	-3	-6	-6
현금의 증가(감소)	49	-12	88	68	107
기초현금	25	74	62	151	219
기말현금	74	62	151	219	326
FCF	37	-12	135	65	104

자료 : 이노인스트루먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	574	884	712	1,008	1,302
매출원가	279	360	349	479	604
매출총이익	295	524	363	529	698
매출총이익률 (%)	51.4	59.3	51.0	52.4	53.6
판매비와관리비	150	279	289	332	446
영업이익	145	245	74	197	252
영업이익률 (%)	25.2	27.8	10.4	19.5	19.4
비영업손익	0	3	-32	-33	-33
순금융비용	3	3	3	5	5
외환관련손익	3	4	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	145	248	43	163	219
세전계속사업이익률 (%)	25.2	28.1	6.0	16.2	16.8
계속사업법인세	21	38	26	40	53
계속사업이익	124	210	17	124	166
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	124	210	17	124	166
순이익률 (%)	21.6	23.8	2.3	12.3	12.7
지배주주	124	210	17	124	166
지배주주귀속 순이익률(%)	21.64	23.76	2.39	12.32	12.76
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	124	203	64	171	213
지배주주	124	203	64	172	214
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	154	256	98	218	269

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	33.9	54.0	-19.5	41.6	29.2
영업이익	189.9	69.3	-69.8	165.2	28.1
세전계속사업이익	203.9	71.3	-82.8	283.4	33.9
EBITDA	162.5	66.3	-61.8	122.5	23.6
EPS(계속사업)	204.7	69.0	-91.9	-50.5	33.8
수익성 (%)					
ROE	77.3	64.8	3.2	17.0	18.0
ROA	37.5	39.1	2.1	11.8	12.9
EBITDA마진	26.8	29.0	13.7	21.6	20.7
안정성 (%)					
유동비율	283.8	219.0	290.2	313.1	340.2
부채비율	75.2	60.4	45.4	42.0	38.6
순차입금/자기자본	1.3	4.3	-33.2	-34.6	-37.9
EBITDA/이자비용(배)	51.2	73.9	27.8	37.6	46.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,827	3,089	250	124	165
BPS	3,275	6,266	644	811	1,024
CFPS	1,959	3,244	598	144	182
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	1.5	0.7	12.6	21.6	16.1
PER(최저)	1.1	0.6	7.2	17.3	12.9
PBR(최고)	0.9	0.3	4.9	3.3	2.6
PBR(최저)	0.6	0.3	2.8	2.6	2.1
PCR	1.0	0.6	3.3	16.8	13.3
EV/EBITDA(최고)	1.3	0.7	30.0	11.0	8.5
EV/EBITDA(최저)	1.0	0.6	-2.1	8.6	6.5