

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

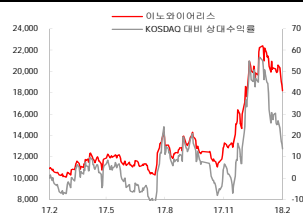
## Company Data

자본금	30 억원
발행주식수	600 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,125 억원
주요주주	
정종태	22.86%
신영자산운용	18.53%
외국인지분률	3.60%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(18/02/02)	18,200 원
KOSDAQ	899.47 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	22,400 원
52주 최저가	10,100 원
60일 평균 거래대금	23 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.7%	-25.9%
6개월	35.9%	-2.3%
12개월	70.5%	17.1%

## 이노와이어리스 (073490/KQ | Not Rated)

### 스몰셀이 성장 주도할 것

통신용 시험/계측기 및 스몰셀 사업을 영위하고 있다. 차세대 성장동력으로 육성된 스몰셀 사업부문이 향후 외형성장을 주도할 것으로 전망된다. 5G 시대에서는 네트워크의 핵심 구성요소로 진화할 것이다. 금년 하반기 이후 국내 통신사들의 투자 증가에 힘입어 매출 증가가 본격화될 전망이다. 의미 있는 개선은 5G 투자가 가시화되는 하반기부터 시작되고, 본격적인 숫자는 내년부터 확인할 수 있을 것이다.

### 스몰셀 사업부문이 성장 주도할 것

차세대 성장동력으로 육성된 스몰셀 사업부문이 향후 외형성장을 주도할 것으로 전망된다. 이통사들은 커버리지 확대와 폭증하는 데이터의 효율적 관리를 위해 스몰셀의 채택을 늘리고 있다. 특히 5G 시대에서는 네트워크의 핵심 구성요소로 진화할 것이다. 2016년 68 억원에 그쳤던 스몰셀 매출이 일본 물량이 확대되면서 2017년 3분기 누적으로 104 억원까지 증가하였다. 금년 하반기 이후 국내 통신사들의 투자 증가에 힘입어 매출 증가가 본격화될 전망이다.

### 기존 주력제품인 무선망 최적화 제품군도 매출 증가 예상

기존 주력제품인 무선망 최적화 제품군도 매출 증가가 기대된다. 5G 도입기에는 최적의 효율성을 발휘할 수 있는 통신기반시설의 구축을 위해 이동통신 사업자, 네트워크장비 업체의 수요가 늘어나게 된다. 데이터 트래픽의 급격한 증가로 네트워크의 효율적 관리도 필요하다. 데이터 트래픽 정보를 수집하여 네트워크 품질에 영향을 주는 장애요인들을 진단, 분석, 모니터링 할 수 있는 Big Data 제품군도 외형이 성장할 것이다.

### 의미 있는 실적개선은 하반기부터

단, 단기간에 실적이 급격히 개선될 가능성은 낮다. 지난해 매출액 549 억원, 영업이익 -47 억원으로 외형은 전년 대비 4.2% 증가, 영업이익은 적자지속이 예상된다. 이통사들의 기존 투자가 주춤한 가운데 큐셀네트워크의 매출액도 고정비를 커버하기에는 부족한 수준이다. 하지만 5G 투자가 가시화되는 하반기부터 의미 있는 개선이 시작되어, 본격적인 숫자를 내년부터 확인할 수 있을 것이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	768	749	560	549	527
yoy	%	5.0	-2.5	-25.2	-1.9	-4.1
영업이익	억원	118	44	-3	-25	-37
yoy	%	-27.1	-62.6	적전	적지	적지
EBITDA	억원	137	64	16	-4	-18
세전이익	억원	102	43	37	-27	-42
순이익(지배주주)	억원	95	46	18	-45	-98
영업이익률%	%	15.4	5.9	-0.5	-4.5	-7.1
EBITDA%	%	17.8	8.5	2.8	-0.8	-3.4
순이익률	%	12.9	6.2	2.4	-8.2	-18.6
EPS	원	1,586	854	213	-747	-1,636
PER	배	10.9	14.1	54.6	N/A	N/A
PBR	배	1.4	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	5.5	6.2	33.1	N/A	N/A
ROE	%	13.1	5.9	2.2	-5.7	-13.6
순차입금	억원	-291	-336	-173	-170	-155
부채비율	%	19.2	16.8	21.0	17.4	22.3

## 주요 제품군은 무선망 최적화, 스몰셀, Big Data

매출비중은 무선망 최적화 26%, 스몰셀 26%, Big Data 10%

무선망 최적화는 음영지역, 간섭지역 찾아내고 문제점 해결, Big Data는 네트워크 문제를 종합적으로 분석, 스몰셀은 매크로 셀과 대비되는 개념

통신용 시험/계측기 및 스몰셀 사업을 영위하고 있다. 주요 제품군은 무선망 최적화, Big Data, 스몰셀이 있다. 2017년 3분기 기준으로 매출비중은 무선망 최적화 제품 26%, Big Data 10%, 스몰셀 26%, 기타 38%이다. 주요 고객사로는 국내 이동통신 3사와 단말기 제조업체, 해외는 주요 이동사들과 네트워크 장비업체가 있다. 수출비중이 69%에 달한다.

무선망 최적화 제품군은 이동통신망에서 음성과 데이터 서비스 상태를 실시간으로 측정하여 서비스 품질이 좋지 않은 음영지역, 간섭지역을 찾아내고 문제점을 해결하는 장비이다. 회사 설립 이후 현재까지 주요 매출원으로 자리매김하고 있다. Big Data는 네트워크 문제를 종합적으로 분석하여 네트워크의 관리 효율성을 증대시키는 제품이다. 폭증하는 데이터 트래픽으로 인해 네트워크의 과부하를 해결하기 위한 수요가 늘어나고 있다. 2012년 국내 이동사들을 중심으로 매출이 발생하고 있다. 스몰셀은 낮은 전송파워와 좁은 커버리지를 가지는 셀로, 기존의 높은 전송 파워와 넓은 커버리지를 가지는 매크로 셀(macro cell)에 대비되는 개념이다. 데이터 통신이 확대되면서 통신사들이 음영 지역까지 포섭하기 위하여 대형 기지국과 함께 스몰셀을 구축하고 있다.

### 주요 제품군



자료 : 이노와이어리스

## 스몰셀 사업부문이 성장 주도할 것

스몰셀 사업부문이 향후 외형성장을 주도할 것. 5G 시대에 네트워크의 핵심 구성요소로 진화

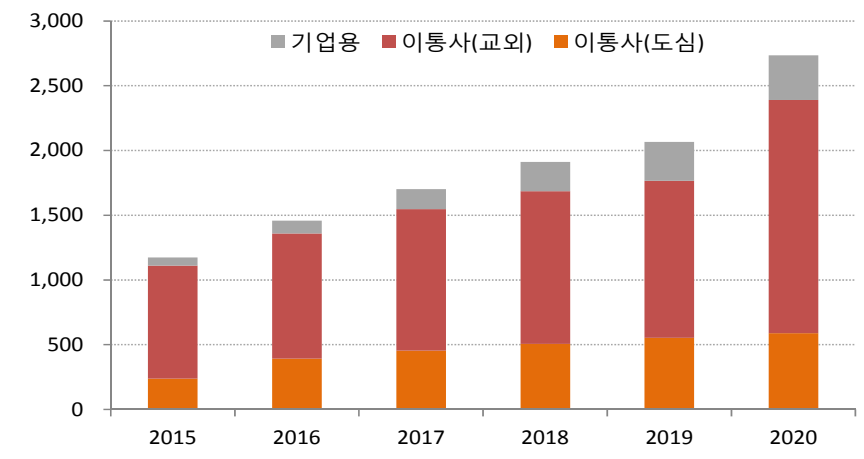
차세대 성장동력으로 육성한 스몰셀 사업부문이 향후 외형성장을 주도할 것으로 전망된다. 이통사들은 커버리지 확대와 폭증하는 데이터의 효율적 관리를 위해 스몰셀의 채택을 늘리고 있다. 특히 5G 시대에서는 네트워크의 핵심 구성요소로 진화할 것이다. 시장 조사기관에 따르면 2015년 11.7억달러였던 스몰셀시장이 2020년에는 21.5억달러까지 확대될 전망이다. 또한 LTE 투자에서 보듯 기술 미비로 외산업체에게 시장을 내주었던 과거를 교훈 삼아 정부는 ETRI를 중심으로 핵심 솔루션과 기반기술을 국내 중소기업에게 제공하였다.

사업강화를 위해 스몰셀 사업부를 Qucell Networks로 물적 분할, 지난해 3분기 누적 매출액 100억원 돌파

2012년 KT의 스몰셀 공급업체로 선정된 이후 세계 최초로 LTE 스몰셀 장비 상용화에 성공하였다. 이후 일본, 말레이시아, 영국 등 해외진출도 시작했다. 지난해에는 사업강화를 위해 스몰셀 사업부를 Qucell Networks로 물적 분할하였다. 2016년 68억원에 그쳤던 스몰셀 매출은 일본 물량이 확대되면서 2017년 3분기 누적으로 104억원까지 증가하였다. 특히 금년 하반기 이후에는 국내 통신사들의 투자 증가에 힘입어 매출증가가 본격화될 전망이다.

전세계 스몰셀 장비 시장 전망

(단위: 백만달러)



자료: IHS 2016.9

### 기존 주력제품인 무선망 최적화 제품군도 매출 증가 예상

기존 주력제품인 무선망 최적화 제품군도 매출 증가가 기대된다. 5G 도입기에는 최적의 효율성을 발휘할 수 있는 통신기반시설의 구축을 위해 이동통신 사업자, 네트워크장비업체의 수요가 늘어나게 된다. 데이터 트래픽의 급격한 증가로 네트워크의 효율적 관리도 필요하다. 데이터 트래픽 정보를 수집하여 네트워크 품질에 영향을 주는 장애요인들을 진단, 분석, 모니터링 할 수 있는 Big Data 제품군도 외형이 성장할 것이다.

### 단기간에 급격한 실적개선은 힘들어, 지난해에도 영업적자 지속, 그러나 하반기부터 이통사들의 투자확대로 턴어라운드 예상됨

단, 단기간에 실적이 급격히 개선될 가능성은 낮다. 지난해 매출액 549 억원, 영업이익 -47 억원으로 외형은 전년 대비 4.2% 증가, 영업이익은 적자지속이 예상된다. 이통사들의 기존 투자가 주춤한 가운데 큐셀네트워크의 매출액도 고정비를 커버하기에는 부족한 수준이다. 하지만 5G 투자가 가시화되는 하반기부터 의미있는 개선이 시작되어, 본격적인 숫자를 내년부터 확인할 수 있을 것이다. 스몰셀 매출을 중심으로 5G의 서비스 질을 개선시키기 위한 무선망 최적화 제품(단말기, 시험장비 계측기)의 매출확대도 예상된다

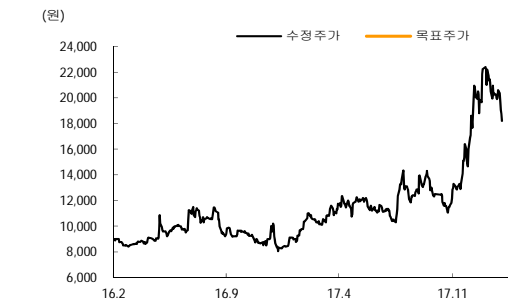
#### 실적추이

(단위: 억원)

	2014	2015	2016	3Q17
무선망 최적화 제품군	174	195	169	105
Big data 제품군	169	113	91	41
Smallcell 제품군	37	75	68	104
기타	180	166	199	156
<b>합계</b>	<b>560</b>	<b>549</b>	<b>527</b>	<b>406</b>
(수출)	329	336	302	280
(내수)	231	213	225	126
영업이익	-3	-25	-37	-36
영업이익률	-0.5%	-4.6%	-7.0%	-8.9%
세전이익	37	-27	-42	-38
순이익	18	-45	-98	-42

자료: 이노와이어리스

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2018.02.05	Not Rated			



### Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>유동자산</b>	584	563	434	380	362
현금및현금성자산	290	314	223	170	204
매출채권및기타채권	118	175	160	155	92
재고자산	142	46	46	47	57
<b>비유동자산</b>	328	366	544	523	460
장기금융자산	6	6	13	6	2
유형자산	114	122	434	381	373
무형자산	29	30	25	24	20
<b>자산총계</b>	913	928	978	903	822
<b>유동부채</b>	106	120	151	119	140
단기금융부채	9		50		50
매입채무 및 기타채무	81	60	59	70	48
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	41	13	19	15	10
장기금융부채	0				
장기매입채무 및 기타채무		7	5	4	3
장기충당부채			4	4	4
<b>부채총계</b>	147	134	170	134	150
<b>지배주주지분</b>	761	788	806	769	672
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	131	131	131	133	133
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식					
이익잉여금	609	646	663	619	520
비지배주주지분	5	6	2	0	
<b>자본총계</b>	766	795	808	769	672
<b>부채외자본총계</b>	913	928	978	903	822

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>영업활동현금흐름</b>	130	101	14	19	-6
당기순이익(손실)	99	47	13	-45	-98
비현금성항목등	60	50	12	60	81
유형자산감가상각비	10	11	12	14	14
무형자산감가상각비	8	8	6	6	5
기타	41	30	-7	39	62
운전자본감소(증가)	-9	4	-1	13	27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	64	-76	15	7	64
재고자산감소(증가)	-49	64	-6	-8	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	1	11	-4	-27
기타	95	-138	9	32	135
법인세납부	-24	-5	-15	-10	-17
<b>투자활동현금흐름</b>	-26	-47	-152	-24	-11
금융자산감소(증가)	-8	-12	14	0	2
유형자산감소(증가)	-9	-18	-321	-6	-4
무형자산감소(증가)	-29	-26	-26	-28	-16
기타	46	54	91	72	45
<b>재무활동현금흐름</b>	-50	-18	50	-50	50
단기금융부채증가(감소)	5	-9	50	-50	50
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	11	9			
기타	45	0			0
<b>현금의 증가(감소)</b>	43	24	-90	-53	34
기초현금	246	290	314	223	170
기말현금	290	314	223	170	204
FCF	115	85	-306	30	-52

자료 : 이노와이어리스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>	768	749	560	549	527
<b>매출원가</b>	454	510	363	367	361
<b>매출총이익</b>	314	239	197	182	166
매출총이익률 (%)	40.9	31.9	35.2	33.2	31.5
<b>판매비와관리비</b>	196	194	200	207	203
영업이익	118	44	-3	-25	-37
영업이익률 (%)	15.4	5.9	-0.5	-4.5	-7.1
비영업손익	-16	-1	40	-3	-5
<b>순금융비용</b>	-6	-4	-4	-1	-1
외환관련손익	-9	-13	-3	1	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>					
세전계속사업이익	102	43	37	-27	-42
세전계속사업이익률 (%)	13.3	5.8	6.6	-5.0	-8.0
계속사업법인세	4	-9	28	18	56
<b>계속사업이익</b>	99	52	8	-45	-98
중단사업이익		-5	5		
*법인세효과		0	23		
당기순이익	99	47	13	-45	-98
<b>순이익률 (%)</b>	12.9	6.2	2.4	-8.2	-18.6
지배주주	95	46	18	-45	-98
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	12.4	6.11	3.18	-8.15	-18.63
비지배주주	3	1	-4	0	
<b>총포괄이익</b>	93	38	13	-39	-97
지배주주	89	37	18	-39	-97
비지배주주	4	1	-4	0	
EBITDA	137	64	16	-4	-18

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.0	-2.5	-25.2	-1.9	-4.1
영업이익	-27.1	-62.6	적전	적지	적지
세전계속사업이익	-41.9	-57.5	-15.2	적전	적지
EBITDA	-23.5	-53.3	-75.0	적전	적지
EPS(계속사업)	-33.9	-46.2	-75.0	적전	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.1	5.9	2.2	-5.7	-13.6
ROA	11.0	5.1	1.4	-4.8	-11.4
EBITDA마진	17.8	8.5	2.8	-0.8	-3.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	553.6	466.9	286.5	319.4	258.5
부채비율	19.2	16.8	21.0	17.4	22.3
순차입금/자기자본	-38.0	-42.2	-21.5	-22.1	-23.1
EBITDA/이자비용(배)	179.2	269.4	49.4	-4.1	-55.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,586	854	213	-747	-1,636
BPS	12,670	13,135	13,432	12,808	11,194
CFPS	1,898	1,090	608	-407	-1,316
주당 현금배당금	150				
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	18.9	22.3	69.9	N/A	N/A
PER(최저)	10.7	12.0	46.6	N/A	N/A
PBR(최고)	2.4	1.5	1.1	1.1	1.0
PBR(최저)	1.3	0.8	0.7	0.8	0.7
PCR	9.1	11.1	19.2	-24.4	-6.9
EV/EBITDA(최고)	11.1	12.8	45.9	-152.7	-29.9
EV/EBITDA(최저)	5.4	4.5	27.2	-95.3	-18.4