

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	1,008 억원
주요주주	
정종태(외1)	18.72%
신영자산운용	14.28%
외국인지분률	3.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/06/25)	16,800 원
KOSDAQ	836.00 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	22,400 원
52주 최저가	10,300 원
60일 평균 거래대금	16 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.6%	4.5%
6개월	-15.4%	-22.4%
12개월	50.0%	19.8%

이노와이어리스 (073490/KQ | Not Rated)

스몰셀이 성장 주도

차세대 성장동력으로 육성한 스몰셀 사업부문이 향후 외형성장을 이끌 것이다. 5G 시대에 서 스몰셀은 네트워크의 핵심 구성요소로 진화하기 때문이다. 금년 하반기 이후 국내 통신사들의 투자 증가에 힘입어 매출증가가 본격화될 전망이다. 의미 있는 개선은 5G 투자가 가시화되는 하반기부터 시작되고, 본격적인 숫자는 내년부터 확인할 수 있을 것이다.

스몰셀 사업부문이 성장 주도할 것

차세대 성장동력으로 육성한 스몰셀 사업부문이 향후 외형성장을 주도할 것으로 전망된다. 이통사들은 커버리지 확대와 폭증하는 데이터의 효율적 관리를 위해 스몰셀 채택을 늘릴 것이다. 특히 5G 시대에서는 네트워크의 핵심 구성요소로 진화할 것이다. 2016년 68 억원에 그쳤던 스몰셀 매출이 일본 물량이 확대되면서 2017년에는 122 억원까지 증가하였다. 금년 하반기 이후 국내 통신사들의 투자 증가에 힘입어 매출증가가 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

지난해 흑자전환에 성공했지만 단기간에 실적이 급격히 개선될 가능성은 낮다. 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	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	749	560	549	527	607
yoy	%	-2.5	-25.2	-1.9	-4.1	15.1
영업이익	억원	44	-3	-25	-37	6
yoy	%	-62.6	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	억원	64	16	-4	-18	25
세전이익	억원	43	37	-27	-42	-2
순이익(지배주주)	억원	46	18	-45	-98	-2
영업이익률%	%	5.9	-0.5	-4.5	-7.1	1.0
EBITDA%	%	8.5	2.8	-0.8	-3.4	4.1
순이익률	%	6.2	2.4	-8.2	-18.6	-0.4
EPS	원	854	213	-747	-1,636	-36
PER	배	14.1	54.6	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.9	0.9	0.8	0.8	2.0
EV/EBITDA	배	6.2	33.1	N/A	N/A	48.9
ROE	%	5.9	2.2	-5.7	-13.6	-0.3
순차입금	억원	-336	-173	-170	-155	-107
부채비율	%	16.8	21.0	17.4	22.3	29.7

주요 제품군은 무선망 최적화, 스몰셀, Big Data

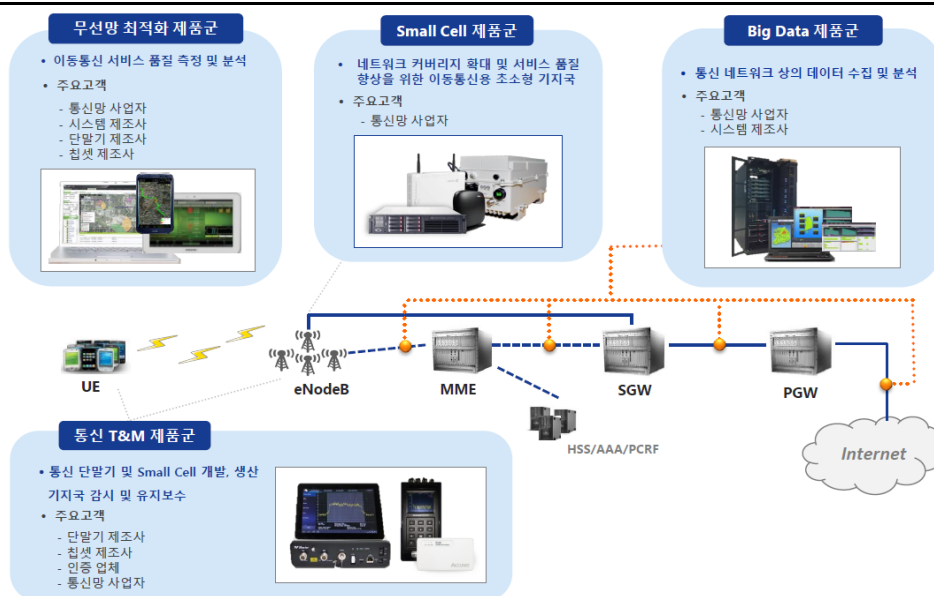
매출비중은 무선망 최적화 26%,
스몰셀 20%, Big Data 14%

통신용 시험/계측기 및 스몰셀 사업을 영위하고 있다. 주요 제품군은 무선망 최적화, Big Data, 스몰셀이 있다. 2017 년 기준으로 매출비중은 무선망 최적화 제품 26%, Big Data 14%, 스몰셀 20%, 기타 40%이다. 주요 고객사로는 국내 이동통신 3사와 단말기 제조업체, 해외는 주요 이동사들과 네트워크 장비업체가 있다. 수출비중이 61%에 달한다.

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

무선망 최적화 제품군은 이동통신망에서 음성과 데이터 서비스 상태를 실시간으로 측정하여 서비스 품질이 좋지 않은 음영지역, 간섭지역을 찾아내고 문제점을 해결하는 장비이다. Big Data 는 네트워크 문제를 종합적으로 분석하여 네트워크의 관리 효율성을 증대시키는 제품이다. 폭증하는 데이터 트래픽으로 인해 네트워크의 과부하를 해결하기 위한 수요가 늘어나고 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



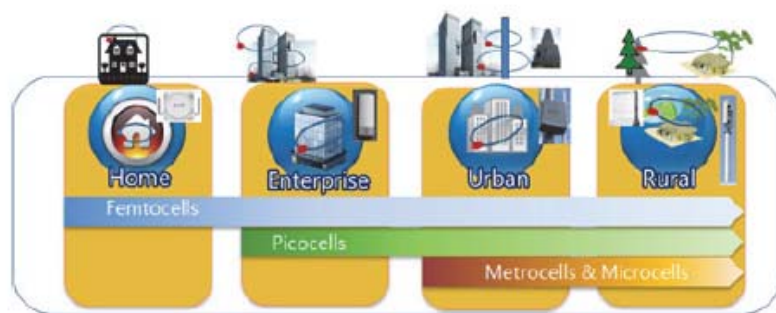
자료 : 이노와이어리스

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. 단위 면적당 용량 증대와 음영지역이나 사용자가 밀집되어 있는 도심지역에서 사용자의 서비스 만족을 높이기 위해 스몰셀 기술이 부각되고 있다. 스몰셀 기지국은 광대역 커버리지를 제공하는 매크로 셀과 다르게 10~수백m의 소출력 커버리지를 지원한다. 시장 조사기관에 따르면 2016년 40억달러의 스몰셀 시장이 2020년에는 83억달러까지 증가할 것으로 예측되고 있다. 이 중에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 옥내용 펌토셀이다.

스몰셀의 분류



자료 : 5G 포럼

이동통신 장비 생태계



자료 : 5G 포럼

스몰셀 장비 밸류체인

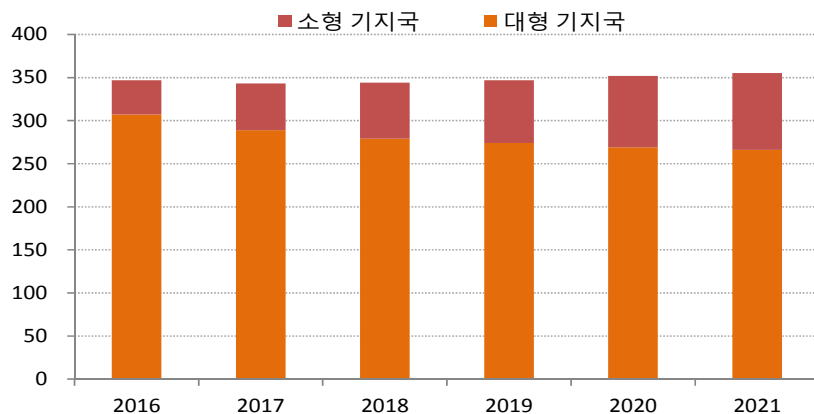
세부장비 및 서비스 구분			공급업체
기술개발	하드웨어	SoC (모뎀칩)	Intel, TI, Qualcomm, Broadcom, Cavium, Coherent Logix, Freescale
		RF/PAU/안테나	ADI, TI, MAXIM
스몰셀 하드웨어 및 솔루션	동기모듈 (GPS, 소프트웨어)		Qulsar, Innos, Trimble, U-blox
	L1 소프트웨어		Intel, TI, CommAgility, Broadcom, Freescale, Qualcomm
	L2/L3 솔루션 (프로토콜 스택+응용 소프트웨어)		ETR, Aircer, Radsys, Cavium, CommAgility, Qualcomm
스몰셀 제조 : 제품개발 및 생산자	스몰셀 장비		콘텔라, 이노와이어리스, 주니, 유캐스트, 삼지전자 등
			SpiderCloud, Commscope, ip.access, Airvana 등
			Ericsson, Nokia, Huawei, ZTE, 삼성전자 등 기지국 장비 공급업체
	스몰셀 관련 장비	소형 EPC HeNB GW, SaGW	이노와이어리스, 콘텔라, 주니, Polaris, Cisco, Aircer
		HeMS, SON	유캐스트, 이노와이어리스, 콘텔라, 주니
		UE 에뮬레이터	Cobham, AmeriSoft, IXA
		DM	이노와이어리스, SpireTech, Qualcomm, Qubicomm
시장진출:	통신사업자		SKT, KT, LGU+ (이상 한국), Verizon (미국), British Telecom (영국), Softbank (일본) 등
수요자	회사업		서울교통공사, 부산교통공사, 인천도시철도공사, 국방부, 국민안전처 등

자료 : 5G 포럼

전 세계 스몰셀 장비시장은 미국의 Spider Cloud를 비롯해 Nokia, Cisco, Huawei 등 글로벌 통신장비업체가 주도하고 있다. 국내업체로는 삼성전자, 콘텔라, 이노와이어리스가 선전하고 있으나 시장 점유율은 아직 낮은 편이다. 참고로 국내 스몰셀 장비업체의 내수 장비 매출은 2016년 660억원에서 2020년 1,890억원으로 해외 매출은 1,350억원에서 6,420억원까지 증가할 것으로 예측되고 있다.

전세계 기지국 투자 추이

(단위 : 억달러)



자료 : Gartner 2017

**사업강화를 위해 스몰셀 사업부를
Qucell Networks 로 물적 분할,
지난해 매출은 122 억원**

2012 년 KT 의 스몰셀 공급업체로 선정된 이후 세계 최초로 LTE 스몰셀 장비 상용화에 성공하였다. 이후 일본, 말레이시아, 영국 등 해외진출도 시작했다. 지난해에는 사업강화를 위해 스몰셀 사업부를 Qucell Networks 로 물적 분할하였다. 2016 년 68 억원에 그쳤던 스몰셀 매출은 일본 물량이 확대되면서 지난해에는 122 억원까지 증가하였다. 특히 금년 하반기 이후에는 국내 통신사들의 투자 증가에 힘입어 매출증가가 본격화될 전망이다.

물론 세계 최초로 LTE 스몰셀 장비 상용화에도 불구하고 넘어야 할 산은 많다. 칩셋, 프로토콜 소프트웨어 등 핵심 기술은 외국업체에 의존하고 있다. 업체들의 경쟁격화로 인한 수익성 저하도 구조적인 문제점으로 부각될 수 있다. 이를 극복하기 위해 제품 차별화, 해외 품질인증 프로세스 구축 등 내부적인 노력과 핵심 원천기술의 기술이전, 중소기업 적합품목 지정 등 정부의 정책적 지원도 필요할 것으로 판단된다.

**기존 주력제품인 무선망 최적화
제품군도 매출 증가 예상**

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

**지난해 영업이익 흑자전환에
성공했지만 단기간에 급격한
실적개선은 힘들어, 그러나
하반기부터 이통사들의 투자확대로
턴어라운드 예상됨**

지난해 영업이익이 흑자전환에 성공했지만 단기간에 실적이 급격히 개선될 가능성은 낮다. 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. 스몰셀 매출을 중심으로 5G 의 서비스 질을 개선시키기 위한 무선망 최적화 제품(단말기, 시험장비 제작기)의 매출확대도 예상된다.

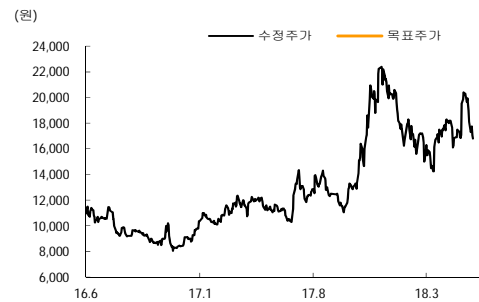
실적추이

(단위: 억원)

	2014	2015	2016	2017
무선망 최적화 제품군	174	195	169	155
Big data 제품군	169	113	91	85
Smallcell 제품군	37	75	68	122
기타	180	166	199	245
합계	560	549	527	607
(수출)	329	336	302	372
(내수)	231	213	225	235
영업이익	-3	-25	-37	6
영업이익률	-0.5%	-4.6%	-7.0%	1.0%
세전이익	37	-27	-42	-2
순이익	18	-45	-98	-2

자료: 이노와이어리스

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2018.06.26	Not Rated			
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 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 (2018 년 6 월 25 일 기준)

매수	91.85%	중립	8.15%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	563	434	380	362	393
현금및현금성자산	314	223	170	204	159
매출채권및기타채권	175	160	155	92	138
재고자산	46	46	47	57	54
비유동자산	366	544	523	460	465
장기금융자산	6	13	6	2	1
유형자산	122	434	381	373	336
무형자산	30	25	24	20	19
자산총계	928	978	903	822	858
유동부채	120	151	119	140	181
단기금융부채		50		50	80
매입채무 및 기타채무	60	59	70	48	62
단기충당부채					
비유동부채	13	19	15	10	16
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무	7	5	4	3	1
장기충당부채		4	4	4	3
부채총계	134	170	134	150	197
지배주주지분	788	806	769	672	661
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	131	131	133	133	133
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식					
이익잉여금	646	663	619	520	518
비지배주주지분	6	2	0		
자본총계	795	808	769	672	661
부채외자본총계	928	978	903	822	858

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	101	14	19	-6	-24
당기순이익(손실)	47	13	-45	-98	-2
비현금성항목등	50	12	60	81	22
유형자산감가상각비	11	12	14	14	14
무형자산감가상각비	8	6	6	5	5
기타	30	-7	39	62	3
운전자본감소(증가)	4	-1	13	27	-40
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-76	15	7	64	-55
재고자산감소(증가)	64	-6	-8	-16	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	11	-4	-27	20
기타	-138	9	32	135	-104
법인세납부	-5	-15	-10	-17	-4
투자활동현금흐름	-47	-152	-24	-11	-44
금융자산감소(증가)	-12	14	0	2	-24
유형자산감소(증가)	-18	-321	-6	-4	-9
무형자산감소(증가)	-26	-26	-28	-16	-10
기타	54	91	72	45	28
재무활동현금흐름	-18	50	-50	50	30
단기금융부채증가(감소)	-9	50	-50	50	30
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	9				
기타	0			0	
현금의 증가(감소)	24	-90	-53	34	-45
기초현금	290	314	223	170	204
기말현금	314	223	170	204	159
FCF	85	-306	30	-52	20

자료 : 이노와이어리스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	749	560	549	527	607
매출원가	510	363	367	361	399
매출총이익	239	197	182	166	208
매출총이익률 (%)	31.9	35.2	33.2	31.5	34.2
판매비와관리비	194	200	207	203	201
영업이익	44	-3	-25	-37	6
영업이익률 (%)	5.9	-0.5	-4.5	-7.1	1.0
비영업손익	-1	40	-3	-5	-8
순금융비용	-4	-4	-1	-1	1
외환관련손익	-13	-3	1	3	-8
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	43	37	-27	-42	-2
세전계속사업이익률 (%)	5.8	6.6	-5.0	-8.0	-0.3
계속사업법인세	-9	28	18	56	1
계속사업이익	52	8	-45	-98	-2
중단사업이익	-5	5			
*법인세효과	0	23			
당기순이익	47	13	-45	-98	-2
순이익률 (%)	6.2	2.4	-8.2	-18.6	-0.4
지배주주	46	18	-45	-98	-2
지배주주귀속 순이익률(%)	6.11	3.18	-8.15	-18.63	-0.35
비지배주주	1	-4	0		
총포괄이익	38	13	-39	-97	-11
지배주주	37	18	-39	-97	-11
비지배주주	1	-4	0		
EBITDA	64	16	-4	-18	25

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	-2.5	-25.2	-1.9	-4.1	15.1
영업이익	-62.6	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	-57.5	-15.2	적전	적지	적지
EBITDA	-53.3	-75.0	적전	적지	흑전
EPS(계속사업)	-46.2	-75.0	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	5.9	2.2	-5.7	-13.6	-0.3
ROA	5.1	1.4	-4.8	-11.4	-0.3
EBITDA마진	8.5	2.8	-0.8	-3.4	4.1
안정성 (%)					
유동비율	466.9	286.5	319.4	258.5	217.3
부채비율	16.8	21.0	17.4	22.3	29.7
순차입금/자기자본	-42.2	-21.5	-22.1	-23.1	-16.3
EBITDA/이자비용(배)	269.4	49.4	-4.1	-55.5	17.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	854	213	-747	-1,636	-36
BPS	13,135	13,432	12,808	11,194	11,013
CFPS	1,090	608	-407	-1,316	280
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	22.3	69.9	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	12.0	46.6	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	1.5	1.1	1.1	1.0	2.0
PBR(최저)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
PCR	11.1	19.2	-24.4	-6.9	79.4
EV/EBITDA(최고)	12.8	45.9	-152.7	-29.9	49.1
EV/EBITDA(최저)	4.5	27.2	-95.3	-18.4	16.9