

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	1,351 억원
주요주주	
정종태(외1)	18.72%
신영자산운용	11.02%
외국인지분률	1.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/09/18)	22,450 원
KOSDAQ	831.85 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	23,500 원
52주 최저가	11,050 원
60일 평균 거래대금	22 억원

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를
통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로
작성된 보고서입니다.

이노와이어리스 (073490/KQ | Not Rated)

이제는 기대감이 아닌 구체적인 실적이 확인되는 시기

SKT의 기지국, 교환장비 업체 선정을 계기로 5G 관련 투자 모멘텀이 부각되고 있다. 무선망 최적화 제품군의 경우 금년말부터 본격적인 발주가 예상된다. 국내 상용화를 바탕으로 해외업체와의 구체적인 제품개발도 활기를 띌 것이다. 또한 차세대 성장동력인 스몰셀은 외형을 한 단계 높이는 역할을 할 것이다. 이제는 5G 투자에 대한 기대감이 아닌 구체적인 숫자로 확인되는 시기가 도래했다. 각국의 상용화 일정과 투자규모를 감안할 때 최소한 2021년까지는 실적 성장이 예상된다.

주력 사업인 무선망 최적화 제품군 매출은 내년 상반기부터 본격화

SKT의 기지국, 교환장비 업체 선정을 계기로 5G 관련 투자 모멘텀이 부각되고 있다. 우선 무선망 최적화 제품군의 매출 증가가 예상된다. 5G 도입기에는 최적의 효율성을 발휘할 수 있는 통신기반시설의 구축을 위해 이동통신 사업자, 네트워크장비업체의 수요가 늘어나게 된다. 또한 데이터 트래픽 정보를 수집하여 네트워크 품질에 영향을 주는 장애요인들을 진단, 분석, 모니터링 할 수 있는 Big Data 제품군도 필요하다. 메트로 기지국과 단말기의 개발이 완료되는 금년말부터 본격적인 발주가 시작될 것이다. 우선 국내 상용화를 바탕으로 미국 등 해외업체와의 구체적인 제품개발도 활기를 띌 것이다.

스몰셀은 성장의 견인차 역할

특히 차세대 성장 동력인 스몰셀은 외형을 한 단계 높이는 역할을 할 것이다. 세계 최초로 LTE 스몰셀 장비를 상용화하면서 매년 1 백억원 이상의 매출이 발생하고 있다. 5G 시대에 서비스 품질 개선과 투자비 효율성을 이루기 위해 스몰셀의 중요성은 점점 커지고 있다. 현재 국내 이동사를 대상으로 개발 용역이 마무리 단계에 있다. 내년에는 일본, 미국, 영국, 인도 등으로 확대될 예정이다.

이제는 기대감이 아닌 구체적인 실적이 확인되는 시기

5G 투자에 대한 기대감이 구체적인 숫자로 확인되는 시기가 도래했다. 각국의 상용화 일정과 투자 규모를 감안할 때 최소한 2021년까지는 실적 성장이 이어질 것이다. IoT, 자율주행차 등 디바이스의 보급 확대와 아울러 실적 정점은 연장될 가능성이 있다. 참고로 금년 매출액 610 억원, 영업이익 4 억원으로 지난해와 유사한 수준이 예상된다.

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 제품군



자료 : 이노와이어리스

스몰셀 장비 밸류체인

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

자료 : 5G 포럼

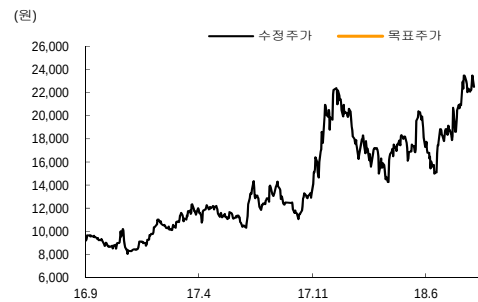
실적추이

(단위: 억원)

	2014	2015	2016	2017	1H18
무선망 최적화 제품군	174	195	169	155	75
Big data 제품군	169	113	91	85	41
Smallcell 제품군	37	75	68	122	67
기타	180	166	199	245	96
합계	560	549	527	607	279
(수출)	329	336	302	372	170
(내수)	231	213	225	235	109
영업이익	-3	-25	-37	6	-17
영업이익률	-0.5%	-4.6%	-7.0%	1.0%	-6.1%
세전이익	37	-27	-42	-2	-13
순이익	18	-45	-98	-2	-19

자료: 이노와이어리스 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.09.18	Not Rated				
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 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 9 월 18 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	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