

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	101 억원
발행주식수	2,028 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	737 억원
주요주주	
조봉일(외7)	76.52%
Tongguang Group	5.49%
외국인지분률	20.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/08/06)	3,550 원
KOSDAQ	551.50 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	7,820 원
52주 최저가	3,635 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-32.7%	-18.0%
6개월	-48.8%	-35.6%
12개월	-47.3%	-27.1%

이노인스트루먼트 (215790/KQ | Not Rated)

광섬유용착접속기 시장의 반등 가능성

- 광섬유용착접속기 전문 제작/판매 업체
- 광섬유용착접속기는 광섬유를 용융+접착하는 장비, 광케이블 포설에 반드시 필요
- 2017년 중국 광섬유용착접속기 시장 M/S 1위 기록, 2018년 기준 글로벌 M/S 4위
- 중국 3대 국영통신사를 비롯 미국 주요 통신사로의 납품 reference 보유
- 5G는 광케이블의 FTTx 구축 여부 중요한 만큼 현장에서의 접속기 수요 증가할 것

광섬유용착접속기 전문 업체

이노인스트루먼트는 광섬유용착접속기 전문 제작/판매 업체다. 광섬유용착접속기란 단 어 그대로 광섬유를 용융+접착하여 접속/연장하는 장비로, 광케이블의 신규 포설 및 유지/보수에 반드시 필요한 장비이다. 2016년부터 2017년 사이 중국이 자국 내 통신 인프라 확충 및 아프리카 대륙 광통신망 구축 사업에 몰두하던 당시 중국 광섬유용착접속기 시장의 약 28%의 M/S를 차지하며 기술력을 인정받았다. 하지만 2018년에 접어들면서 ① 본격적인 미중 무역분쟁의 발발, ② 5G 통신서비스 도입을 위한 사전 준비 등으로 중국이 일시적인 투자 축소에 나서면서 외형이 급격히 감소하는 모습을 보였다.

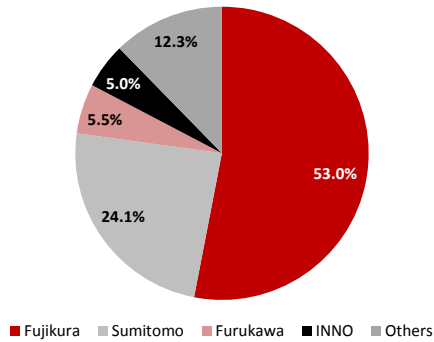
기술력은 세계 수위권

2018년 기준 글로벌 광섬유용착접속기 시장은 일본 업체들이 M/S 1~3위를 독식하고 있다. 하지만 중국 시장의 축소에도 불구하고 이노인스트루먼트는 글로벌 M/S 4위 자리를 굳건히 지켰다. 광섬유용착접속기는 광케이블 포설 현장에서 주로 사용되는 기기이기 때문에 짧은 시간 내 높은 효율을 발휘해야 하는데, 동사의 제품은 광섬유 12가닥까지 동시 접속이 가능하고 경쟁사 제품 대비 용착접속 시간이 더 적게 걸린다는 장점이 있었기 때문에 시장 M/S를 지킬 수 있었다. 이미 중국 내 3대 국영통신사에 납품을 한 reference를 충분히 확보하고 있기 때문에, 중국의 광네트워크 관련 투자 재개는 동사에 호재다. 특히 5G의 경우 광케이블의 FTTx 구축 여부가 중요한 만큼 현장에서 광섬유용착접속기의 수요는 더욱 증가할 확률이 높다. 또 미국 주요 통신사로의 납품 이력도 보유하고 있어 중국 외 지역의 매출 성장도 기대해 볼만 하다.

영업실적 및 투자지표

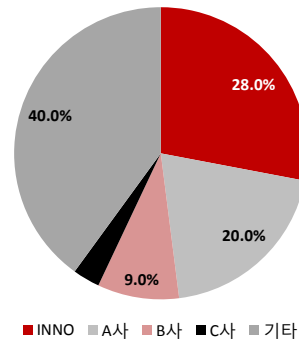
구분	단위	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	884	884	685	499
yoy	%	54.0	54.0	-22.5	-27.2
영업이익	억원	245	245	78	-49
yoy	%	69.3	69.3	-68.3	적전
EBITDA	억원	256	256	102	-17
세전이익	억원	248	248	53	-42
순이익(지배주주)	억원	210	210	43	-42
영업이익률%	%	27.8	27.8	11.4	-9.8
EBITDA%	%	29.0	29.0	15.0	-3.5
순이익률	%	23.8	23.8	6.1	-8.5
EPS(계속사업)	원	1,051	15,443	3,132	-208
PER	배	9.4	0.6	3.2	N/A
PBR	배	4.6	0.3	3.3	1.6
EV/EBITDA	배	0.6	0.6	19.2	-74.4
ROE	%	64.8	64.8	8.3	-7.0
순차입금	억원	18	18	-6	322
부채비율	%	60.4	60.4	34.4	99.6

글로벌 광섬유용착접속기 시장 M/S(2018년)



자료 : Frost & Sullivan, 이노인스트루먼트, SK 증권

중국 광섬유용착접속기 시장 M/S(2017년)



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

글로벌 광섬유용착접속기 시장 규모 전망

(단위 : 백만달러)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
North America	195.6	214.9	234.4	254.6	275.5	296.9	320.1	342.2
(Growth)	(9.3%)	(9.9%)	(9.1%)	(8.6%)	(8.2%)	(7.8%)	(7.8%)	(6.9%)
Europe	119.9	124.6	130.1	135.7	142.1	149.1	155.0	161.2
(Growth)	(4.3%)	(3.9%)	(4.4%)	(4.3%)	(4.7%)	(4.9%)	(4.0%)	(4.0%)
Asia Pacific	241.5	264.3	286.7	305.3	323.6	341.4	359.2	377.1
(Growth)	(11.9%)	(9.4%)	(8.5%)	(6.5%)	(6.0%)	(5.5%)	(5.2%)	(5.0%)
ROW	43.2	47.6	53.5	60.5	69.0	78.0	89.0	102.5
(Growth)	(-0.2%)	(10.2%)	(12.4%)	(13.1%)	(14.0%)	(13.0%)	(14.1%)	(15.2%)
Global	600.2	651.4	704.7	756.1	810.2	865.4	923.3	983.0
(Growth)	(8.5%)	(8.5%)	(8.2%)	(7.3%)	(7.2%)	(6.8%)	(6.7%)	(6.5%)

자료 : Frost & Sullivan, 이노인스트루먼트, SK 증권

주 : ROW - Latin America + ME + Africa

12심 접속이 가능한 VIEW-12R



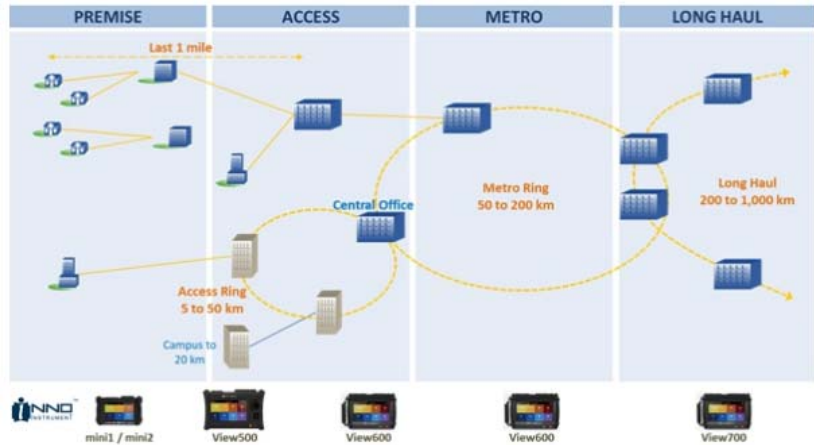
자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

광섬유 용착접속 과정



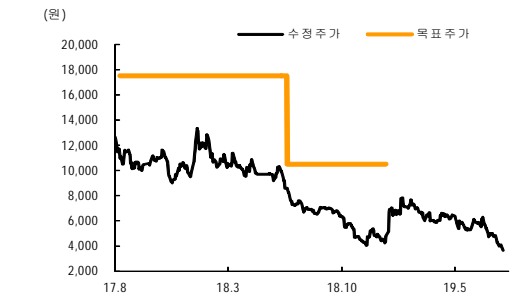
자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

네트워크 구간 별 광섬유측정기(OTDR) 적용 구간



자료 : 이노스트루먼트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.08.07	Not Rated				
2018.06.26	매수	10,500원	6개월	-42.26%	-18.19%
2018.02.05	매수	17,500원	6개월	-39.97%	-23.71%
2017.08.16	매수	17,500원	6개월	-38.24%	-23.71%



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 (2019 년 8 월 7 일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018
유동자산	316	522	567	654
현금및현금성자산	74	62	115	166
매출채권및기타채권	132	280	226	190
재고자산	89	160	173	235
비유동자산	74	161	249	537
장기금융자산		0	0	0
유형자산	62	131	219	431
무형자산	8	20	19	95
자산총계	390	683	816	1,190
유동부채	111	238	149	217
단기금융부채	32	80	72	133
매입채무 및 기타채무	54	125	54	62
단기충당부채			0	0
비유동부채	56	19	59	377
장기금융부채	45	0	39	356
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0
장기충당부채	3	3	3	2
부채총계	167	257	209	594
지배주주지분	223	426	607	597
자본금	7	93	100	101
자본잉여금			66	105
기타자본구성요소		-86	0	-1
자기주식			0	0
이익잉여금	214	424	470	427
비지배주주지분			0	0
자본총계	223	426	607	597
부채외자본총계	390	683	816	1,190

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	56	52	42	-30
당기순이익(손실)	124	210	42	-42
비현금성항목등	38	65	84	44
유형자산감가상각비	9	10	24	30
무형자산감가상각비	0	0	1	2
기타	29	54	37	5
운전자본감소(증가)	-96	-191	-55	-30
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-154	29	49
재고자산감소(증가)	-30	-78	-21	-64
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	43	-34	7
기타	-94	-309	-28	-21
법인세납부	-7	-29	-28	-2
투자활동현금흐름	2	-66	-16	-324
금융자산감소(증가)	7	0	131	2
유형자산감소(증가)	-3	-65	-136	-246
무형자산감소(증가)	-7	-1	-11	-80
기타			0	0
재무활동현금흐름	-9	3	29	405
단기금융부채증가(감소)	-9	4	7	20
장기금융부채증가(감소)	1	-1	13	397
자본의증가(감소)			0	0
배당금의 지급			0	0
기타			10	-12
현금의 증가(감소)	49	-12	53	51
기초현금	25	74	62	115
기말현금	74	62	115	166
FCF	-107	-16	-133	-363

자료 : 이노인스트루먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018
매출액	574	884	685	499
매출원가	279	360	277	215
매출총이익	295	524	408	284
매출총이익률 (%)	51.4	59.3	59.6	57.0
판매비와관리비	150	279	331	333
영업이익	145	245	78	-49
영업이익률 (%)	25.2	27.8	11.4	-9.8
비영업손익	0	3	-24	7
순금융비용	3	3	4	19
외환관련손익	3	4	-10	14
관계기업투자등 관련손익			0	0
세전계속사업이익	145	248	53	-42
세전계속사업이익률 (%)	25.2	28.1	7.8	-8.4
계속사업법인세	21	38	11	0
계속사업이익	124	210	42	-42
중단사업이익			0	0
*법인세효과			0	0
당기순이익	124	210	42	-42
순이익률 (%)	21.6	23.8	6.1	-8.5
지배주주	124	210	43	-42
지배주주귀속 순이익률(%)	21.64	23.76	6.22	-8.43
비지배주주			-1	0
총포괄이익	124	203	21	-51
지배주주	124	203	22	-50
비지배주주			-1	0
EBITDA	154	256	102	-17

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)				
매출액		54.0	-22.5	-27.2
영업이익		69.3	-68.3	적전
세전계속사업이익		71.3	-78.4	적전
EBITDA		66.3	-60.0	적전
EPS(계속사업)		69.0	-79.7	적전
수익성 (%)				
ROE		64.8	8.3	-7.0
ROA		39.1	5.6	-4.2
EBITDA마진	26.8	29.0	15.0	-3.5
안정성 (%)				
유동비율	283.8	219.0	379.8	300.9
부채비율	75.2	60.4	34.4	99.6
순차입금/자기자본	1.3	4.3	-1.0	54.0
EBITDA/이자비용(배)	51.2	73.9	26.4	-0.9
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	622	1,051	3,132	-208
BPS	1,114	2,132	3,037	2,941
CFPS	667	1,104	4,941	-50
주당 현금배당금			0	0
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	22.5	9.8	5.0	N/A
PER(최저)	16.1	9.3	2.9	N/A
PBR(최고)	12.5	4.8	5.2	4.5
PBR(최저)	9.0	4.6	3.0	1.4
PCR	15.1	9.0	2.0	-93.9
EV/EBITDA(최고)	1.3	0.7	30.6	-173.3
EV/EBITDA(최저)	1.0	0.6	0.0	-66.2