

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	124 억원
발행주식수	2,479 만주
자사주	41 만주
액면가	500 원
시가총액	521 억원
주요주주	
(주)인피온	16.68%

외국인지분률	140%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/08/06)	2,030 원
KOSDAQ	551.50 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	3,550 원
52주 최저가	1,940 원
60일 평균 거래대금	31 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-27.8%	-12.1%
6개월	-3.9%	20.9%
12개월	-17.0%	14.9%

우리로 (046970/KQ | Not Rated)

외형 성장 + 실적 개선 속도 두드러질 것

- 광통신 부품 모듈사업 및 SI 사업 영위
- 광통신 사업부문은 크게 PLC Splitter(광분배기) 모듈과 PD(광다이오드) 부문으로 나뉨
- 매출 비중 높아진 SI 사업부문, WD社 제품 수입원 계약으로 안정적 매출 성장 예상
- 중국 국영통신사들의 투자 재개, PLC Splitter 수요 회복 전망
- 광트랜시버 핵심 부품인 PD 모듈, 5G 통신장비 수요 증가와 함께 수요 급증

광통신 부품 모듈 전문 업체

우리로는 광통신 부품 모듈 사업과 SI 사업을 영위하는 광통신 부품 전문 업체이다. 2018년 광통신 사업부문과 SI 사업부문의 매출 비중은 각각 48%, 52%로 비슷한 수준을 기록했으나, 2019년 1분기 기준 매출 비중은 광통신 사업부문 11%, SI 사업부문 89%로 SI 사업부문 매출 비중이 크게 높아진 상황이다. 조금 더 세부적으로 살펴보면 광통신 사업부문은 크게 PLC Splitter(광분배기) 모듈과 PD(광다이오드) 부문으로 나눌 수 있는데, 중국향(向) 매출 비중이 높았던 PLC Splitter의 매출이 감소하면서 광통신 사업부문의 전반적인 매출 감소로 이어졌다.

외형 성장 + 실적 개선을 뒷받침하는 삼박자

하지만 올해 본격적인 매출 성장과 더불어 내년에는 이익 개선속도가 빨라질 것으로 예상된다. 첫째, 매출 비중이 높아진 SI 사업부문은 외형 성장을 견인할 전망이다. 2018년 Western Digital社의 하드디스크를 비롯한 기타 제품 수입원 계약을 맺으면서 안정적인 매출이 발생하고 있다. 2019년 1분기에도 SI 사업부문에서만 210억원의 매출이 발생했는데, 이는 2018년 연간 매출인 167억원을 이미 넘어선 수치이다. 둘째, PLC Splitter의 매출 회복을 기대한다. 5G 통신서비스를 위한 중국 국영통신사들의 투자가 재개되면서 2020년에는 예년 수준 이상의 매출 회복이 기대된다. 셋째, PD 수요 증가는 수익성 개선에 큰 영향을 미칠 것으로 판단한다. 광트랜시버의 핵심 부품인 PD 모듈은 5G 통신장비 수요 증가와 맞물려 수요가 급증하고 있다. 상대적으로 이익률이 낮은 SI 사업부문의 급격한 성장으로 당장 단기간의 이익 성장 속도는 더뎠을 수 있지만, 앞으로의 성장성에 대한 기대감을 갖기에는 충분하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	152	532	422	411	559
yoy	%	-15.3	250.3	-20.7	-2.8	36.0
영업이익	억원	-53	25	-20	-59	27
yoy	%	적지	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	억원	-35	49	4	-28	55
세전이익	억원	-48	17	1	-105	-16
순이익(지배주주)	억원	-47	20	2	-100	-12
영업이익률%	%	-34.6	4.7	-4.8	-14.3	4.8
EBITDA%	%	-22.8	9.2	0.8	-6.9	9.9
순이익률	%	-30.9	3.9	0.3	-25.9	-2.8
EPS(계속사업)	원	-338	116	11	-427	-48
PER	배	N/A	35.2	211.4	N/A	N/A
PBR	배	1.2	2.2	1.3	2.1	1.5
EV/EBITDA	배	N/A	17.0	148.6	-27.6	13.4
ROE	%	-18.4	7.5	0.6	-30.5	-3.5
순차입금	억원	-8	139	71	107	206
부채비율	%	79.6	123.3	96.1	88.5	134.8

글로벌 PLC Module 시장규모 추이

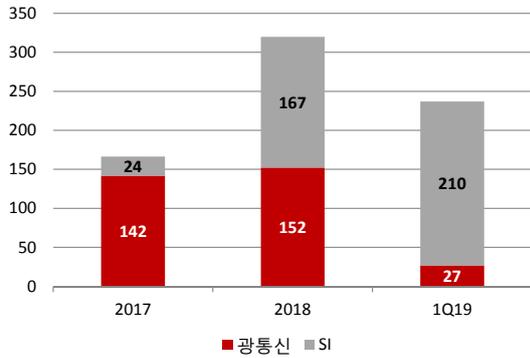
(단위 : 백만달러)

구분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	CAGR (2014~2019)
America	74.9	82.3	80.2	78.8	72.3	63.9	-3.1%
EMEA	58.0	64.8	72.4	80.9	90.6	85.8	8.1%
APAC	288.9	332.6	383.5	442.8	511.9	586.0	15.2%
합계	421.8	479.8	536.1	602.6	674.8	735.6	11.8%

자료 : ElectroniCast, 우리로, SK 증권

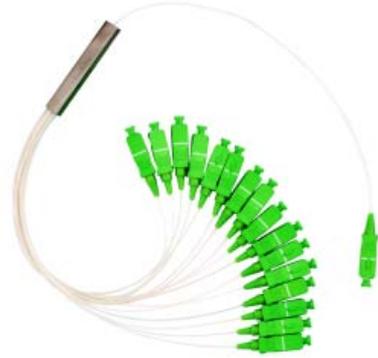
사업부문별 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : 우리로, SK 증권

PLC Splitter(광분배기) 모듈



자료 : 우리로, SK 증권

PD Chip(25Gbps PIN Photodiode Chip)



자료 : 우리로, SK 증권

단일광자검출소자(SPAD) - 양자암호통신에 활용



자료 : 우리로, SK 증권

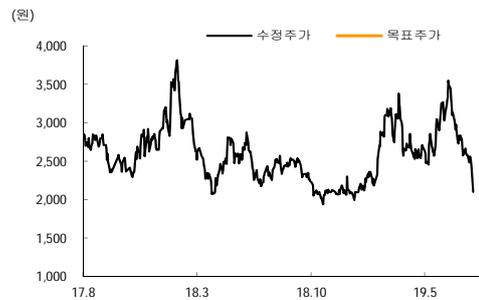
광통신 개념도



자료 : 우리로, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2019.08.07 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 (2019 년 8 월 7 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	239	337	352	270	376
현금및현금성자산	28	36	46	21	9
매출채권및기타채권	54	80	86	70	114
재고자산	41	96	75	94	116
비유동자산	176	335	306	344	427
장기금융자산	4	11	71	138	12
유형자산	135	140	129	127	136
무형자산	7	68	73	43	53
자산총계	415	672	658	614	803
유동부채	108	303	260	268	447
단기금융부채	67	232	195	194	340
매입채무 및 기타채무	28	54	49	56	86
단기충당부채				0	0
비유동부채	76	68	62	20	14
장기금융부채	64	54	44	6	0
장기매입채무 및 기타채무	2	2	3	3	2
장기충당부채				0	0
부채총계	184	371	322	288	461
지배주주지분	231	293	329	323	343
자본금	35	85	93	117	124
자본잉여금	226	235	261	332	362
기타자본구성요소	-1	-19	-19	-19	-19
자기주식	-1	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	-28	-8	-7	-103	-124
비지배주주지분		8	7	3	-1
자본총계	231	301	335	326	342
부채외자본총계	415	672	658	614	803

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	-49	16	-4	-27	24
당기순이익(손실)	-47	21	1	-106	-16
비현금성항목등	11	29	8	115	52
유형자산감가상각비	18	19	19	21	21
무형자산감가상각비	0	5	5	9	7
기타	-7	5	-16	89	-13
운전자본감소(증가)	-14	-28	-9	-35	-12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12	20	1	19	-24
재고자산감소(증가)	-10	-7	15	-43	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	-21	-5	-4	21
기타	-23	20	-18	-8	0
법인세납부	0		-1	0	0
투자활동현금흐름	-42	-171	32	-40	-148
금융자산감소(증가)	-1	-3	-29	4	59
유형자산감소(증가)	-2	-3	-8	-18	-30
무형자산감소(증가)	-7	-4	-12	-13	-18
기타	31	55	48	-14	-160
재무활동현금흐름	81	164	-18	41	112
단기금융부채증가(감소)	-19	40	-24	44	17
장기금융부채증가(감소)	95	127	-10	-5	100
자본의증가(감소)			18	0	0
배당금의 지급				0	0
기타	7	14	2	2	-5
현금의 증가(감소)	-10	8	10	-25	-12
기초현금	38	28	36	46	21
기말현금	28	36	46	21	9
FCF	-93	-75	-43	-16	-31

자료 : 우리로, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	152	532	422	411	559
매출원가	159	419	363	358	463
매출총이익	-8	113	60	53	96
매출총이익률 (%)	-5.0	21.3	14.1	12.8	17.2
판매비와관리비	45	88	80	111	69
영업이익	-53	25	-20	-59	27
영업이익률 (%)	-34.6	4.7	-4.8	-14.3	4.8
비영업손익	5	-8	21	-47	-43
순금융비용	-1	9	6	-4	10
외환관련손익	1	3	0	0	1
관계기업투자등 관련손익		-3	19	1	-27
세전계속사업이익	-48	17	1	-105	-16
세전계속사업이익률 (%)	-31.6	3.2	0.2	-25.7	-2.8
계속사업법인세	-1	-3	0	1	0
계속사업이익	-47	21	1	-106	-16
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익	-47	21	1	-106	-16
순이익률 (%)	-30.9	3.9	0.3	-25.9	-2.8
지배주주	-47	20	2	-100	-12
지배주주귀속 순이익률(%)	-30.91	3.68	0.46	-24.25	-2.11
비지배주주		1	-1	-7	-4
총포괄이익	-51	21	0	-106	-13
지배주주	-51	20	1	-100	-9
비지배주주		1	-1	-7	-4
EBITDA	-35	49	4	-28	55

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	-15.3	250.3	-20.7	-2.8	36.0
영업이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	적지	흑전	-95.8	적전	적지
EBITDA	적지	흑전	-92.8	적전	흑전
EPS(계속사업)	적지	흑전	-90.5	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	-18.4	7.5	0.6	-30.5	-3.5
ROA	-11.9	3.8	0.2	-16.7	-2.2
EBITDA마진	-22.8	9.2	0.8	-6.9	9.9
안정성 (%)					
유동비율	221.3	111.1	135.1	100.6	84.2
부채비율	79.6	123.3	96.1	88.5	134.8
순차입금/자기자본	-3.6	46.1	21.3	32.8	60.3
EBITDA/이자비용(배)	-7.4	3.7	0.2	-2.9	4.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-338	116	11	-427	-48
BPS	1,677	1,842	1,865	1,387	1,384
CFPS	-209	259	143	-298	66
주당 현금배당금				0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	44.1	387.3	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	17.7	176.7	N/A	N/A
PBR(최고)	1.4	2.8	2.3	2.4	2.8
PBR(최저)	0.9	1.1	1.0	1.6	1.4
PCR	-9.9	15.7	16.1	-9.7	31.8
EV/EBITDA(최고)	-9.3	17.7	229.4	-29.5	20.1
EV/EBITDA(최저)	-5.8	9.0	124.5	-4.3	12.7