

2019-08-07



INDUSTRY ANALYSIS

스몰캡

다시보는 광(光)통신, 반등의 서막

지난해부터 이어진 광섬유 단가 하락 추세 잦아드는 중
올해 하반기부터 글로벌 주요국들의 5G 관련 투자 시작
광섬유 판매 단가 반등 기대해볼 만한 시점

스몰캡. 나승두, 3773-8891

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

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

Contents

Summary

바야흐로 5G 시대에 접어 들었습니다.

우리나라가 글로벌 5G 속도전(戰)에서 한 발짝 앞설 수 있었던 것은
OECD 국가들 중에서도 최고 수준의 광통신 네트워크망을
이미 보유하고 있었다는 점도 크게 작용했습니다.

더욱 많은 기기를 활용하여 더욱 많은 양의 데이터를
더욱 빠른 속도로 주고 받게 될 5G 시대에서는
광통신망 구축이 필수입니다.

미국/중국/유럽 등 글로벌 여러 국가들이
5G 시대를 맞아 관련 투자를 서두르고 있습니다.
광섬유 가격의 하락세도 찾아 들었습니다.

글로벌 광섬유 최대 소비국인 중국의 투자 재개와 함께
광섬유 판매 단가의 반등을 기대해볼 만한 시점입니다.

기업분석

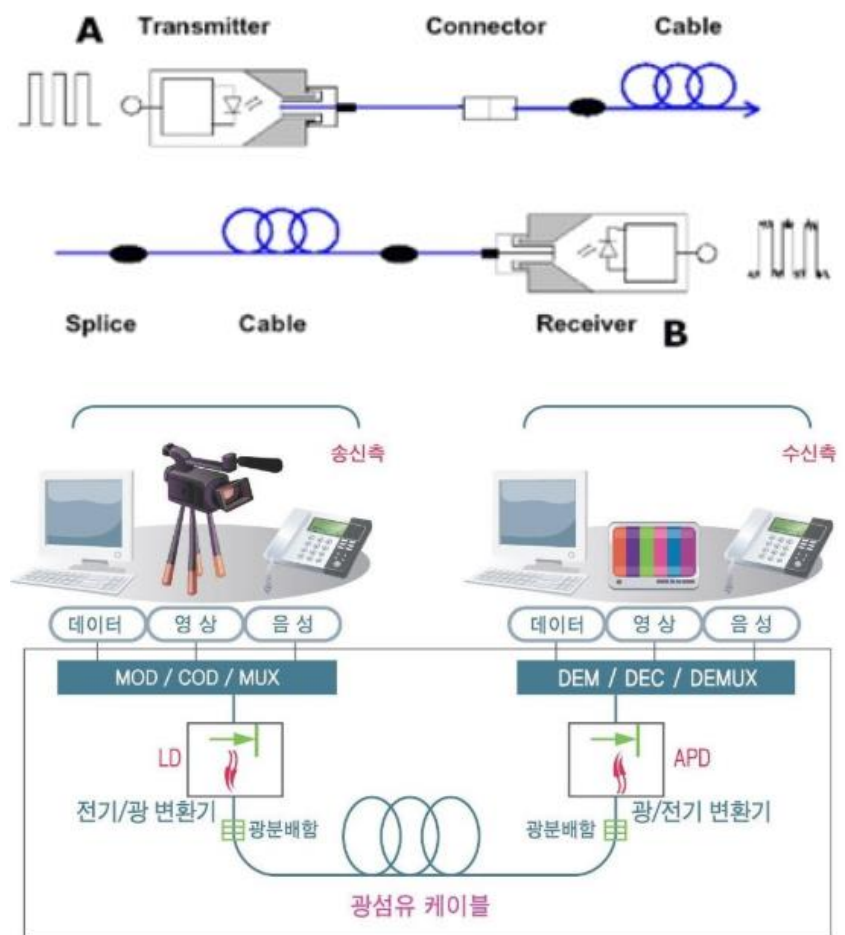
대한광통신	광섬유 가격 반등은 곧 이익 반등의 신호
오이솔루션	광트랜시버의 존재감은 더욱 커진다
이노인스트루먼트	광섬유용착접속기 시장의 반등 가능성
머큐리	5G 라인업을 모두 보유한 기업
우리로	외형 성장 + 실적 개선 속도 두드러질 것

우리나라가 5G 초반 승기(勝機)를 잡은 가장 큰 이유

우리나라가 5G 전쟁에서 앞서 있는 이유는 여러 가지가 있지만, OECD 국가들 중에서도 최고 수준의 광통신 네트워크망을 보유했기 때문임

바야흐로 5G 시대다. 지난해 하반기부터 5G 국제기술표준 인증을 위한 글로벌 5G 상용화 속도전(戰)이 펼쳐졌고, 우리나라는 '세계 최초 5G 상용화+5G 디바이스 선제 출시' 등을 기반으로 초반 승기(勝機)를 잡아가는 중이다. 우리나라가 글로벌 5G 전쟁에서 앞서고 있는 이유는 ① 과거 4G 통신서비스 도입 당시의 교훈, ② 우수한 통신장비의 기술력 등 다양하지만, 본 자료에는 광(光)통신 네트워크(Optical Fibre Network)의 구축에 좀 더 초점을 맞춰보고자 한다. 전기로 신호를 전달하는 구리케이블보다 빛으로 신호를 전달하는 광케이블을 활용하는 것이 데이터를 더 많이, 더 빠르게 전송할 수 있다는 점은 직관적인 사실이다. 우리나라는 OECD 국가들 중에서도 최고 수준의 광통신 네트워크망을 보유한 국가다. 5G 전쟁에서 앞서 나갈 수 밖에 없는 구조적 환경이 이미 갖춰져 있었던 것이다.

광통신 개념도



자료 : 우리로, SK 증권

전자(電子)의 이동 vs 광자(光子)의 이동

광케이블은 구리케이블 대비
데이터의 전송 속도나 양에서도 큰
차이를 보이지만, 전기 신호를
방출하지 않기 때문에 이론적으로
해킹이 불가능

구리케이블과 광케이블의 데이터 전송 속도는 전자(電子)의 이동속도와 광자(光子)의 이동속도만큼 차이가 난다고 볼 수 있다. 물론 주변 환경에 따라 차이가 있고 모든 광케이블에서 100% 광속을 구현한다고 볼 수는 없지만, 구리케이블과 광케이블의 데이터 전송속도 및 전송량 차이가 현저하게 나는 것은 사실이다. 나아가 광케이블은 전기 신호를 방출하지 않기 때문에 이론적으로 해킹이 불가능하다는 장점이 있다. 이는 최근 연구가 활발히 진행되고 있는 양자암호 통신과도 이어진다. 광케이블의 유일한 단점이라면 구리케이블 대비 비싼 가격이다. 하지만 광네트워크를 활용할 경우 중앙 집중식 네트워크 구축이 용이(데이터 관리센터의 입지/보안 등)하다는 점을 감안하면, 전체적인 비용은 구리 기반의 네트워크 구축 비용과 크게 다르지 않은 수준까지 도달했다.

5G 시대, 광(光)네트워크는 필수품

더 많은 기기를 활용하여 더 많은
양의 데이터를 빠른 속도로 주고
받게 될 5G 시대에서 광네트워크는
필수품

5G 는 ① 최고 다운로드 속도 20Gbps, 최고 업로드 속도 10Gbps(현실속도 다운로드 100Mbps, 업로드 50Mbps) ② 1msec 의 저지연(Low latency) ③ 1km²당 100 만 대의 기기 연결 등이 가능한 통신 기술이다. 더욱 많은 기기를 활용하여 더욱 많은 양의 데이터를 더욱 빠른 속도로 주고 받는 환경을 조성하는 것이 주요 목적인 만큼, 우리의 생활 패러다임을 바꿀만한 새로운 디바이스와 콘텐츠(ex. 자율주행차, VR/AR 등)의 출현을 야기할 것으로 예상된다. 따라서 전세계적으로 5G 의 보급률이 늘어나면 늘어날수록 기존 구리케이블 기반의 통신망을 이용하는 것은 점점 한계에 봉착할 가능성이 높다. 그런데 우리나라나 일본 같이 인터넷 강국으로 알려져 있는 소수 국가를 제외하면 여타 국가들의 경우 아직까지 광케이블 보급률이 현저히 낮은 상황이다. 심지어 OECD 가입국가들의 평균 광케이블 광대역(廣帶域) 네트워크 보급률은 2018 년 기준 26%에 불과하다.

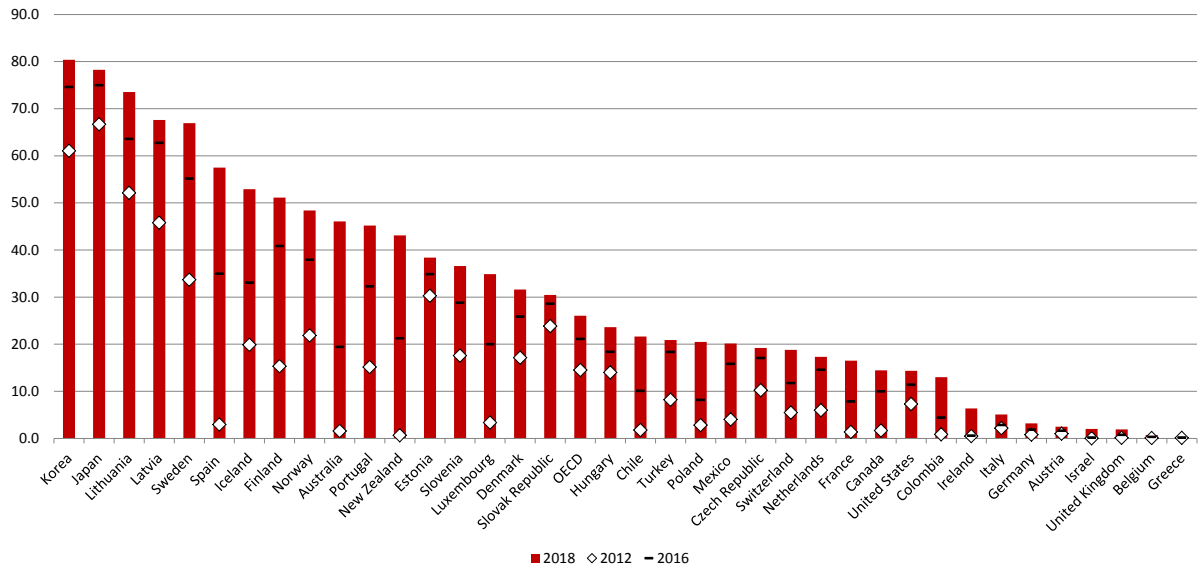
구리케이블(Copper Wire)과 광케이블(Optical Fibre) 비교

구분	구리케이블 (Copper Wire)	광케이블 (Optical Fibre)
대역폭	10 Gbps	60 Tbps 이상
연결거리	약 200m	2km 이상
외부 간섭	전파 간섭 취약	해당 없음
보안/안전	접근 용이	불가능
유지보수/수명	약 5년	약 30년
무게	약 6kg / 100m	약 600g / 100m

자료 : SK 증권

글로벌 광케이블 도입률(고정 광대역망 기준, Fixed Broadband)

(단위 : %)



자료 : OECD, SK 증권

글로벌 광케이블 도입률(고정 광대역망 기준, Fixed Broadband)

(단위 : %)

국가명	2012	2016	2018	국가명	2012	2016	2018
Korea	61.1	74.6	80.4	Chile	1.8	10.1	21.6
Japan	66.7	75.0	78.3	Turkey	8.2	18.3	20.9
Lithuania	52.1	63.6	73.6	Poland	2.8	8.2	20.5
Latvia	45.8	62.7	67.6	Mexico	4.0	15.8	20.1
Sweden	33.7	55.2	66.9	Czech Republic	10.2	17.1	19.2
Spain	3.0	35.0	57.5	Switzerland	5.5	11.7	18.8
Iceland	19.9	33.1	52.9	Netherlands	6.0	14.6	17.3
Finland	15.3	40.8	51.1	France	1.4	7.8	16.5
Norway	21.9	37.9	48.4	Canada	1.7	10.0	14.4
Australia	1.6	19.4	46.1	United States	7.3	11.4	14.3
Portugal	15.1	32.3	45.2	Colombia	0.9	4.4	13.0
New Zealand	0.6	21.3	43.1	Ireland	0.5	0.6	6.3
Estonia	30.3	34.9	38.4	Italy	2.2	2.8	5.1
Slovenia	17.6	28.8	36.6	Germany	0.8	1.8	3.2
Luxembourg	3.3	20.0	34.9	Austria	1.0	1.6	2.5
Denmark	17.1	25.9	31.6	Israel	0.0	0.2	2.0
Slovak Republic	23.9	28.6	30.5	United Kingdom	0.1	0.8	1.9
OECD	14.5	21.1	26.0	Belgium	0.1	0.3	0.7
Hungary	14.0	18.4	23.6	Greece	0.1	0.2	0.2

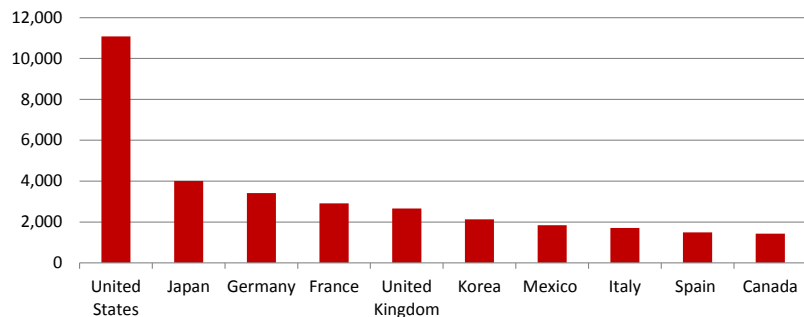
자료 : OECD, SK 증권

여전히 광케이블은 부족하다

주요 선진국들의 광케이블 도입률은
여전히 낮은 수준, 광케이블 글로벌
수요는 탄탄할 전망

OECD 자료에 따르면 2018 년 기준 고정 광대역망(Fixed Broadband) 내 광케이블(Optical Fibre) 도입률은 우리나라가 80.4%, 일본은 78.3%로 Big 2 를 형성하고 있다. 북유럽 통신 강국인 핀란드는 51.1%, 노르웨이는 48.4%를 기록 중이다. 호주와 뉴질랜드가 각각 46.1%와 43.1%를 기록한 것이 눈에 띄는데, 2012 년 기준 각각 1.6%와 0.6%에 불과했던 두 나라가 불과 6 년만에 큰 변화를 보였음을 알 수 있다. 재미있는 점은 OECD 가입국 평균이 26%에 불과하다는 점인데, 미국 14.3%, 독일 3.2%, 영국 1.9% 등 주요 선진국들의 광케이블 도입률이 유난히 낮은 것으로 나타났다. 반면 프랑스(2012 년 1.4% → 2018 년 16.5%), 캐나다(2012 년 1.7% → 2018 년 14.4%) 등 주요 국가들의 광케이블 도입률은 빠르게 상승하는 중이다. 그럼에도 여전히 절대적인 도입률 자체가 현저히 낮은 수준이기 때문에, 5G 및 기가인터넷(Giga Internet) 도입 등과 맞물려 광케이블의 글로벌 수요는 앞으로도 탄탄할 것으로 예상된다.

글로벌 고정 광대역(Fixed Broadband) 서비스 이용자 수



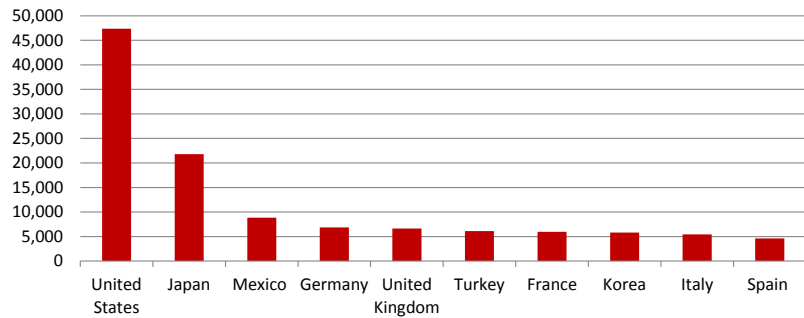
자료 : OECD, SK 증권

글로벌 고정 광대역(Fixed Broadband) 서비스 이용자 수

순위	국가명	이용자(회선) 수	총 인구	인구대비 비율
1	United States	110,778,000	329,093,110	33.7%
2	Japan	40,068,016	126,854,745	31.6%
3	Germany	34,152,033	82,438,639	41.4%
4	France	29,095,000	65,480,710	44.4%
5	United Kingdom	26,586,110	66,959,016	39.7%
6	Korea	21,285,858	51,811,167	41.1%
7	Mexico	18,478,088	132,328,035	14.0%
8	Italy	17,060,504	59,216,525	28.8%
9	Spain	14,956,581	46,441,049	32.2%
10	Canada	14,320,220	37,279,811	38.4%

자료 : OECD, SK 증권

글로벌 모바일 광대역(Mobile Broadband) 서비스 이용자 수



자료 : OECD, SK 증권

글로벌 모바일 광대역(Mobile Broadband) 서비스 이용자 수

순위	국가명	이용자(회선) 수	총 인구	인구대비 비율
1	United States	473,663,101	329,093,110	143.9%
2	Japan	217,838,561	126,854,745	171.7%
3	Mexico	88,285,740	132,328,035	66.7%
4	Germany	68,629,783	82,438,639	83.2%
5	United Kingdom	66,160,380	66,959,016	98.8%
6	Turkey	61,092,863	82,961,805	73.6%
7	France	59,530,000	65,480,710	90.9%
8	Korea	58,139,684	51,811,167	112.2%
9	Italy	54,495,633	59,216,525	92.0%
10	Spain	45,981,148	46,441,049	99.0%

자료 : OECD, SK 증권

글로벌 모바일 데이터 사용량

(단위 : GB per month)

국가명	2016	2017	2018	국가명	2016	2017	2018
Finland	11.2	15.4	19.4	Switzerland	2.7	4.3	6.1
Austria	7.4	11.9	16.4	France	1.8	3.6	5.6
Latvia	7.2	12.3	12.8	United States	2.9	3.0	5.4
Lithuania	2.5	6.8	9.9	Norway	2.7	4.0	4.8
Estonia	4.5	7.6	9.8	Slovenia	1.7	3.0	4.7
Iceland	4.3	5.9	7.8	OECD	2.4	3.2	4.7
Denmark	4.6	6.0	7.6	Turkey	2.1	3.1	4.4
Sweden	4.6	5.8	7.3	Japan	2.7	3.4	4.3
Ireland	3.2	4.9	6.8	Italy	1.9	2.8	4.3
Chile	-	3.8	6.6	Luxembourg	3.0	3.8	4.0
Korea	4.0	5.3	6.5	Hungary	1.5	2.3	3.6
Poland	4.1	5.1	6.5	Australia	1.6	2.2	3.4

자료 : OECD, SK 증권

광섬유 가격은 오히려 하락했다. 원인은?

글로벌 광섬유 최대 소비국인
중국이 지난해 수요 줄이면서
광섬유 가격은 단기 급락

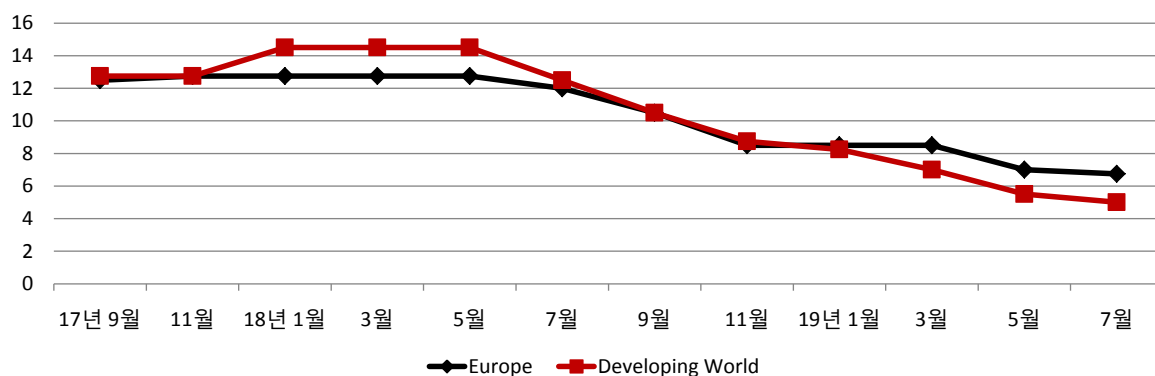
광케이블은 머리카락 굵기 정도의 매우 얇은 광섬유 가닥을 묶어 만든다. 따라서 광케이블 수요가 늘어날수록 광섬유의 수요도 함께 늘어난다. 실제로 2016 년 이후 광섬유 수요가 크게 증가하면서 광섬유 판매단가는 10 년래 최고 수준까지 급격한 상승기에 접어든 바 있다. 하지만 지난해 하반기부터 급격히 광섬유 판매 가격이 반락하기 시작했는데, 그 중심에는 중국이 있다.

중국은 글로벌 광섬유 제 1 의 소비국이다. 전세계적으로 연간 약 5 억 F.km 내외의 광섬유가 소비되는데, 이중 절반 이상인 2.5~3 억 F.km 를 중국이 소비한다. 중국은 지난해까지 '국가발전개혁위원회'와 '공업정보화부'가 공동을 발표한 '정보인프라시설 중대 공정건설 3 년 행동방안'에 맞춰 통신 인프라 확충에 약 1.2 조 위안(약 197 조원)을 투자했다. 또, 자국뿐만 아니라 아프리카 대륙 광통신망 구축 사업 등 해외 통신망 구축 사업에도 적극적으로 나서면서 글로벌 광섬유 수요 블랙홀을 자처한 바 있다. 이에 글로벌 광섬유 판매 단가는 2014 년 F.km 당 약 6~8 달러 수준에서 2018 년 초 12~14 달러 수준까지 가파르게 상승했다.

그런데 2018 년 5 월을 기점으로 글로벌 광섬유 판매 단가는 급격한 하락기를 맞이했다. 글로벌 광섬유 최대 소비국인 중국이 그 수요를 급격히 줄였기 때문이다. 2017 년 하반기, 전년동기 대비 광케이블 수요 증가율이 약 20%까지 치솟았던 중국은 2018 년 상반기 오히려 -1.8%의 역성장을 기록했다. 중국 3 대 국영통신사의 광케이블 투자 및 발주가 절벽을 맞이했기 때문인데, ① 2018 년 7 월을 기점으로 본격적인 미중 무역분쟁의 서막이 올랐다는 점, ② 5G 통신서비스 도입을 위한 사전 준비 등이 주요한 원인으로 작용했다는 판단이다.

글로벌 광섬유 판매단가 추이(Standard Single Mode, High Price 기준)

(단위 : \$/Fkm)



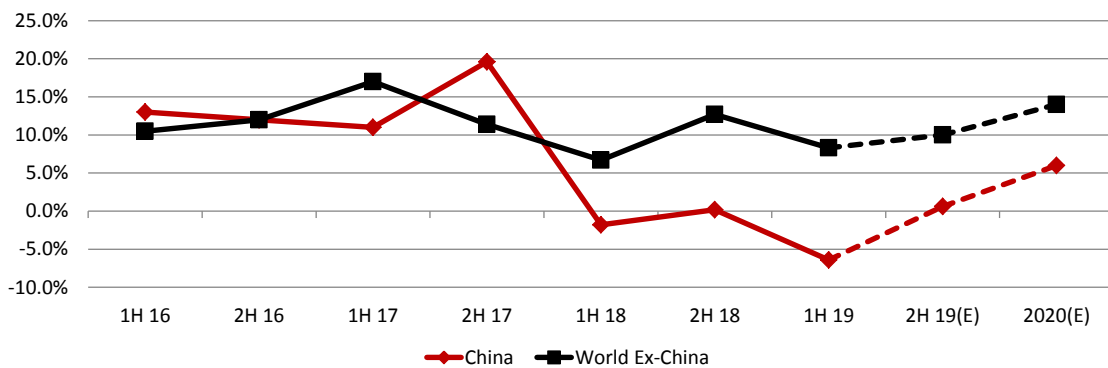
자료 : CRU, SK 증권

중국의 수요 회복, 광섬유 판매 단가 반등 기대

중국 5G 통신서비스 개시 허가
이후 3대 국영통신사 투자 재개,
5G 기지국 구축에 속도 올리는 중

아직 본격적인 숫자상의 변화로 나타나고 있지는 않지만, 광섬유/광케이블 시장의 반등 조짐은 곳곳에서 포착되고 있다. 2019 년도 말을 기점으로 2020년에는 본격적인 반등 국면을 맞이할 것으로 예상된다. 그 중심에는 중국의 광케이블 수요 회복이 자리하고 있다. 중국은 5G 통신서비스 개시 허가 시점을 앞당기면서 3대 국영통신사를 중심으로 5G 기지국 구축을 서두르고 있다. 차이나 데일리(China Daily) 등 현지 언론을 통해 보도된 바에 따르면 중국 3대 국영통신사(차이나 모바일/차이나 텔레콤/차이나 유니콤)는 중국 본토의 40 여개 도시에 약 25 억 3 천만 달러(약 3 조원)의 투자를 동시 진행할 계획인 것으로 알려졌다. 2019 년 연말까지 차이나모바일은 5G 기지국 5 만개, 차이나텔레콤은 3 만개, 차이나유니콤은 2 만개를 구축할 예정이며, 2022 년까지 총 240 만대의 5G 기지국 구축을 목표로 하고 있다.

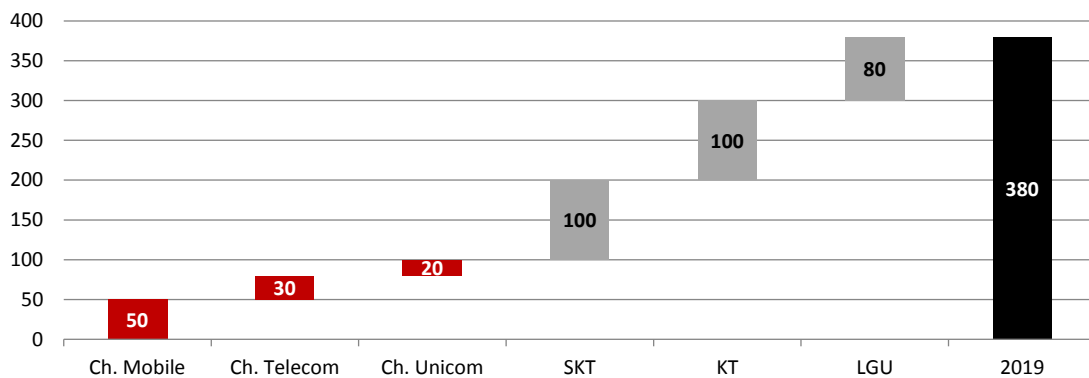
글로벌 광케이블 수요 증감률 추이(YoY Growth)



자료 : CRU, SK 증권

2019 년 5G 기지국 구축 계획 및 예상(중국+한국)

(단위 : 천대)



자료 : CRU, SK 증권

5G 도입 증가, 글로벌 광섬유/광케이블 수요 야기

고(高)주파수 대역 활용하는 미국은
5G 커버리지 도시도 늘고 있지만
통신사별 네트워크 구축이
중요해짐에 따라 수요 증가 예상

5G 통신서비스를 위해 28GHz 의 고(高)주파수 대역을 활용하는 미국은 5G 서비스 제공 지역을 점점 확대할 예정이다. AT&T 를 필두로 Verizon 과 Sprint+T Mobile 도 LA/뉴욕/워싱턴/피닉스 등 주요 거점 도시들로 5G 커버리지를 확충한다는 계획이다. 특히 미국은 망중립성의 폐지 이후 통신사별 네트워크 구축이 중요한 화두로 떠오른 만큼 광케이블 수요는 더욱 늘어날 것으로 예상된다.

2020 년 주목할 지역은 서유럽
국가, 광케이블 도입률 낮은
독일/영국 등 광통신 네트워크 투자
확대할 가능성 높음

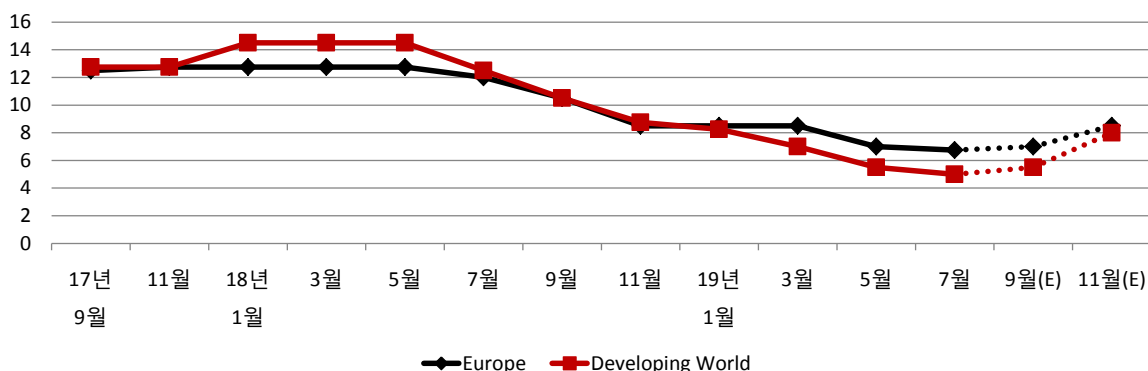
2020 년 특별히 주목할만한 지역은 서유럽 지역이다. 독일은 베를린과 본 지역에서 5G 시범 서비스를 시작했다. 영국도 최대 통신사인 EE 와 Vodafone 도 런던, 맨체스터, 에든버러 지역을 중심으로 5G 서비스를 개시했다. 서유럽 국가들 중 독일과 영국에 특히 더 주목하는 이유는 2018 년 기준 광케이블 도입률(고정 광대역 기준)이 각각 3.2%와 1.9%에 불과하다는 점이다. 따라서 두 국가가 제공하는 초기 5G 통신서비스는 낮은 주파수 대역의 불완전한 서비스일 가능성이 크다. 결국 광케이블망의 도입/구축 속도가 5G 통신서비스 품질 개선 속도로 이어질 것으로 보인다. 이와 관련해서 가장 좋은 본보기가 되고 있는 국가가 인접국가인 프랑스다. 2012 년 광케이블 도입률이 1.4%에 불과했던 프랑스는 2018 년 기준 16.5%까지 광케이블 도입률을 빠르게 끌어올렸다. 이에 26GHz 전후의 5G 주파수 활용 로드맵 구축이 가능했고, 현재 오렌지텔레콤 등 주요 통신사들의 5G 도입 준비가 한창이다.

지난해 광섬유 가격 하락으로 관련
국내 기업 실적 부진했던 것이 사실
하지만 본격적인 5G 도입과 함께
가격 반등 가능성 높음

지난해 중국의 투자 및 수요 급감으로 광섬유 가격이 하락하며 국내 관련 기업들의 실적이 부진했던 것이 사실이다. 하지만 5G 가 불러일으킨 글로벌 광섬유/광케이블 수요는 이전과 다른 수준이 될 가능성이 충분하다. 글로벌 광섬유/광케이블 시장 변동에 대한 집중 관찰이 필요한 시점이 도래했다.

글로벌 광섬유 판매단가 전망(Standard Single Mode, High Price 기준)

(단위 : \$/Fkm)



자료 : CRU, SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

남승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

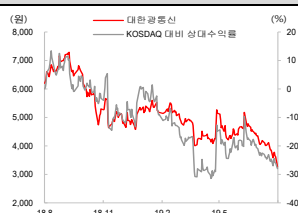
Company Data

자본금	369 억원
발행주식수	7,374 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,400 억원
주요주주	
설윤석(외3)	26.70%
티에프오인더스트리	14.56%
외국인지분률	2.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/08/06)	3,045 원
KOSDAQ	551.50 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	7,290 원
52주 최저가	3,255 원
60일 평균 거래대금	162 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-25.3%	-8.9%
6개월	-37.2%	-20.9%
12개월	-48.2%	-28.2%

대한광통신 (010170/KQ | 중립(유지) | T.P 4,500 원(유지))

광섬유 가격 반등은 곧 이익 반등의 신호

- 급락세 보이던 글로벌 광섬유 판매단가는 진정되는 분위기
- 중국 2018 년 5 월 기점으로 수요 줄이면서 글로벌 광섬유 판매단가 하락
- 글로벌 광섬유 최대 소비국인 중국, 올해 관련 투자 재개
- 서유럽 국가들의 광섬유 수요도 증가할 가능성 높아
- 광섬유 가격 변동은 동사 이익과도 밀접한 연관, 시장 변동에 대한 집중 관찰 필요

진정 국면에 접어든 글로벌 광섬유 판매 단가

급락세를 보이던 글로벌 광섬유 판매 단가가 진정되는 분위기다. 2018 년 5 월을 기점으로 가격이 하락했던 가장 큰 이유는 글로벌 광섬유 최대 소비국인 중국이 그 수요를 급격히 줄였기 때문이다. 2017 년 하반기, 전년동기 대비 광케이블 수요 증가율이 약 20%까지 치솟았던 중국은 2019 년 상반기 오히려 -1.8%의 역성장을 기록했다. 중국 3 대 국영통신사의 광케이블 투자 및 발주가 절벽을 맞이했기 때문인데, ① 2018 년 7 월을 기점으로 본격적인 미중 무역분쟁의 서막이 올랐다는 점, ② 5G 통신서비스 도입을 위한 사전 준비 등이 주요한 원인으로 작용했다는 판단이다.

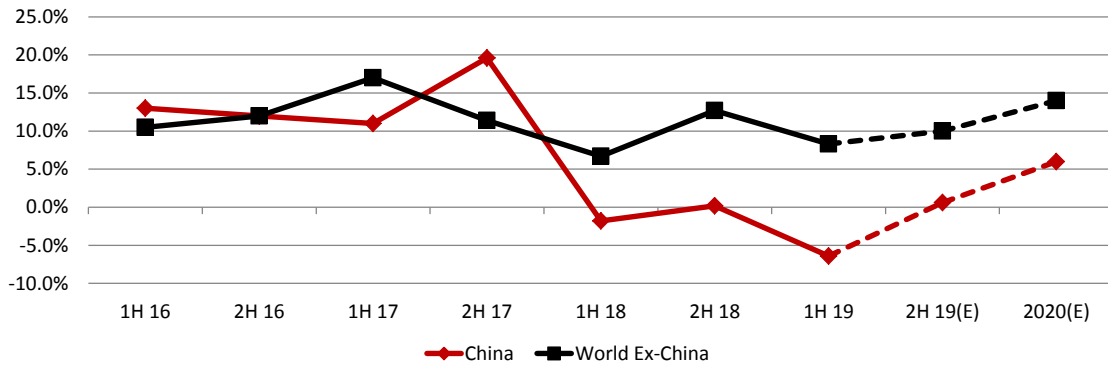
중국의 수요 회복, 광섬유 판매 단가 반등 기대

지난해 절벽을 맞이했던 중국 내 광케이블 수요는 올해 하반기부터 점차 회복되는 추세다. 5G 통신서비스 개시를 위한 중국 3 대 국영통신사의 투자가 재개됐으며, 중국 내 언론보도에 따르면 중국 본토 40 여개 도시에 약 25 억 3 천만 달러(약 3 조원)가 동시에 투자 될 예정이다. 서유럽 국가들의 광케이블 수요 증가도 기대된다. 대한광통신의 최대 거래지역 중 한 곳이었던 프랑스가 지난해까지 광케이블 투자에 적극적으로 나서면서 2012 년 기준 광케이블 도입률 1.4%에서 2018 년 기준 16.5%까지 빠르게 상승한바 있다. 아직 독일(3.2%), 영국(1.9%) 등 광케이블 도입률이 현저히 낮은 지역이 많기 때문에 서유럽 국가들을 대상으로 거래 reference 를 보유한 동사에게는 큰 기회로 작용할 전망이다. 5G 가 불러일으킨 글로벌 광섬유/광케이블 수요는 이전과 다른 수준이 될 가능성이 충분하다. 글로벌 광섬유/광케이블 시장 변동에 대한 집중 관찰이 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	억원	1,165	1,397	1,672	1,976	2,454
yoy	%	6.9	19.9	19.7	18.2	24.2
영업이익	억원	-15	150	155	128	167
yoy	%	적지	흑전	3.2	-17.1	29.9
EBITDA	억원	57	197	204	213	241
세전이익	억원	-151	132	130	118	161
순이익(지배주주)	억원	-126	133	215	121	158
영업이익률%	%	-1.3	10.8	9.3	6.5	6.8
EBITDA%	%	4.9	14.1	12.2	10.8	9.8
순이익률	%	-10.8	9.5	12.7	6.0	6.4
EPS(계속사업)	원	-255	255	312	164	215
PER	배	N/A	24.9	16.4	19.9	15.2
PBR	배	1.2	4.1	2.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	15.1	19.8	17.1	9.5	8.1
ROE	%	-18.9	16.9	15.0	6.1	7.5
순차입금	억원	129	-83	-309	-416	-492
부채비율	%	110.4	61.6	65.9	65.9	66.4

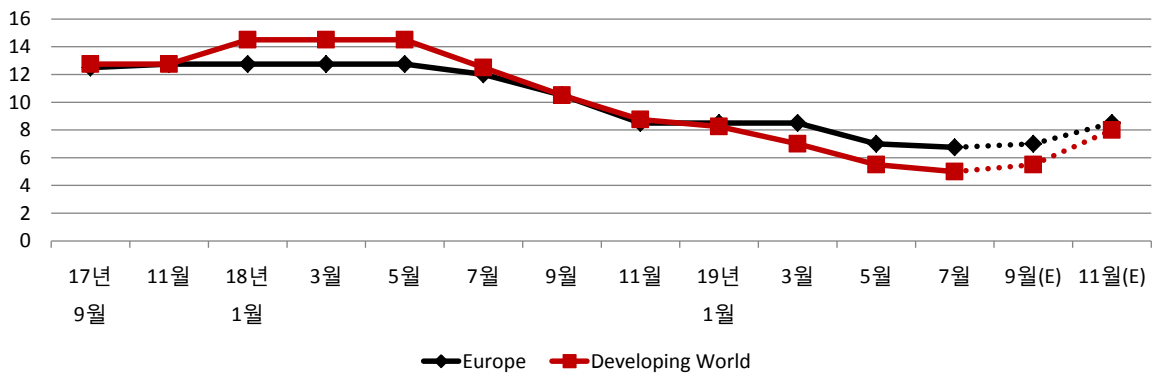
글로벌 광케이블 수요 증감률 추이(YoY Growth)



자료 : CRU, SK 증권

글로벌 광섬유 판매단가 전망(Standard Single Mode, High Price 기준)

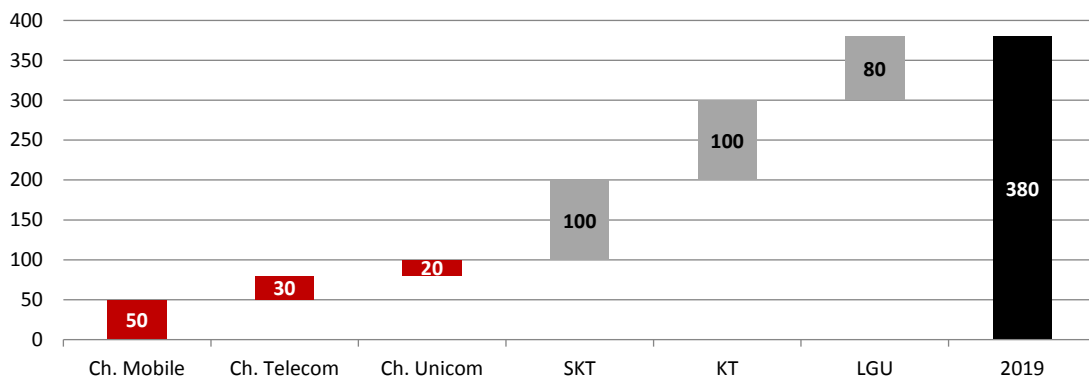
(단위 : \$/Fkm)



자료 : CRU, SK 증권

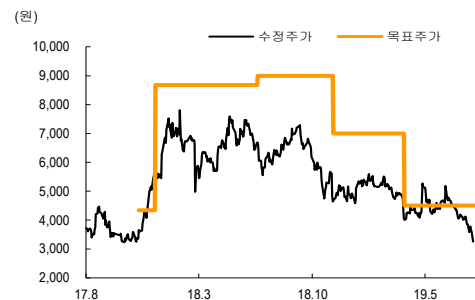
2019년 5G 기지국 구축 계획 및 예상(중국+한국)

(단위 : 천대)



자료 : CRU, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.08.07	중립	4,500원	6개월		
2019.03.29	중립	4,500원	6개월	-3.51%	17.11%
2018.11.15	매수	7,000원	6개월	-27.86%	-20.00%
2018.09.19	매수	9,000원	6개월	-28.57%	-13.21%
2018.06.26	매수	9,000원	6개월	-27.08%	-13.21%
2018.04.12	매수	8,679원	6개월	-23.95%	-10.00%
2018.03.02	매수	8,679원	6개월	-26.07%	-10.00%
2018.02.05	매수	8,679원	6개월	-23.11%	-10.00%
2017.12.15	매수	8,679원	6개월	-22.62%	-10.00%
2017.11.14	매수	4,340원	6개월	3.57%	31.31%



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 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 8월 7일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	683	903	2,049	2,314	2,640
현금및현금성자산	194	242	982	1,089	1,166
매출채권및기타채권	280	385	500	591	734
재고자산	183	195	352	416	517
비유동자산	587	654	1,122	1,039	968
장기금융자산	11	2	41	41	41
유형자산	566	639	1,008	925	852
무형자산	8	8	6	4	3
자산총계	1,271	1,558	3,170	3,354	3,609
유동부채	564	437	834	899	1,001
단기금융부채	305	134	477	477	477
매입채무 및 기타채무	235	279	319	377	468
단기충당부채		0	0	0	0
비유동부채	103	157	425	433	438
장기금융부채	40	100	390	390	390
장기매입채무 및 기타채무	2	1	2	2	2
장기충당부채		0	0	0	0
부채총계	667	593	1,260	1,333	1,440
지배주주지분	604	966	1,911	2,024	2,174
자본금	235	299	369	369	369
자본잉여금	760	924	1,351	1,351	1,351
기타자본구성요소	21	21	0	0	0
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	-410	-278	191	311	470
비지배주주지분		-2	0	-2	-5
자본총계	604	964	1,911	2,021	2,169
부채외자본총계	1,271	1,558	3,170	3,354	3,609

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	108	94	-78	117	86
당기순이익(손실)	-126	132	213	118	156
비현금성항목등	200	66	-7	94	85
유형자산감가상각비	70	43	47	83	73
무형자산감가상각비	3	3	2	2	1
기타	127	-1	-59	2	1
운전자본감소(증가)	50	-104	-282	-96	-150
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	-113	-107	-91	-143
재고자산감소(증가)	-21	-8	-153	-64	-101
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	65	35	-5	58	91
기타	19	-17	-17	1	2
법인세납부		0	-1	0	-5
투자활동현금흐름	130	-146	-552	12	13
금융자산감소(증가)	-25	-42	-161	0	0
유형자산감소(증가)	-152	-111	-381	0	0
무형자산감소(증가)		0	0	0	0
기타	2	6	-11	12	13
재무활동현금흐름	-187	102	1,366	-23	-23
단기금융부채증가(감소)	-164	10	323	0	0
장기금융부채증가(감소)	40	0	310	0	0
자본의증가(감소)		103	749	0	0
배당금의 지급		0	0	0	0
기타	63	-12	-16	-23	-23
현금의 증가(감소)	48	46	737	107	76
기초현금	153	201	247	983	1,090
기말현금	201	247	983	1,090	1,166
FCF	349	9	-314	117	86

자료 : 대한광통신, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,165	1,397	1,672	1,976	2,454
매출원가	1,024	1,096	1,342	1,646	2,025
매출총이익	141	301	329	330	430
매출총이익률 (%)	12.1	21.6	19.7	16.7	17.5
판매비와관리비	156	151	174	202	263
영업이익	-15	150	155	128	167
영업이익률 (%)	-1.3	10.8	9.3	6.5	6.8
비영업손익	-135	-18	-24	-10	-6
순금융비용	32	16	7	10	9
외환관련손익	-1	-9	-2	2	4
관계기업투자등 관련손익		0	0	0	0
세전계속사업이익	-151	132	130	118	161
세전계속사업이익률 (%)	-13.0	9.4	7.8	6.0	6.5
계속사업법인세	-25	0	-82	0	5
계속사업이익	-126	132	213	118	156
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	-126	132	213	118	156
순이익률 (%)	-10.8	9.5	12.7	6.0	6.4
지배주주	-126	133	215	121	158
지배주주귀속 순이익률(%)	-10.81	9.52	12.88	6.11	6.45
비지배주주		-1	-2	-2	-2
총포괄이익	-128	134	205	110	148
지배주주	-128	134	207	113	150
비지배주주		-1	-2	-2	-2
EBITDA	57	197	204	213	241

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.9	19.9	19.7	18.2	24.2
영업이익	적지	흑전	3.2	-17.1	29.9
세전계속사업이익	적지	흑전	-1.0	-9.6	36.1
EBITDA	107.2	242.6	3.9	4.1	13.1
EPS(계속사업)	적지	흑전	22.1	-47.5	31.1
수익성 (%)					
ROE	-18.9	16.9	15.0	6.1	7.5
ROA	-9.0	9.3	9.0	3.6	4.5
EBITDA마진	4.9	14.1	12.2	10.8	9.8
안정성 (%)					
유동비율	121.3	206.8	245.6	257.4	263.7
부채비율	110.4	61.6	65.9	65.9	66.4
순차입금/자기자본	21.4	-8.6	-16.2	-20.6	-22.7
EBITDA/이자비용(배)	1.7	11.3	14.1	9.3	10.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-268	255	312	164	215
BPS	1,286	1,538	2,591	2,744	2,948
CFPS	-113	345	383	278	315
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	24.9	25.1	34.2	26.1
PER(최저)	N/A	4.8	14.7	19.9	15.2
PBR(최고)	1.5	4.1	3.0	2.0	1.9
PBR(최저)	0.9	0.8	1.8	1.2	1.1
PCR	-12.7	18.5	13.3	11.7	10.4
EV/EBITDA(최고)	19.5	19.8	26.0	17.6	15.3
EV/EBITDA(최저)	12.4	-0.3	13.7	9.5	8.1

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	39 억원
발행주식수	774 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,791 억원
주요주주	
박찬(외6)	29.85%

외국인지분률	3.30%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(19/08/06)	60,200 원
KOSDAQ	551.50 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	68,900 원
52주 최저가	10,350 원
60일 평균 거래대금	331 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.3%	36.9%
6개월	238.3%	325.6%
12개월	481.2%	704.7%

오이솔루션 (138080/KQ | 매수(유지) | T.P 81,000 원(유지))

광트랜시버의 존재감은 더욱 커진다

- 광 신호와 전기 신호를 서로 변환해주는 광트랜시버는 5G 시대 필수품
- 글로벌 광케이블 보급률이 높아질수록 광트랜시버 수요도 함께 증가할 것
- 주요 거래처의 글로벌 5G M/S 확대와 더불어 큰 폭의 실적 개선 중
- 하반기 국내 5G 기지국 구축은 더욱 속도 높일 것
- 본격적인 해외 시장 열리는 시점 직면, 올해보다 내년이 더 기대되는 이유

5G 필수품, 광트랜시버

글로벌 광케이블의 보급률이 높아질수록 광트랜시버(Optical Transceiver)의 존재감은 더욱 커질 수 밖에 없다. 아직까지는 광(光) 신호로 전달된 데이터를 바로 사용할 수 있는 기술이나 디바이스가 부족하기 때문이다. 따라서 광 신호로 송/수신된 데이터를 전기 신호로 변환하는 과정이 반드시 필요하고, 이 역할을 하는 핵심 부품이 바로 광트랜시버이다.

탄탄한 국내 시장 + 본격적으로 열리는 해외 시장

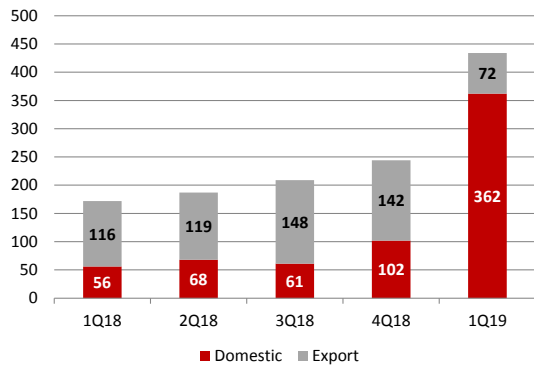
우리나라가 세계 최초 5G 상용화에 성공하는 동안, 국내 통신장비 관련 업체들의 실적도 우상향 하는 모습을 보였다. 동사도 주요 거래처의 글로벌 5G M/S 확대와 더불어 1Q 19 매출액 434 억원(+ 151.6% YoY), 영업이익 97 억원(흑자전환)을 기록하며 큰 폭의 실적 개선에 성공했다. 일각에서는 2019 년 상반기 중 국내 매출 비중이 높아진 것을 우려하여 하반기 실적 둔화 우려를 제기하지만, 2019 년 하반기는 더욱 큰 폭의 실적 성장이 가능할 전망이다. 첫째, 국내 5G 기지국 구축은 더욱 속도를 높이고 있다. 과학기술정보통신부는 2022 년까지 5G 전국망 구축 완료를 목표로 하고 있지만, 5G 전용 디바이스들이 점점 등장하면서 전국망 구축 속도를 더욱 높일 것을 통신사에 주문하고 있다. 둘째, 해외 시장이 본격적으로 열리는 시점이다. 미국은 AT&T 등을 필두로 올해 연말부터 5G 커버리지 지역 확대를 계획 중이다. 2020 년 도쿄 올림픽을 앞둔 일본은 더욱 다급한 상황이다. 동사의 주요 거래처가 글로벌 5G 통신장비 M/S 1 위에 등극하면서 해외 시장 진출에 더욱 용이한 환경도 조성되었다. 올해 하반기가, 나아가 올해보다는 내년이 더 기대되는 이유다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	억원	797	766	815	1,762	2,157
yoy	%	34.2	-3.9	6.4	116.2	22.4
영업이익	억원	47	-19	2	330	399
yoy	%	833.7	적전	흑전	13,995.7	21.1
EBITDA	억원	85	27	50	376	440
세전이익	억원	61	-38	20	314	383
순이익(지배주주)	억원	61	-18	26	314	378
영업이익률%	%	5.9	-2.5	0.3	18.7	18.5
EBITDA%	%	10.6	3.5	6.2	21.3	20.4
순이익률	%	7.7	-2.3	3.2	17.8	17.5
EPS(계속사업)	원	959	-255	334	4,059	4,881
PER	배	12.3	N/A	50.9	15.3	12.7
PBR	배	1.4	1.3	1.9	4.9	3.5
EV/EBITDA	배	11.1	34.1	27.7	13.0	10.6
ROE	%	11.7	-2.9	3.8	37.7	32.2
순차입금	억원	99	-27	27	60	-202
부채비율	%	62.6	43.5	45.7	39.8	31.2

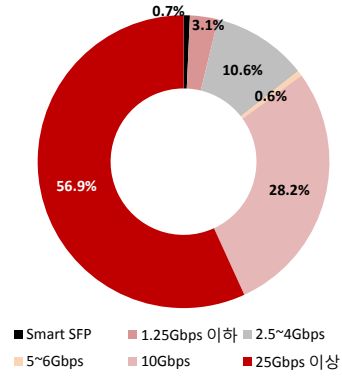
분기별 매출 추이(별도 기준)

(단위 : 억원)



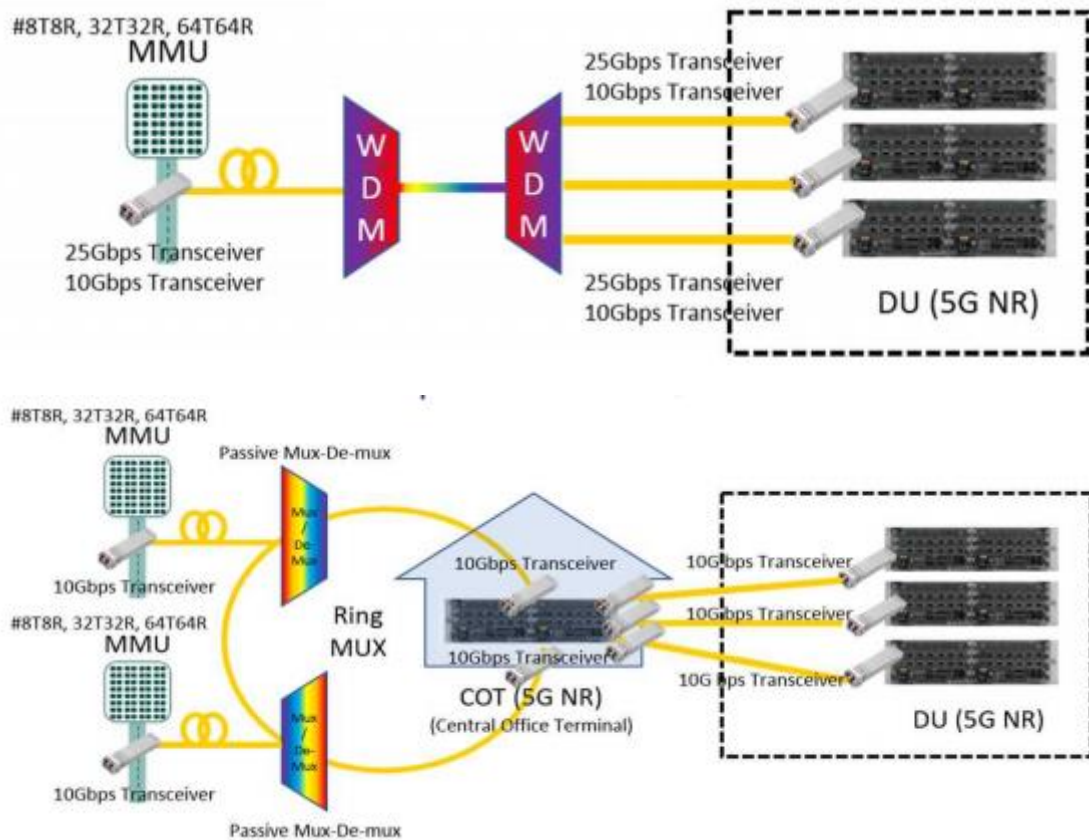
자료 : 오이솔루션 SK 증권

2019 년 1 분기 전송속도별 매출 비중



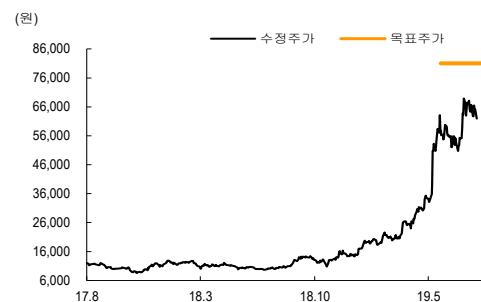
자료 : 오이솔루션 SK 증권

5G 통신서비스에 반드시 필요한 광트랜시버 - 5G 네트워크 구조도



자료 : 오이솔루션 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.08.07	매수	81,000원	6개월		
2019.05.30	매수	81,000원	6개월	-26.83%	-14.94%
2019.03.15	Not Rated				
2018.09.19	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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 8월 7일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	529	572	570	1,004	1,461
현금및현금성자산	93	219	111	98	361
매출채권및기타채권	230	146	191	412	504
재고자산	177	188	197	427	522
비유동자산	370	388	421	374	329
장기금융자산	0	0	13	13	13
유형자산	300	296	305	260	220
무형자산	8	8	8	8	8
자산총계	899	961	992	1,378	1,790
유동부채	284	248	254	323	352
단기금융부채	200	200	194	194	194
매입채무 및 기타채무	62	32	42	91	111
단기충당부채		0	0	0	0
비유동부채	62	43	57	69	74
장기금융부채		0	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채		0	0	0	0
부채총계	346	291	311	392	426
지배주주지분	553	669	680	986	1,364
자본금	26	39	39	39	39
자본잉여금	141	272	272	272	272
기타자본구성요소	23	23	23	23	23
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	363	339	349	654	1,031
비지배주주지분		0	0	0	0
자본총계	553	669	680	986	1,364
부채외자본총계	899	961	992	1,378	1,790

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-47	44	14	-33	269
당기순이익(손실)	61	-18	26	314	378
비현금성항목등	63	67	67	80	62
유형자산감가상각비	37	45	47	46	40
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	26	19	22	40	18
운전자본감소(증가)	-165	-3	-77	-427	-165
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-102	43	-35	-210	-92
재고자산감소(증가)	-66	-27	-24	-243	-96
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	5	0	38	20
기타	-224	-24	-18	-12	2
법인세납부	-4	-3	-2	0	-6
투자활동현금흐름	-79	-42	-109	26	0
금융자산감소(증가)	-3	1	-61	21	0
유형자산감소(증가)	-70	-42	-54	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	36	0	7	6	1
재무활동현금흐름	65	132	-15	-6	-7
단기금융부채증가(감소)	70	0	-6	0	0
장기금융부채증가(감소)		0	2	0	0
자본의증가(감소)		143	0	0	0
배당금의 지급	5	-6	-6	-9	0
기타		-5	-5	-6	-7
현금의 증가(감소)	-59	127	-109	-13	263
기초현금	151	93	219	111	98
기말현금	93	219	111	98	361
FCF	-127	40	-47	-21	268

자료 : 오이솔루션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	797	766	815	1,762	2,157
매출원가	531	540	541	1,167	1,410
매출총이익	266	226	274	596	746
매출총이익률 (%)	33.4	29.5	33.6	33.8	34.6
판매비와관리비	219	245	272	266	347
영업이익	47	-19	2	330	399
영업이익률 (%)	5.9	-2.5	0.3	18.7	18.5
비영업손익	14	-19	17	-15	-16
순금융비용	3	4	3	5	6
외환관련손익	11	-21	13	16	14
관계기업투자등 관련손익	1	1	2	-5	-6
세전계속사업이익	61	-38	20	314	383
세전계속사업이익률 (%)	7.6	-5.0	2.4	17.8	17.8
계속사업법인세	-1	-20	-6	0	6
계속사업이익	61	-18	26	314	378
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	61	-18	26	314	378
순이익률 (%)	7.7	-2.3	3.2	17.8	17.5
지배주주	61	-18	26	314	378
지배주주귀속 순이익률(%)	7.69	-2.33	3.17	17.82	17.52
비지배주주		0	0	0	0
총포괄이익	62	-20	18	315	378
지배주주	62	-20	18	315	378
비지배주주		0	0	0	0
EBITDA	85	27	50	376	440

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	34.2	-3.9	6.4	116.2	22.4
영업이익	833.7	적전	흑전	13,995.7	21.1
세전계속사업이익	359.9	적전	흑전	1,510.3	22.0
EBITDA	115.3	-68.4	88.5	646.5	17.0
EPS(계속사업)	226.0	적전	흑전	1,115.8	20.3
수익성 (%)					
ROE	11.7	-2.9	3.8	37.7	32.2
ROA	7.4	-1.9	2.7	26.5	23.9
EBITDA마진	10.6	3.5	6.2	21.3	20.4
안정성 (%)					
유동비율	186.1	230.8	224.8	310.7	415.0
부채비율	62.6	43.5	45.7	39.8	31.2
순차입금/자기자본	17.8	-4.0	4.0	6.1	-14.8
EBITDA/이자비용(배)	23.7	5.5	10.6	63.9	64.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	959	-255	334	4,059	4,881
BPS	8,658	8,650	8,792	12,737	17,623
CFPS	1,546	400	954	4,659	5,409
주당 현금배당금	125	100	120	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.3	N/A	50.9	17.0	14.1
PER(최저)	8.1	N/A	28.9	4.2	3.5
PBR(최고)	1.4	1.7	1.9	5.4	3.9
PBR(최저)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.0
PCR	7.7	29.0	17.8	13.3	11.4
EV/EBITDA(최고)	11.1	41.2	27.7	14.5	11.8
EV/EBITDA(최저)	7.9	0.5	16.4	3.8	2.7

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
- 2017 년 중국 광섬유용착접속기 시장 M/S 1 위 기록, 2018 년 기준 글로벌 M/S 4 위
- 중국 3 대 국영통신사를 비롯 미국 주요 통신사로의 납품 reference 보유
- 5G 는 광케이블의 FTTx 구축 여부 중요한 만큼 현장에서의 접속기 수요 증가할 것

광섬유용착접속기 전문 업체

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

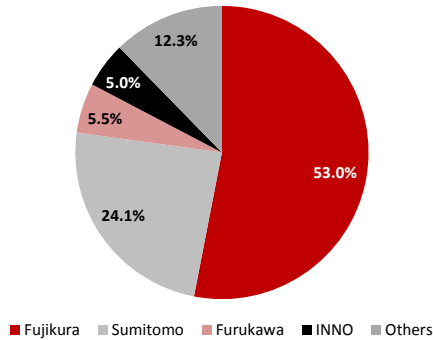
기술력은 세계 수위권

2018 년 기준 글로벌 광섬유용착접속기 시장은 일본 업체들이 M/S 1~3 위를 독식하고 있다. 하지만 중국 시장의 축소에도 불구하고 이노인스트루먼트는 글로벌 M/S 4 위 자리를 굳건히 지켰다. 광섬유용착접속기는 광케이블 포설 현장에서 주로 사용되는 기기이기 때문에 짧은 시간 내 높은 효율을 발휘해야 하는데, 동사의 제품은 광섬유 12 가닥까지 동시 접속이 가능하고 경쟁사 제품 대비 용착접속 시간이 더 적게 걸린다는 장점이 있었기 때문에 시장 M/S 를 지킬 수 있었다. 이미 중국 내 3 대 국영통신사에 납품을 한 reference 를 충분히 확보하고 있기 때문에, 중국의 광네트워크 관련 투자 재개는 동사에 호재다. 특히 5G 의 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

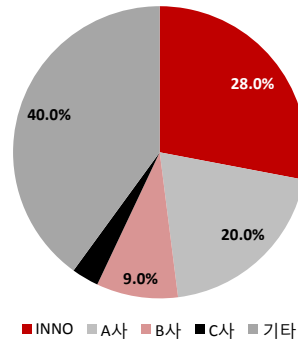
구분	단위	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	884	884	685	499
yoy	%	54.0	54.0	-22.5	-27.2
영업이익	억원	245	245	78	-49
yoy	%	69.3	69.3	-68.3	적전
EBITDA	억원	256	256	102	-17
세전이익	억원	248	248	53	-42
순이익(지배주주)	억원	210	210	43	-42
영업이익률%	%	27.8	27.8	11.4	-9.8
EBITDA%	%	29.0	29.0	15.0	-3.5
순이익률	%	23.8	23.8	6.1	-8.5
EPS(계속사업)	원	1,051	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(2018 년)



자료 : Frost & Sullivan, 이노인스트루먼트, SK 증권

중국 광섬유용착접속기 시장 M/S(2017 년)



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

12 심 접속이 가능한 VIEW-12R



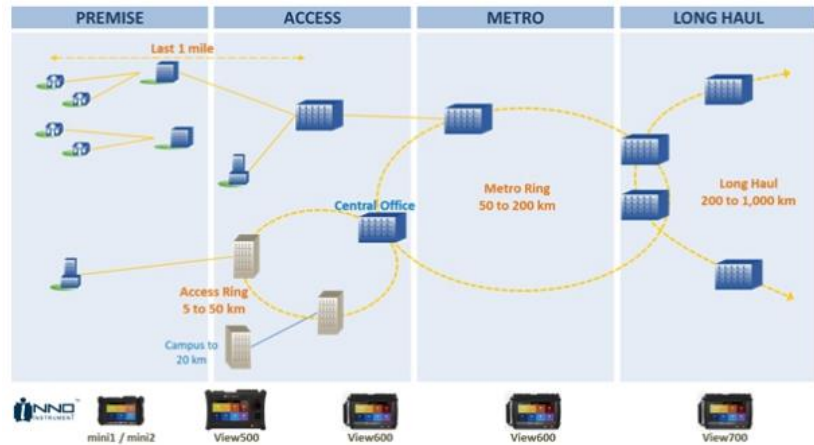
자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

광섬유 용착접속 과정



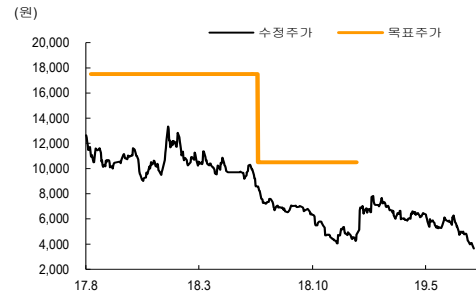
자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

네트워크 구간 별 광섬유측정기(OTDR) 적용 구간



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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 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 (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

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

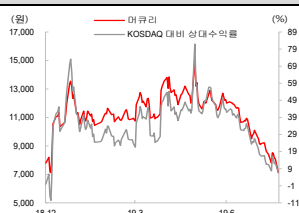
자본금	74 억원
발행주식수	1,476 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,051 억원
주요주주	
아이즈비전	64.27%

외국인지분률	0.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/08/06)	6,900 원
KOSDAQ	551.50 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	15,100 원
52주 최저가	7,120 원
60일 평균 거래대금	93 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-34.4%	-20.1%
6개월	-31.9%	-14.3%
12개월	%	%

머큐리 (100590/KQ | Not Rated)

5G 라인업을 모두 보유한 기업

- ONT/AP 등 정보통신장비 및 광케이블 전문 생산 업체
- 광섬유/광케이블을 생산하는 업체는 국내에 동사를 포함하여 단 3 곳뿐
- 중국 수요 회복과 함께 광섬유 판매단가 상승 예상
- 5G 시대 맞아 FTTx 보급 증가, ONT 및 고성능 AP 수요는 점점 늘어날 것
- 국내 통신 3사 모두 AP 납품하며 기술력 인정 받음

정보통신장비+광케이블 전문 생산 업체

머큐리는 ONT/AP 등 정보통신장비 및 광케이블 전문 생산/판매 업체다. 2019년 1분기 기준 매출 비중은 ONT/AP 등 단말 사업부문 67.7%, 광케이블 등 광통신 사업부문 22.2%, TDXAGW/위성통신장비 등 컨버전스 사업부문 10.1%로 구성되어 있다. 우선 우리나라에서 광섬유/광케이블을 생산하는 업체는 동사를 포함하여 3 곳뿐이다. 특히 광섬유를 추출하기 위한 설비(Drawing Tower) 등이 제대로 갖춰져 있는 곳은 동사와 T社가 유일(唯二)하다. 최근 2018년부터 급박세를 보이던 글로벌 광섬유 판매 단가가 진정되는 분위기다. 글로벌 광섬유를 가장 많이 소비하는 중국이 2019년 하반기로 접어들며 다시 광통신망 투자 재개에 나서면서 광섬유 판매 단가의 반등이 조심스럽게 점쳐진다.

탄탄한 5G 라인업 보유

머큐리의 최대 장점은 탄탄한 제품 라인업을 보유하고 있다는 점이다. 앞서 언급한 광케이블은 5G 시대의 가장 기본이 되는 인프라이다. 가장 많은 매출비중을 차지하고 있는 ONT와 AP는 각 건물/가정 내에서 10기가 인터넷 서비스를 이용하기 위한 필수 모델/단말장비이다. AI 디바이스 및 일반 가전제품에 들어가는 모듈 등도 개발/생산 중이다. 즉, 5G Value Chain 내 기간 인프라시설부터 End User 디바이스 모듈까지 폭넓은 제품 라인업을 보유하고 있는 것이다. 특히 AP는 국내 통신 3사에 모두 납품할 정도로 기술력을 인정받고 있다. 5G 시대를 맞아 광통신망의 FTTx 보급 증가와 함께 ONT의 중요성은 갈수록 커질 전망이다. 더불어 고성능 AP로의 교체수요는 안정적인 실적 성장을 견인할 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

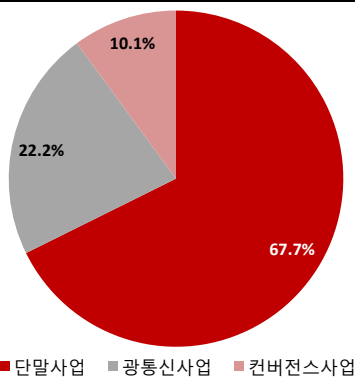
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	1,047	794	928	1,211	1,383	1,339
yoy	%	29.9	-24.2	16.9	30.4	14.3	-3.2
영업이익	억원	28	15	-11	25	75	102
yoy	%	202.8	-47.6	적전	흑전	196.5	34.6
EBITDA	억원	40	27	1	37	89	115
세전이익	억원	22	11	-9	21	46	95
순이익(지배주주)	억원	22	11	-9	20	44	136
영업이익률%	%	2.7	1.8	-1.2	2.1	5.5	7.6
EBITDA%	%	3.8	3.3	0.1	3.1	6.4	8.6
순이익률	%	2.1	1.5	-1.0	1.7	3.2	10.1
EPS	원	184	95	-76	167	369	1,112
PER	배						9.3
PBR	배						2.3
EV/EBITDA	배	1.6	N/A	53.4	1.8	1.0	10.8
ROE	%	7.2	3.5	-2.8	6.1	12.3	25.5
순차입금	억원	65	-1	48	68	89	-293
부채비율	%	115.1	95.0	109.4	103.8	117.1	36.6

1기가 인터넷 vs 10기 인터넷

구분	1기가 인터넷	10기가 인터넷
속도	100Mbps~1Gbps	2.5~10Gbps
적용기술	유선	FTTH, HFC, xDS L
	무선	FTTH, HFC, xDS L
응용서비스	LTE	5G
	IPTV, 4K UHD TV	8K UHD TV, 홀로그램, AR/VR, IoT, AI

자료 : 머큐리, SK 증권

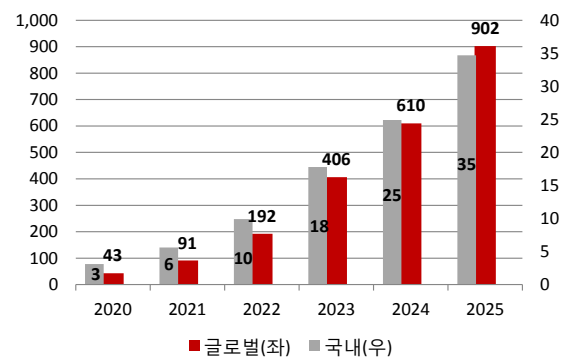
사업부문별 매출 비중(2019년 1분기 기준)



자료 : 머큐리, SK 증권

국내 및 글로벌 5G 시장 전망

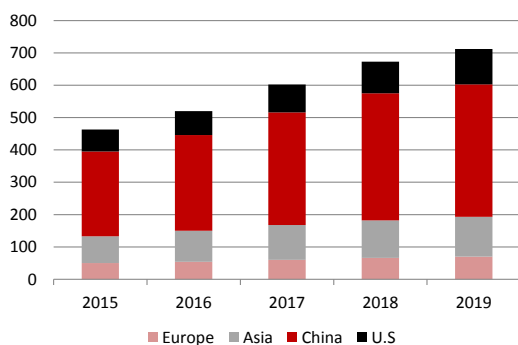
(단위 : 조원)



자료 : KT 경제경영연구소, 머큐리, SK 증권

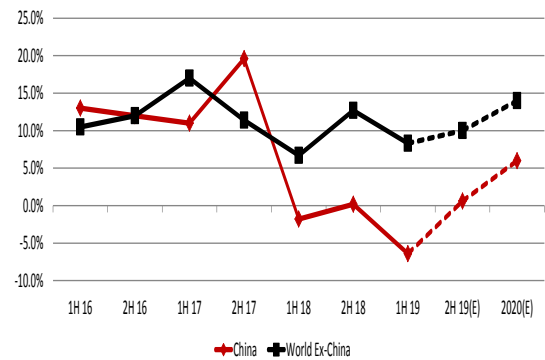
글로벌 광섬유 시장 전망

(단위 : m Fkm)



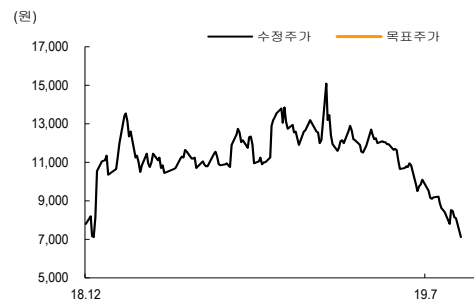
자료 : CRU, 머큐리, SK 증권

글로벌 광케이블 수요 증감률 추이(YoY Growth)



자료 : CRU, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			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 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 (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	406	438	463	603	641
현금및현금성자산	133	100	99	104	168
매출채권및기타채권	139	181	188	269	64
재고자산	133	155	163	227	218
비유동자산	244	236	231	232	287
장기금융자산	1	1	1	2	9
유형자산	237	229	224	225	221
무형자산	5	5	5	5	5
자산총계	650	674	694	835	928
유동부채	221	263	228	348	139
단기금융부채	132	149	137	193	45
매입채무 및 기타채무	76	101	78	128	76
단기충당부채	7	8	10	11	10
비유동부채	96	89	126	103	110
장기금융부채			30		
장기매입채무 및 기타채무		0	0	1	
장기충당부채					
부채총계	317	352	353	450	249
지배주주지분	333	322	341	385	679
자본금	241	241	241	241	74
자본잉여금	137	137	137	137	465
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	-45	-56	-38	7	140
비지배주주지분					
자본총계	333	322	341	385	679
부채외자본총계	650	674	694	835	928

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	56	1	-25	13	173
당기순이익(손실)	11	-9	20	44	136
비현금성항목등	33	23	27	27	-12
유형자산감가상각비	12	12	12	13	13
무형자산감가상각비	0	0	0	0	
기타	21	11	15	14	-25
운전자본감소(증가)	14	-12	-70	-55	54
매출채권및기타채권의 감소(증가)	65	-38	-6	-80	136
재고자산감소(증가)	-17	-23	-8	-64	9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-34	60	-26	66	-54
기타	130	-88	-42	-137	235
법인세납부			0	-1	-2
투자활동현금흐름	-8	-4	-6	-14	-121
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	-113
유형자산감소(증가)	-6	-4	-7	-14	-9
무형자산감소(증가)	-2				
기타					
재무활동현금흐름	-30	-30	30	7	12
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	-30	-30	30	7	-148
자본의증가(감소)					161
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	18	-33	-2	6	64
기초현금	115	133	100	99	104
기말현금	133	100	99	104	168
FCF	59	-41	-21	3	280

자료 : 머큐리, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	794	928	1,211	1,383	1,339
매출원가	660	825	1,067	1,180	1,105
매출총이익	134	104	143	203	234
매출총이익률 (%)	16.9	11.2	11.9	14.7	17.5
판매비와관리비	120	115	118	128	132
영업이익	15	-11	25	75	102
영업이익률 (%)	1.8	-1.2	2.1	5.5	7.6
비영업손익	-3	2	-5	-30	-6
순금융비용	2	0	2	3	3
외환관련손익	0	0	-2	1	-2
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	11	-9	21	46	95
세전계속사업이익률 (%)	1.5	-1.0	1.7	3.3	7.1
계속사업법인세			1	1	-41
계속사업이익	11	-9	20	44	136
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	11	-9	20	44	136
순이익률 (%)	1.5	-1.0	1.7	3.2	10.1
지배주주	11	-9	20	44	136
지배주주귀속 순이익률(%)	145	-0.99	1.66	3.21	10.14
비지배주주					
총포괄이익	11	-12	19	44	133
지배주주	11	-12	19	44	133
비지배주주					
EBITDA	27	1	37	89	115

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	-24.2	16.9	30.4	14.3	-3.2
영업이익	-47.6	적전	흑전	196.5	34.6
세전계속사업이익	-48.4	적전	흑전	118.6	108.2
EBITDA	-32.9	-96.6	3,981.2	138.7	29.4
EPS(계속사업)	-48.4	적전	흑전	120.6	201.7
수익성 (%)					
ROE	3.5	-2.8	6.1	12.3	25.5
ROA	1.7	-1.4	2.9	5.8	15.4
EBITDA마진	3.3	0.1	3.1	6.4	8.6
안정성 (%)					
유동비율	183.8	166.3	203.6	173.5	461.0
부채비율	95.0	109.4	103.8	117.1	36.6
순차입금/자기자본	-0.2	15.1	20.0	23.2	-43.2
EBITDA/이자비용(배)	5.5	0.4	11.9	23.8	29.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	95	-76	167	369	1,112
BPS	2,767	2,670	2,826	3,192	4,600
CFPS	194	22	264	477	1,219
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					10.2
PER(최저)					6.4
PBR(최고)					2.5
PBR(최저)					1.6
PCR					8.5
EV/EBITDA(최고)	3.6	150.9	4.4	2.2	13.0
EV/EBITDA(최저)	3.6	150.9	4.4	2.2	7.6

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

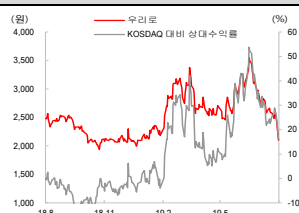
자본금	124 억원
발행주식수	2479 만주
자사주	41 만주
액면가	500 원
시가총액	521 억원
주요주주	
(주)인피온	16.68%

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. 2018 년 광통신 사업부문과 SI 사업부문의 매출 비중은 각각 48%, 52%로 비슷한 수준을 기록했으나, 2019 년 1 분기 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 Splitter 의 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. 2018 년 Western Digital 社의 하드디스크를 비롯한 기타 제품 수입원 계약을 맺으면서 안정적인 매출이 발생하고 있다. 2019 년 1 분기에도 SI 사업부문에서만 210 억원의 매출이 발생했는데, 이는 2018 년 연간 매출인 167 억원을 이미 넘어선 수치이다. 둘째, PLC Splitter 의 매출 회복을 기대한다. 5G 통신서비스를 위한 중국 국영통신사들의 투자가 재개되면서 2020 년에는 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 더더 보일 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

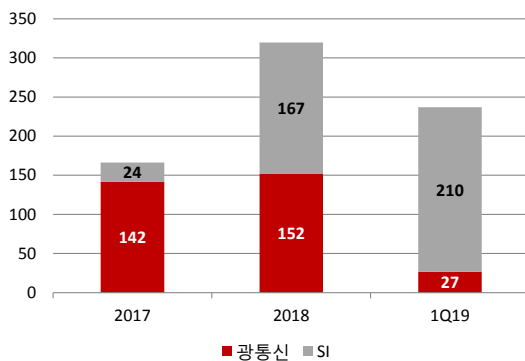
(단위 : 백만달러)

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

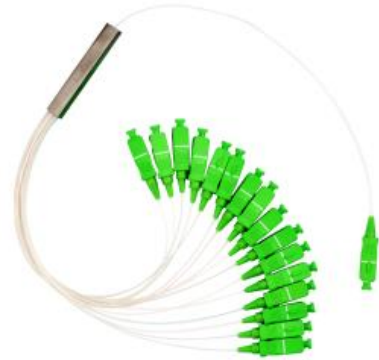
사업부문별 매출 추이

(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

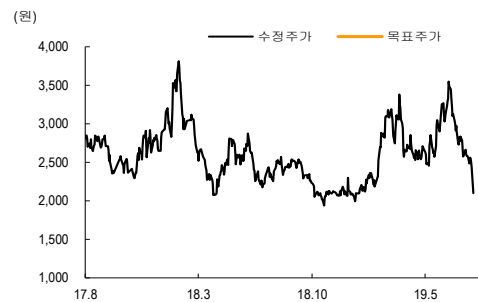
광통신 개념도



자료 : 우리로, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비

2019.08.07 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 8월 7일 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

memo
