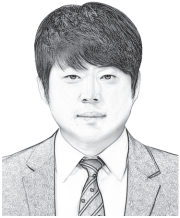


SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

합병개요

합병 후 주식 수	99,915,748 주
합병 후 자본금	100 억원
예상 시가총액	1,988 억원
합병기일	2017년 04월 24일
신주상장일	2017년 05월 08일

주요 주주(보호예수 기간)

최대주주(1Y)	60.76%
특수관계인(6M)	10.74%
공모주주	6.51%
발기주주(6M)	0.50%
기타주주	21.49%

이노인스트루먼트 (엔에이치스팩 5 호 합병 상장예정)

5G 시대, 서막을 여는 기업

- 광(光)케이블 개설 및 유지/보수에 반드시 필요한 '광섬유 용착접속기' 글로벌 1 위 기업
- 광통신망 보급률이 상대적으로 낮은 미국과 중국 중심으로 관련 투자 활발히 진행 중
- 미국 AT&T, 중국 3대 이동통신사 등 고객사로 확보, 지난해 AT&T 발주량 100% 수주
- 올해 수주량 증가 및 신제품 출시 등으로 최고 실적 경신 이어갈 것으로 판단

'광섬유 용착접속기' 글로벌 1 위 기업

이노인스트루먼트는 엔에이치스팩 5 호와의 합병을 통해 상장을 앞두고 있는 '광섬유 용착접속기' 제조 및 판매 기업이다. 광섬유 다발로 이루어져 있는 광케이블의 개설 및 유지/보수에 반드시 필요한 장비이다. 미국의 AT&T, 중국의 차이나 모바일/차이나 유니콤/차이나 텔레콤 등을 주요 고객사로 확보 중이며, 이들을 중심으로 한 매출 성장이 이어지고 있다.

5G 시대, 반드시 선행되어야 하는 것이 있다

ITU 가 제시한 5G 최소 기술 요구 사항을 살펴보면 ① 최고 다운로드 속도 20Gbps, 최고 업로드 속도 10Gbps ② 1msec 의 저지연(Low latency) ③ 1 km²당 100 만 대의 기기 연결 등이 주요 골자이다. 결국 더욱 많은 기기로, 더욱 끊김 없이, 더욱 빠르게, 더욱 많은 양의 정보를 활용할 수 있도록 하는 환경을 만드는 것이 5G 의 핵심이라고 할 수 있다. 그리고 이를 실현시키기 위해 반드시 선행되어야 하는 부분이 있다. 바로 광(光)케이블에 대한 투자다. 광케이블이란 전기신호를 빛으로 변환한 광신호를 송수신 하는 매개체로써, 기존 구리선 대비 대용량의 데이터를 빠르고 효율적으로(손실률 낮게) 전송이 가능하다는 장점을 갖는다.

제품 기술력은 수주로 증명한다

상대적으로 광통신망의 보급률이 낮은 미국, 중국 등을 중심으로 광통신망 확충을 위한 투자가 활발히 진행 중이다. 동사는 미국 통신사 AT&T '광섬유 용착접속기' 발주량의 100%를 공급하는 계약을 체결했으며, Verizon 에서는 기술력 테스트가 끝나는 대로 이르면 올 하반기 신규 수주가 가능할 것으로 판단된다. 또한 중국 3대 통신사인 차이나 모바일/차이나 유니콤/차이나 텔레콤을 모두 고객사로 확보 중이며, 수주량도 점차 증가하고 있다.

최고 실적 경신은 계속된다

지난해 매출액은 전년동기 대비 약 54% 상승한 884 억원, 영업이익은 약 70% 상승한 245 억원을 기록했다. 미국, 중국 등 주요 거래처로부터 늘어난 수주량이 매출 상승을 견인하고 있다. 또 금형, SMT 등 핵심 공정의 내재화에 성공한 이후 영업이익률도 급격히 상승하여 20%대 중후반을 유지하고 있다. 2017 년은 늘어난 수주량과 신제품 출시 등의 영향으로 매출 1,000 억원 상향 돌파가 가능할 것으로 보인다. 매출 증가에 따른 고정비 절감 효과와 연구개발비의 감소 등이 맞물려 이익률은 더욱 개선될 여지가 충분하다.

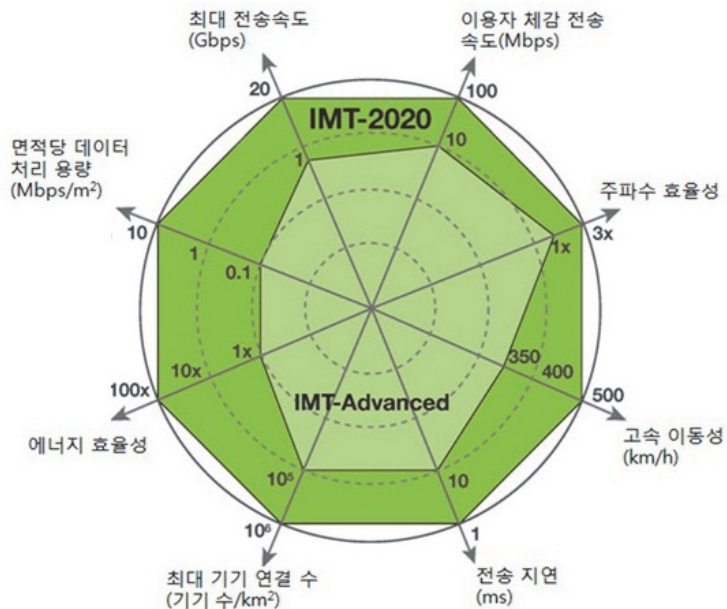
5G, 모든 것을 연결한다(Internet Of Everything)

5G는 더욱 많은 양의 정보를 더욱 빠르게 활용할 수 있는 환경을 제공한다. 때문에 새로운 디바이스의 출현도 기대된다.

5G의 시대가 성큼 다가왔다. 글로벌 통신 업체들은 너도나도 관련 기술을 내놓으며 5G 시장을 선점하기 위해 노력 중이다. 국제전기통신연합(ITU, International Telecommunication Union)의 5G 국제표준기술 승인은 2020년 2월로 계획되어 있으나, 자사 기술을 국제표준기술로 인정받기 위한 글로벌 통신 업체들의 경쟁 속에 이미 5G 시대를 살고 있는 듯한 착각마저 들 정도다.

ITU에서는 5G 관련 과도한 마케팅이나 시장 과열을 막기 위해 ① 최고 다운로드 속도 20Gbps, 최고 업로드 속도 10Gbps(현실속도 다운로드 100Mbps, 업로드 50Mbps) ② 1msec의 저지연(Low latency) ③ 1km²당 100만 대의 기기 연결 등과 같은 5G 최소 기술 요구사항을 제시한 바 있다. 결국 더욱 많은 기기로, 더욱 끊임 없이, 더욱 빠르게, 더욱 많은 양의 정보를 활용할 수 있도록 하는 환경을 만드는 것이 5G의 핵심이라고 할 수 있다. 최근 화두가 되고 있는 커넥티드카(Connected Car)와 같이 우리가 상상하지 못했던 새로운 디바이스들의 출현이 기대되는 부분이다. (MWC 2017 함께 꾸는 꿈, 5G / 20170308 / SK 증권 최관순&스몰캡팀 참조)

IMT-2020(5G) 주요 성능 요소



자료 : 미래창조과학부, SK 증권

광(光) 통신망, 선택 아닌 필수

데이터 트래픽이 늘면서 빠른 속도를 유지하려면 반드시 광케이블에 대한 투자가 선행되어야 한다.

5G 의 도입으로 연결 디바이스의 숫자가 많아지고, 데이터 트래픽이 늘어나는 환경에서도 속도를 빠르게 유지하려면 반드시 선행되어야 하는 부분이 있다. 바로 광(光)케이블에 대한 투자다. 광케이블이란 전기신호를 빛으로 변환한 광신호를 송수신하는 매개체로써, 기존 구리선 대비 대용량의 데이터를 빠르고 효율적으로(손실률 낮게) 전송이 가능하다는 장점이 있다.

우리나라와 일본 정도를 제외한 OECD 나머지 국가들의 광통신망 보급률은 매우 낮은 편이다. 특히 미국, 독일 등 선진국은 충격적이다.

OECD 자료(2015년 기준)를 살펴보면 인터넷 속도가 빠르기로 유명한 국가일수록 광통신망(광케이블) 보급률이 높은 것을 확인할 수 있다. 가장 대표적인 곳이 우리나라와 일본으로 70%가 넘는 보급률을 기록 중이다. OECD 국가 평균이 약 18%인 것을 감안하면 아주 높은 수치다. 미국 9.4%, 독일 1.3% 등 선진국의 수치가 상대적으로 낮은 것을 확인할 수 있는데, 이는 역으로 생각하면 앞으로 광통신망에 투자가 다른 어느 국가들보다도 활발하게 진행될 수 있음을 시사한다.

5G 도입을 위한 미국, 중국 등의 투자가 매우 활발히 진행 중이다. 우리나라와 일본도 보수 및 신규 투자가 진행 중이다.

실제로 미국은 지난해부터 AT&T, Verizon, Sprint 등을 중심으로 투자가 한창이다. 특히 AT&T의 경우 올해 상반기 중 미국 델러스 지역을 중심으로 5G 시범서비스를 실시할 예정이다. 광통신망 보급률이 약 20% 정도로 추정되는 중국의 경우 이른바 ‘광섬 촌촌통(光纖村村通)’이라는 국책사업을 2020년까지 약 1조 5,000억 원 규모로 진행 중이다. 한자어 그대로 광섬유로 마을과 마을을 연결하겠다는 뜻이다. 여기에 광통신망 보급률이 높은 우리나라와 일본도 각각 2018년 평창 동계올림픽과 2020년 도쿄 올림픽을 앞두고 관련 시설 보수 및 신규 투자가 진행 중이다.

OECD 국가 광통신망 보급률(2015년 6월 기준)

국가명	보급률(%)	국가명	보급률(%)
JAPAN	72.6	SPAIN	16.9
KOREA	69.4	HUNGARY	15.5
LATVIA	59.7	CZECH	14.4
SWEDEN	46	SWITZERLAND	14
ESTONIA	33.1	NETHERLANDS	11.4
NORWAY	31.1	LUXEMBOURG	11.1
SLOVAKIA	26.3	USA	9.4
ICELAND	25.9	MEXICO	8.5
PORTUGAL	24.1	NEWZEALAND	7.5
SLOVENIA	23.2	AUSTRALIA	6.4
DENMARK	22.5	CANADA	5.3
TURKEY	17.2	ITALY	4.9
		OECD 평균	17.9

자료 : OECD, SK증권

2015-2020 데이터 트래픽 전망(Consumer Internet Traffic, 2015-2020)

(단위 : PB/Month)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR
Total	42,372	53,351	67,621	85,051	106,834	133,454	26%
Fixed	39,345	48,223	59,294	72,442	88,399	107,375	22%
Mobile	3,027	5,127	8,326	12,609	18,436	26,080	54%
By Subsegment							
Internet video	28,768	38,116	50,512	66,263	86,708	109,907	31%
Web, email, and data	7,558	9,170	11,061	12,752	14,060	17,006	18%
File sharing	5,965	5,938	5,858	5,742	5,645	5,974	0%
Online gaming	82	126	189	294	421	568	47%
By Geography							
Asia Pacific	14,534	18,052	22,955	29,193	37,012	46,709	26%
North America	13,097	16,659	20,793	25,520	30,720	36,780	23%
Western Europe	6,957	8,618	10,712	13,088	16,180	19,723	23%
Central and Eastern Europe	3,481	4,424	5,764	7,561	10,079	13,056	3%
Middle East and Africa	1,192	1,770	2,692	4,013	6,013	8,874	49%
Latin America	3,111	3,828	4,704	5,675	6,831	8,312	22%

자료 : CISCO, SK 증권

광(光)케이블 작업의 must have ITEM

이노인스트루먼트는 광섬유를 서로 연결해주는 '광섬유 용착접속기'를 제조/판매한다.

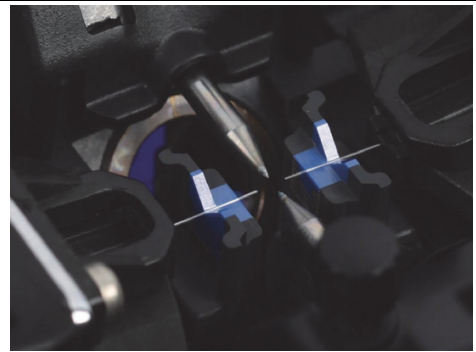
이노인스트루먼트는 '광섬유 용착접속기'를 제조 및 판매한다. '광섬유 용착접속기'란 광케이블을 구성하고 있는 광섬유를 서로 연결해주는 장비로써, 광케이블의 신규 매설 및 유지/보수에 반드시 필요한 장비이다. 보통 광케이블은 머리카락 두께의 아주 얇은 섬유(0.125mm)의 다발로 이루어져있는데, 이를 연장하거나 교체해야 할 때 '광섬유 용착접속기'를 사용한다.

광섬유 용착접속기



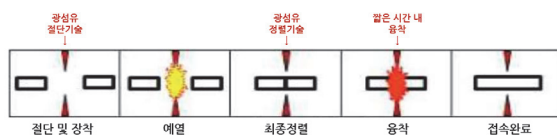
자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

광섬유 용착접속 준비 모습



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

광섬유 용착접속기 접속 과정



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

접속장비 간 특징 비교

기계식접속기	분류	광섬유 용착접속기
<p>Mechanical Splice</p>		<p>Fusion Splice</p>
두 개의 광섬유를 정확하게 위치에 배열하여 묶어주는 방식	접속 방법	두 개의 광섬유를 정렬시키고 아크방전으로 녹여서 접속
높은 손실률 단순 장비 소량 작업	특징	낮은 손실률 특수 장비 대량 작업 가능

자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

기술력은 수주로 증명한다

지난해부터 글로벌 통신사들과 독점에 가까운 계약을 체결 중이다. 강력한 제품 경쟁력을 보유했기 때문이다.




지난해 미국 통신사 AT&T ‘광섬유 용착접속기’ 발주량의 100%을 공급하는 계약을 체결했다. Verizon 에서는 제품 기술력 테스트가 진행 중이며 이르면 올 하반기 수주 소식이 기대된다. 중국 3대 통신업체인 차이나 모바일/차이나 유니콤/차이나 텔레콤向 수주 물량도 증가 추세다.

지난해부터 글로벌 통신사들과 독점에 가까운 계약을 체결할 수 있었던 가장 큰 이유는 품질/디자인/가격까지 차별화된 제품 경쟁력을 보유했기 때문이다. 경쟁사 제품의 Splicing Time 이 약 10 초인 반면 동사 제품은 약 7 초로 가장 짧은 시간을 자랑한다. 또 넉넉한 배터리 용량으로 경쟁사 제품 대비 약 150 여회 더 사용할 수 있다는 장점이 있다. LCD 터치패널을 부착하여 용착접속기를 사용하게 될 현장 기술자들의 사용 편의성도 높였다. 여기에 자체개발 한 S/W 와 H/W 기술을 보유하고 있어 제품 가격 결정권을 갖고 있다. 다기능 저비용 제품 생산이 가능한 이유다.

올해 상반기와 하반기에 각각 광통신 관련 신제품이 출시될 예정이다.

올해는 광통신 관련 신제품이 출시되는 원년이 될 것으로 보인다. 제품 라인업 다양화의 일환으로 올해 상반기 중 광통신망 계측기 ‘OTDR’와, 하반기에는 ‘전력 계측기’를 출시할 예정이다. 광통신망 계측기 ‘OTDR’은 광통신망의 손상 등 이상 유무를 측정하는 제품으로 광섬유 유지보수에 적극 활용될 전망이다. 배터리에서 전기 신호의 효율성을 측정하는 ‘전력 계측기’는 배터리의 중요성이 높은 전기 자동차, 에너지 사업 군에서의 활용도가 높아질 것으로 판단된다.

용착접속기 제품별 사양 비교

구분	A사	B사	이노인스트루먼트
디자인			
	기능에 충실	기능에 충실	LCD 터치패널 적용으로 사용자 편의성 극대화 (2016 레드닷 디자인 어워드 선정)
Splicing Time	10초	8초	7초
Heating Time	13초/14초/9초	23초	13초
배터리 용량	약 200회	약 200회	약 355회
가격	\$ 5,143	\$ 5,437	\$4,260

자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

주 : 2016 년 3 분기 기준

실적 전망

지난해 매출액은 전년동기 대비 약 54% 상승한 884 억원, 영업이익은 약 70% 상승한 245 억원을 기록했다. 미국, 중국 등 주요 거래처로부터 늘어난 수주량이 매출 상승을 견인하고 있다. 또 금형, SMT 등 핵심 공정의 내제화에 성공한 이후 영업이익률도 급격히 상승하여 25%대 중후반을 유지하고 있다. 2017 년은 늘어난 수주량과 신제품 출시 등의 영향으로 매출 1,000 억원 상향 돌파가 가능할 것으로 보인다. 매출 증가에 따른 고정비 절감 효과와 연구개발비의 감소 등이 맞물려 이익률은 더욱 개선될 여지가 충분하다.

이노인스트루먼트 실적 추이

	2014	2015	2016	2017E
매출액	429	574	884	1,200
영업이익	50	145	245	325
(OPM)	(11.7%)	(25.2%)	(28.4%)	(27.1%)
순이익	41	124	210	270

자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 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 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계(6 개월 기준) 25%이상→ 적극매수 / 10%~25%→ 매수 / -10%~+10%→ 중립 / -10%미만→ 매도