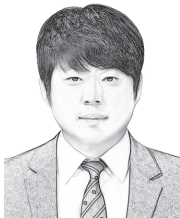


SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

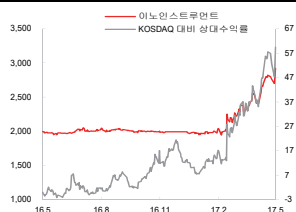
Company Data

자본금	7 억원
발행주식수	9,992 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	2,918 억원
주요주주	
조봉일(외9)	80.87%
Tongguang Co.,Ltd.	5.57%
외국인지분률	26.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/05/16)	2,920 원
KOSDAQ	642.68 pt
52주 Beta	0.14
52주 최고가	2,920 원
52주 최저가	1,945 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.2%	16.8%
6개월	47.1%	42.6%
12개월	46.4%	59.5%

이노인스트루먼트 (215790/KQ | 매수(신규편입) | T.P 4,500 원(신규편입))

광섬유 융착접속기 글로벌 시장 잠식 중

- 광케이블 신규 포설 및 유지/보수에 반드시 필요한 '광섬유 융착접속기' 글로벌 1 위
- 5G 상용화를 앞두고 미국과 중국 중심의 광통신망 관련 투자는 활발히 진행 중
- 미국 AT&T, 중국 3 대 국영 통신사 등 고객사로 확보, 올해 수주량 더욱 늘어날 것
- 추가적인 거래처 확보, 신제품 출시 등으로 성장 추세는 당분간 계속될 것으로 판단

'광섬유 융착접속기' 글로벌 No.1

이노인스트루먼트는 광섬유 다발로 이루어져 있는 광케이블의 신규 포설 및 유지/보수에 반드시 필요한 '광섬유 융착접속기' 전문 업체다. 최근 광통신망 관련 투자가 활발한 중국과 미국에서의 매출 비중이 각각 62%, 10%를 차지하고 있다. 미국 1 위 통신사인 AT&T 를 비롯하여 중국 3 대 국영 통신사인 차이나 텔레콤/차이나 모바일/차이나 유니콤 등을 주요 고객사로 확보 중이다.

G2 를 품에 안다

현재 글로벌 광섬유/광케이블 시장을 선도하고 있는 지역은 미국과 중국이다. 동사는 뛰어난 기술력과 가격 경쟁력을 바탕으로 이 두 시장에서의 점유율을 빠르게 끌어올리고 있다. 미국에서는 지난해 AT&T 와 2019 년까지 단일 공급 계약을 체결하며 기술력을 인정받았다. 추가적인 수주 가능성도 매우 높다. 국책 사업으로 광통신 투자가 한창인 중국은 3 대 국영 통신사를 중심으로 수주량이 늘어나고 있다.

실적 성장은 이제 시작

목표주가 4,500 원을 제시하고 신규 편입한다. 올해는 미국/중국 등 주요 거래처로부터 늘어난 수주량이 매출 상승을 견인하며 1,000 억원을 상회하는 매출을 달성할 것으로 판단된다. 내년에도 추가적인 거래처 확보, 신제품 출시로 인한 성장률 유지가 가능할 전망이다. 특히 2020 년 5G 의 상용화 시점을 앞두고 글로벌 통신업체들의 투자가 꾸준히 이어지고 있어 당분간 성장 추세는 계속 이어질 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	574	884	1,232	1,575
yoy	%	33.9	54.0	39.4	27.8
영업이익	억원	145	245	326	427
yoy	%	189.9	69.3	32.9	30.9
EBITDA	억원	154	256	351	447
세전이익	억원	145	248	325	427
순이익(지배주주)	억원	124	210	276	363
영업이익률%	%	25.2	27.8	26.5	27.1
EBITDA%	%	26.8	29.0	28.5	28.4
순이익률	%	21.6	23.8	22.4	23.0
EPS	원	2,555	3,000	390	512
PER	배	0.8	0.7	7.5	5.7
PBR	배	0.6	0.3	4.2	2.8
EV/EBITDA	배	1.0	0.6	7.9	5.6
ROE	%	77.3	64.8	49.3	41.5
순차입금	억원	3	18	-148	-405
부채비율	%	75.2	60.4	48.5	38.8

세계 최대 수요처 중국 M/S 1 위

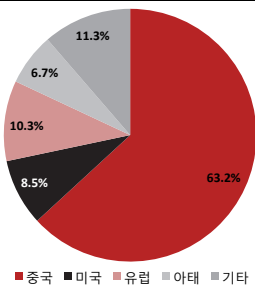
중국은 정부가 직접 통신 인프라 확충에 적극적으로 나서고 있다. 이에 광섬유/광케이블 수요가 중국으로 쏠리는 상황이다.

일본 경쟁사 대비 뛰어난 기술력과 가격 경쟁력으로 중국 내 시장 점유율 1 위(약 30%)이다.

5G 상용화를 앞두고 전 세계가 광통신 인프라 확충에 적극적으로 나서고 있다. 그 중에서도 글로벌 광섬유/광케이블 시장을 선도하고 있는 지역은 바로 중국이다. 중국은 '정보인프라시설 중대공정건설 3년 행동방안'을 마련하여 국책 사업으로서 통신 인프라 건설에만 약 1.2조 위안(약 197억 원)을 투자할 계획이다. 그 중에서도 기간망 분야에만 약 495억 위안(약 8조 2천억 원)이 투입되어 광케이블을 총 9만 F.km 증설하고, 광케이블 연결 가구 수를 2억호(戶) 늘릴 것으로 알려졌다. 이에 광섬유/광케이블의 수요 증가는 물론 광섬유 융착접속기의 수요도 동반 증가 추세다.

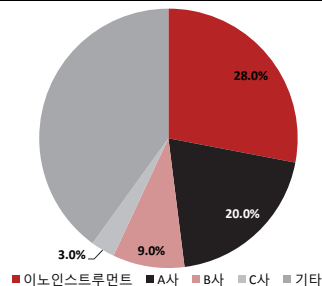
중국 3대 국유 통신사인 차이나 텔레콤/차이나 모바일/차이나 유니콤을 이미 고객사로 확보 중이며, 뛰어난 기술력과 가격 경쟁력을 바탕으로 시장 점유율을 늘려가고 있다. 지난해 기준 중국 내 M/S는 약 30%로 1위다. 경쟁사와의 점유율 격차가 점점 벌어지는 추세다. 경쟁사 제품의 Splicing Time이 약 10초인 반면 동사 제품은 약 7초로 가장 짧은 시간을 자랑한다. 또 넉넉한 배터리 용량으로 경쟁사 제품 대비 약 150여회 더 사용할 수 있다는 장점이 있다. LCD 터치패널을 부착하여 융착접속기를 사용하게 될 현장 기술자들의 사용 편의성도 높였다. 여기에 자체 개발한 S/W와 H/W 기술을 보유하고 있어 제품 가격 결정권을 갖고 있다. 높은 시장 점유율과 이익률 유지가 가능한 이유다.

이노인스트루먼트 지역별 매출액



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

이노인스트루먼트 중국 시장점유율



자료 : 이노인스트루먼트, SK 증권

글로벌 광섬유/광케이블 수요 추이

(단위 : 천 Fkm)

		World Optical Fiber Market			World Optical Fiber Cable Market		
		2015	2016	(성장률)	2015	2016	(성장률)
Demand	North America	45,518	51,785	(13.8%)	45,829	50,239	(9.6%)
	Europe	45,909	49,104	(7.0%)	40,301	43,651	(8.3%)
	China	249,653	283,663	(13.6%)	215,817	243,297	(12.7%)
	Other Asia-Pac	56,619	58,877	(4.0%)	46,966	52,232	(11.2%)
	Rest of World	16,262	17,188	(5.7%)	33,482	36,027	(7.6%)
	World Total	413,961	460,617	(11.3%)	382,396	425,446	(11.3%)

자료 : CRU, SK 증권

북미 매출 성장, 이제 첫걸음

AT&T와 2019년까지 단일 공급 계약을 체결했다. Verizon도 동사 제품의 기술 테스트가 진행 중인 것으로 파악된다.

광통신망의 보급률이 OECD보다 낮은 북미 지역의 광통신망 투자도 활발히 진행 중이다. 미국은 AT&T, Verizon 등 개별 통신사 주도의 투자가 진행 중이다. 여기에 Google, FACEBOOK 등 대형 인터넷 기업들까지 자체 광통신망 확충에 나서고 있는 상황이다. 동사는 지난해 미국 최대 통신사인 AT&T와 2019년까지 단일 공급 계약을 체결했다. 12심 광섬유 접속이 가능한 'View-12R' 제품을 비롯한 고부가가치 제품이 주로 납품될 예정이다. 올해부터 본격적인 연간 매출이 반영되기 시작함에 따라 추가적인 마진을 개선이 기대된다. AT&T의 경쟁사인 Verizon도 동사 제품의 기술테스트를 진행 중인 것으로 파악된다. 이르면 올 하반기 중 기술 테스트가 마무리 되고, 신규 수주 소식이 들릴 가능성이 높아 보인다.

산업 활용도 높은 신제품 출시 예정

올해 출시되는 신제품은 다양한 산업 군에서의 활용도가 높을 것으로 판단된다.

제품 라인업 다양화의 일환으로 올해 상반기 중 광통신망 계측기 'OTDR'을 출시할 예정이며, 하반기에는 '전력 계측기'를 출시할 예정이다. 광통신망 계측기 'OTDR'은 광통신망의 손상 등 이상 유무를 측정하는 제품으로 광섬유/광케이블의 유지 보수에 적극 활용될 전망이다. 배터리에서 전기 신호의 효율성을 측정하는 '전력 계측기'는 배터리의 중요성이 높은 전기 자동차, 풍력/태양광 등 에너지 사업 군에서의 활용도가 높아질 것으로 판단된다.

12심 접속이 가능한 VIEW-12R



자료 : 이노스트루먼트, SK 증권

2017년 출시 예정인 주요 신제품



〈OTDR〉
Optical Time-Domain Reflectometer
광통신망 손상 등
이상 유무를 측정하는 계측기



〈전력 계측기〉
Power Analyzer
전기 신호의 직류 → 교류 변환 시
얼마나 효율이 바뀌는지 측정

자료 : 이노스트루먼트, SK 증권

투자의견 매수, 목표주가 4,500 원 신규편입

목표주가 4,500 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가는 내년도 예상 이익(EPS)을 기준으로 글로벌 업종 평균 P/E 평균 P/E 12.5x를 적용하여 산출했다. 올해는 미국/중국 등 주요 거래처로부터 늘어난 수주량이 매출 상승을 견인하며 1,000 억원을 상회하는 매출을 달성할 것으로 판단된다. 매출 증가에 따른 고정비 절감 효과와 연구개발비의 감소 등이 맞물려 이익률은 더욱 개선될 여지가 충분하다. 내년에도 추가적인 거래처 확보, 신제품 출시로 인한 성장률 유지가 가능할 전망이다. 특히 2020년 5G의 상용화 시점을 앞두고 글로벌 통신업체들의 투자가 꾸준히 이어지고 있어 당분간 성장 추세를 계속 이어질 것으로 판단한다.

이노인스트루먼트 실적 전망

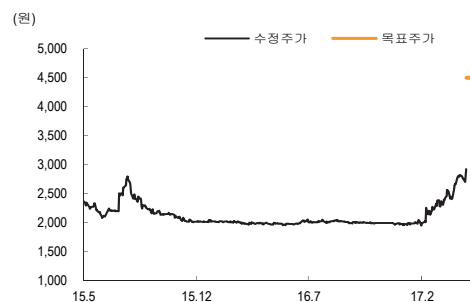
(단위: 억원)

	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	429	574	884	1,232	1,575
영업이익	50	145	245	326	427
(OPM)	(11.7%)	(25.2%)	(28.4)	(26.5%)	(27.1%)
순이익	41	124	210	276	363

자료: 이노인스트루먼트, SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.05.17	매수	4,500원
2017.04.24	Not Rated	
2017.04.05	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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 15일 기준)

매수	95.07%	중립	4.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	316	522	869	1,305
현금및현금성자산	74	62	228	486
매출채권및기타채권	132	280	390	499
재고자산	89	160	223	286
비유동자산	74	161	165	155
장기금융자산	0	0	0	0
유형자산	62	131	107	89
무형자산	8	20	21	21
자산총계	390	683	1,033	1,460
유동부채	111	238	301	362
단기금융부채	32	80	80	80
매입채무 및 기타채무	54	125	174	222
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	56	19	37	46
장기금융부채	45	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	3	3	16	21
부채총계	167	257	337	408
지배주주지분	223	426	696	1,052
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	0	0	0	0
기타자본구성요소	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	214	424	700	1,063
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	223	426	696	1,052
부채외자본총계	390	683	1,033	1,460

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	58	55	170	261
당기순이익(손실)	124	210	276	363
비현금성항목등	38	65	74	84
유형자산감가상각비	9	10	23	19
무형자산감가상각비	0	0	1	1
기타	10	18	-2	-2
운전자본감소(증가)	-96	-191	-132	-121
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-154	-110	-109
재고자산감소(증가)	-30	-78	-63	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	43	49	48
기타	-6	-1	-8	1
법인세납부	-7	-29	-49	-64
투자활동현금흐름	3	-66	-1	-1
금융자산감소(증가)	7	0	0	0
유형자산감소(증가)	-3	-65	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-1	-1	-1
기타	6	0	0	0
재무활동현금흐름	-12	-1	-3	-2
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타	-3	-3	-3	-2
현금의 증가(감소)	49	-12	166	258
기초현금	25	74	62	228
기말현금	74	62	228	486
FCF	52	10	168	260

자료 : 이노인스트루먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	574	884	1,232	1,575
매출원가	279	360	518	652
매출총이익	295	524	714	923
매출총이익률 (%)	51.4	59.3	58.0	58.6
판매비와관리비	150	279	388	497
영업이익	145	245	326	427
영업이익률 (%)	25.2	27.8	26.5	27.1
비영업손익	0	3	-1	0
순금융비용	3	3	3	2
외환관련손익	3	4	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	145	248	325	427
세전계속사업이익률 (%)	25.2	28.1	26.4	27.1
계속사업법인세	21	38	49	64
계속사업이익	124	210	276	363
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	124	210	276	363
순이익률 (%)	21.6	23.8	22.4	23.0
지배주주	124	210	276	363
지배주주귀속 순이익률(%)	21.64	23.76	22.44	23.02
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	124	203	270	356
지배주주	124	203	270	356
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	154	256	351	447

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
성장성 (%)				
매출액	33.9	54.0	39.4	27.8
영업이익	189.9	69.3	32.9	30.9
세전계속사업이익	203.9	71.3	31.1	31.2
EBITDA	162.5	66.3	37.0	27.4
EPS(계속사업)	0.0	17.4	-87.0	31.2
수익성 (%)				
ROE	77.3	64.8	49.3	41.5
ROA	37.5	39.1	32.2	29.1
EBITDA마진	26.8	29.0	28.5	28.4
안정성 (%)				
유동비율	283.8	219.0	289.0	360.6
부채비율	75.2	60.4	48.5	38.8
순차입금/자기자본	1.3	4.3	-21.2	-38.5
EBITDA/이자비용(배)	51.2	73.9	124.4	184.8
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	2,555	3,000	390	512
BPS	3,181	6,087	697	1,053
CFPS	2,739	3,152	425	540
주당 현금배당금	0	0	0	0
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	1.1	0.7	7.5	5.7
PER(최저)	0.8	0.7	5.0	3.8
PBR(최고)	0.9	0.3	4.2	2.8
PBR(최저)	0.6	0.3	2.8	1.9
PCR	0.7	0.6	6.9	5.4
EV/EBITDA(최고)	1.3	0.7	7.9	5.6
EV/EBITDA(최저)	1.0	0.6	-0.4	-0.9