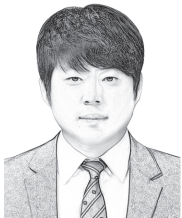


SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

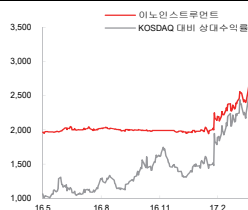
Company Data

자본금	7 억원
발행주식수	9,992 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	2,888 억원
주요주주	
조봉일(외9)	80.87%
Tongguang Group	5.57%
외국인지분률	26.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/06/01)	2,985 원
KOSDAQ	653.83 pt
52주 Beta	0.13
52주 최고가	3,065 원
52주 최저가	1,945 원
60일 평균 거래대금	12 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.5%	-0.8%
6개월	45.2%	33.4%
12개월	47.1%	56.8%

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

‘광섬유 융착접속기’ 글로벌 No.1

기업개요

이노인스트루먼트는 광섬유 다발로 이루어져 있는 광케이블의 신규 포설 및 유지/보수에 반드시 필요한 ‘광섬유 융착접속기’ 전문 업체다. 최근 광통신망 관련 투자가 활발히 진행되고 있는 중국과 미국에서의 매출 비중이 각각 63%, 10%를 차지하고 있다. 중국 3대 국영 통신사인 차이나 텔레콤/차이나 모바일/차이나 유니콤 등을 비롯하여 미국 1위 통신사인 AT&T 등을 주요 고객사로 확보 중이다.

투자포인트

- **수주로 인정받은 기술력** : 지난해 미국 최대 통신사인 AT&T와 2019년까지 광섬유 융착접속기 단일 공급 계약을 체결했다. 12심 광섬유 접속이 가능한 ‘View-12R’ 제품을 비롯한 고부가가치 제품이 주로 납품될 예정이다. 그 밖에 중남미 지역 최대 통신사인 ‘Telefonica’, 프랑스 국영 통신사 ‘Free’ 등에도 독점에 가까운 제품 납품을 하고 있다. 올 하반기에는 제품 기술테스트가 마무리 단계에 진입한 미국 Verizon을 비롯한 여타 국가 통신사로부터 신규 수주 소식이 들려올 가능성이 높다.

- **글로벌 최대 수요처 중국 M/S 1위** : 중국은 국책 사업으로서 통신 인프라 건설에 적극적으로 나서고 있다. 자국 내 통신 기간망 증설은 물론 아프리카 등 해외 진출도 활발히 진행 중이다. 이에 광섬유/광케이블 수요는 물론 광섬유 융착접속기의 수요도 증가하고 있는데, 당사는 중국 3대 국영 통신사를 모두 고객사로 확보 중이며 점유율은 약 50%에 달한다.

- **높은 마진율과 신제품 출시 기대감** : 금형, SMT 등 핵심 공정의 내재화 성공 이후 OPM이 급격히 상승했다. 현재 OPM은 약 25~27%대를 꾸준히 유지하고 있다. 2017년은 늘어난 수주량과 신제품 출시 등의 영향으로 매출 1,000억원 상향 돌파가 무난할 것으로 판단된다. 또 매출 증가에 따른 고정비 절감 효과와 연구개발비 감소, 고부가가치 신제품 출시 등이 맞물려 이익률은 더욱 개선될 여지가 충분하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	429	574	884	1,232	1,575
yoy	%	0.0	33.9	54.0	39.4	27.8
영업이익	억원	50	145	245	326	427
yoy	%	0.0	189.9	69.3	32.9	30.9
EBITDA	억원	59	154	256	351	447
세전이익	억원	48	145	248	325	427
순이익(지배주주)	억원	41	124	210	276	363
영업이익률%	%	11.7	25.2	27.8	26.5	27.1
EBITDA%	%	13.7	26.8	29.0	28.5	28.4
순이익률	%	9.5	21.6	23.8	22.4	23.0
EPS	원	0	2,555	3,000	390	512
PER	배		0.8	0.7	7.4	5.7
PBR	배		0.6	0.3	4.2	2.7
EV/EBITDA	배	0.0	1.0	0.6	7.8	5.6
ROE	%	41.2	77.3	64.8	49.3	41.5
순차입금	억원	55	3	18	-148	-405
부채비율	%	175.9	75.2	60.4	48.5	38.8

주요 Q&A 정리

Q : 1 분기 실적과 올해 연간 실적 전망은?

A : 올해 1 분기 연결기준 매출액은 약 188 억원, 영업이익은 약 52 억원, 세전순이익은 약 54 억원을 기록했다. 지난해 1 분기 대비하여 매출액은 소폭 상승한 수준이며, 25% 이상의 높은 영업이익률은 유지했다. 고객사의 예산 집행 시기와 매출이 맞물려 있기 때문에 4 분기로 갈수록 매출은 더욱 상승 가능성이 높다. 작년에도 4 분기 매출이 가장 높았다.

Q : 신제품 출시 예정인 계측기의 양산에 들어가는 추가 비용 부분과 마진율은?

A : 중국 위해 지역에 이미 생산과 관련된 제반 시설은 구축되어 있다. 따라서 추가 생산 시설 구축이 필요하지 않으며 당연히 여기에 들어가는 큰 추가 비용은 없다. 기존 광섬유 접속기보다 마진율은 월등히 좋을 것으로 예상된다.

Q : 경쟁제품보다 기술력이 훨씬 좋은데 시장점유율 잠식이 부진한 것 같다.

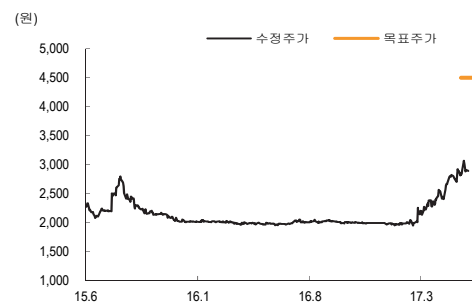
A : 제품 기술력이 확실한 경쟁우위에 있다는 것은 맞다. 특히 12R 제품은 우리 제품의 실용성이 훨씬 높아 글로벌 독점이나 다름없다. 다만 기존 접속기 시장 내 공급자와 수요자 사이의 단단한 연결고리를 뚫고 들어가야 하기 때문에 점유율 잠식이 더디게 보이는 것뿐이다. 오랜 시간 영업에 공을 들인 만큼 앞으로의 점유율 상승 가능성이 더 높다. AT&T 가 기존에 일본 Fujikura 제품만 사용하다가 우리 제품으로 전량 변경한 것이 이를 증명한다.

Q : 현재 글로벌 접속기 시장 규모와 앞으로의 전망은?

A : 글로벌 리서치 기관에서 접속기 시장 현황 및 전망을 내놓고 있지만, 현장에서 체감하는 부분과는 크게 다르다. 특히 5G 등 새로운 통신 세대의 등장을 앞두고 이에 대한 기대감 등이 충분히 반영되지 못하고 있다. 따라서 명확히 시장 규모가 어느 정도라고 이야기하기는 힘들 것 같다. 다만 제품 경쟁력을 토대로 꾸준히 기존 시장을 잠식해 나가고 있는 것은 확실하며, 접속기 시장 자체도 분명히 성장하고 있다. OTDR 과 PA 등 신제품의 출시가 예정되어 있고, 일본을 비롯한 신규 시장 진출에도 이미 공을 들이고 있는 만큼 그 성과가 곧 나타나리라 생각한다.

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.06.02	매수	4,500원
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 (2017 년 6 월 1 일 기준)

매수	93.29%	중립	6.71%	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	7.9	6.0
PER(최저)	0.8	0.7	5.0	3.8
PBR(최고)	0.9	0.3	4.4	2.9
PBR(최저)	0.6	0.3	2.8	1.9
PCR	0.7	0.6	6.8	5.4
EV/EBITDA(최고)	1.3	0.7	8.3	6.0
EV/EBITDA(최저)	1.0	0.6	-0.4	-0.9