

이노인스트루먼트 (215790)

올해부터 본격적인 턴어라운드 시작

Mid-Small cap



강동근

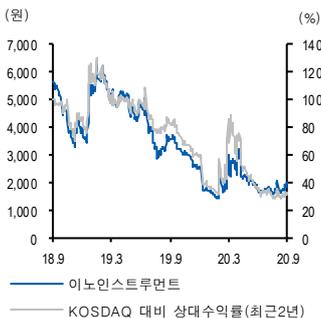
02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (09/16)	1,915원
자본금	101억원
시가총액	771억원
주당순자산	1,825원
부채비율	109.28
총발행주식수	40,283,149주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	1,082,194주
52주 고	3,691원
52주 저	1,442원
외인지분율	15.87%
주요주주	조봉일 외 3 인 33.33%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(6.4)	11.3	(56.8)
상대	(12.8)	(8.7)	(69.2)
절대(달러환산)	(5.9)	14.0	(56.6)



자료: Myresearch

통신망 구축 및 유지보수 장비 제조업체

- 2007년에 설립된 통신장비업체로 통신망 구축 및 유지보수에 필수적인 광섬유 융착접속기, 절단기, 측정기 등을 제조판매하고 있음. 중국, 유럽, 미국, 인도 등 주요 국가에 판매법인을 보유하고 있으며 국가별 총판대리점과의 계약을 통해 국내외 시장에 제품을 판매 중임. 제품 생산은 중국과 말레이시아 생산 법인에서 담당하고 있음.
- 2Q20 누적 매출액 179억원 기준 제품별 매출비중은 접속기 88.6%, 절단기 5.4%, 측정기 0.2%, 기타 5.8%로 융착접속기가 주요 제품이며 지역별 매출 비중은 중국 40%, 국내 14%, 기타 해외 46%로 중국이 동사의 주요 타겟 시장임.

중국과 미국 5G 투자 확대로 실적 턴어라운드 기대

- 올해 하반기부터 중국과 미국 내 5G 투자가 본격적으로 확대됨에 따라 안정적인 실적 성장이 기대됨. 동사는 2011년부터 국내 4G 인프라 투자가 시작되고 2015년에 중국 4G 및 FTTH 인프라 투자가 이어지며 2016년까지 지속적인 외형 성장을 기록했으나 4G 투자 사이클이 일단락됨에 따라 2017년부터 지속적인 역성장을 기록했으며 2018년에는 적자전환함.
- 그러나 올해 하반기부터 동사의 주요 시장인 중국에서 대규모 5G 인프라 투자가 진행되고 미국에서도 5G 투자가 본격화됨에 따라 올해를 원년으로 다시 실적 성장기에 진입할 것으로 예상됨. 특히 중국의 4G 투자 사이클 당시 중국 3대 국영 통신사항 광융착접속기 시장점유율 30%를 기록했기 때문에 이번 5G 사이클에서도 현지 생산 및 영업 기반 매출 확대가 기대되며 북미의 경우 2016년부터 현지 통신사업자항 체결한 장기계약을 기반으로 안정적인 매출 성장을 기록할 것으로 예상됨.

신제품 출시로 사업 영역 강화

- 작년말 개발한 신제품의 매출도 동사의 실적 성장에 기여할 것으로 판단됨. 동사는 작년말 무선기지국 승인 및 유지보수용 계측장비인 스펙트럼 분석기를 개발하였으며 현재 필드 테스트를 진행 중에 있음. Viavi(미국) 및 Anritsu(일본) 등 외산 장비에 대한 선호도가 높은 시장에서 품질 및 가격 경쟁력을 기반으로 경쟁에 돌입할 예정이며 이르면 올해말부터 국내에서 매출이 발생할 것으로 예상됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	884	685	499	435	450
영업이익	245	78	-49	-175	32
지배주주순이익	210	43	-42	-243	42
영업이익률	27.8	1181.4	-9.8	-40.3	7.2
EPS	934	189	-185	-1,065	122
PER	8.6	50.1	-35.8	-3.9	15.7
PBR	4.3	3.5	2.5	2.5	1.4
ROE	64.7	8.2	-7.0	-50.3	9.3

자료: 유안타증권 리서치센터

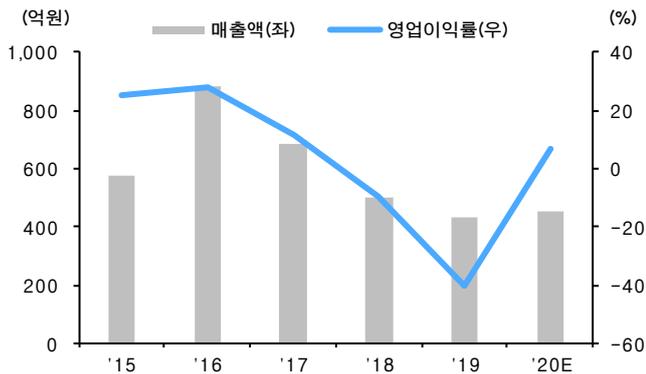
이노인스트루먼트 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	115	121	135	128	144	100	99	91	70	108	131	141	499	435	450
원가	43	51	58	63	69	44	40	103	31	52	60	64	215	257	207
원가율	37%	42%	43%	49%	48%	44%	41%	113%	45%	48%	46%	45%	43%	59%	46%
매출총이익	72	70	77	65	75	56	59	-12	39	56	70	77	284	178	243
매출총이익률	63%	58%	57%	51%	52%	56%	59%	-13%	55%	52%	54%	55%	57%	41%	54%
판매비	71	83	83	97	90	84	94	85	59	40	53	60	333	353	211
인건비	20	23	24	33	22	22	29	24	20	13	16	19	99	97	68
영업이익	2	-12	-6	-33	-14	-28	-35	-97	-19	17	18	17	-49	-175	32
영업이익률	1%	-10%	-4%	-26%	-10%	-28%	-36%	-107%	-28%	15%	14%	12%	-10%	-40%	7%
세전이익	2	-7	2	-39	-18	-33	-45	-151	-22	31	19	15	-42	-246	42
지배순이익	0	-9	0	-34	-20	-18	-21	-184	-22	32	19	13	-42	-243	42
지배순이익률	0%	-7%	0%	-26%	-14%	-18%	-21%	-203%	-31%	30%	14%	9%	-8%	-56%	9%

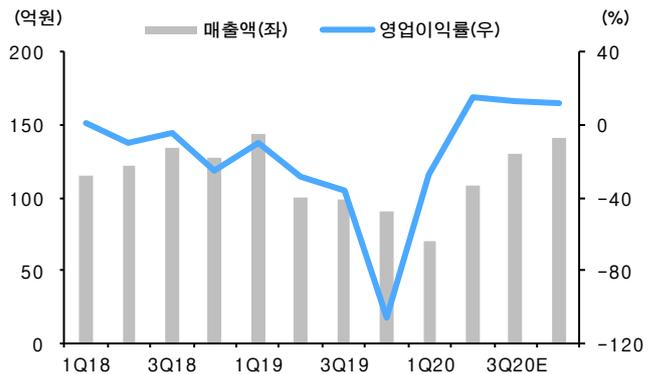
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

핵심 제품

광섬유 융착 접속기

광 케이블의 포설 및 유지보수시 필수 첨단기술 장비



- 광섬유를 용융+접착으로 접속, 연장 하나로 연결
- 장거리 연결을 위한 케이블링 작업에 효율적

| 광섬유 융착 접속기의 우수성 |

	기계식 접속기	광섬유 융착 접속기
접속방법	정확한 위치에 배열 후 류어 줌	정렬 후 이크방전으로 녹여서 접속
특징	높은 손실률 단순 장비 소량 작업	낮은 손실률 특수 장비 대량 작업 가능

Spectrum Analyzer

무선기지국 승인 및 유지 보수에 필요한 계측 장비



- 5G 무선국 시험에 필요한 모든 측정 항목 지원
- 5G 통신서비스에 활용되는 고주파수 대역 점검 장비
- 보다 빠른 5G 스펙트럼 분석에 필요한 100MHz 리얼타임 분석기능
- 5G 기지국 및 빔신호 분석 기능 등 약 30여가지의 다양한 신호 분석기능 탑재

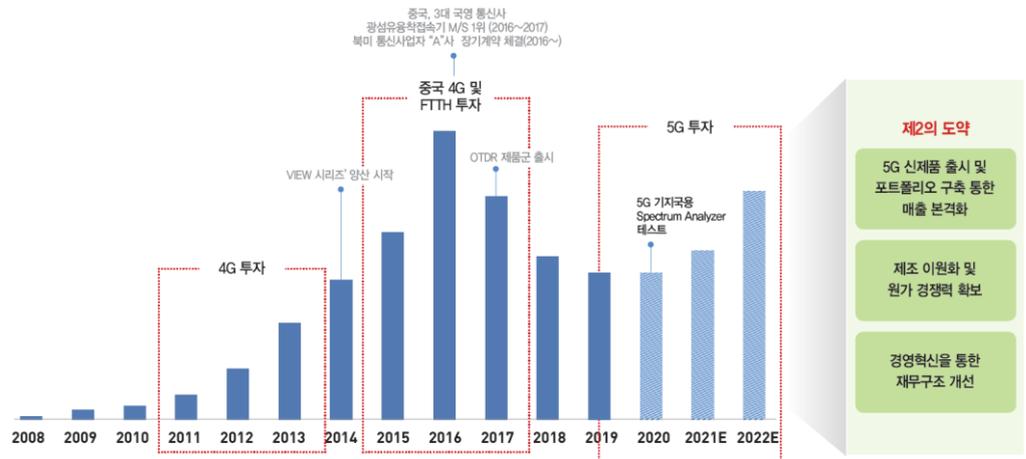
넓은 주파수
영역 지원

표준작업에 최적화로
사용자 편의성 극대화

고객 별 맞춤형
제품 공급

자료: 이노인스트루먼트, 유안타증권 리서치센터

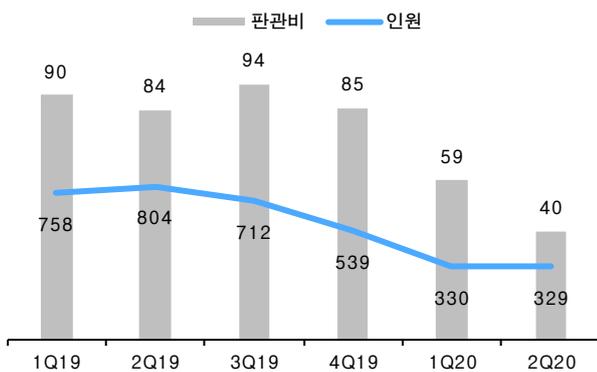
통신장비 투자 Cycle 및 매출액 변동추이



자료: 이노인스트루먼트, 유안타증권 리서치센터

분기별 판관비 및 인원 추이

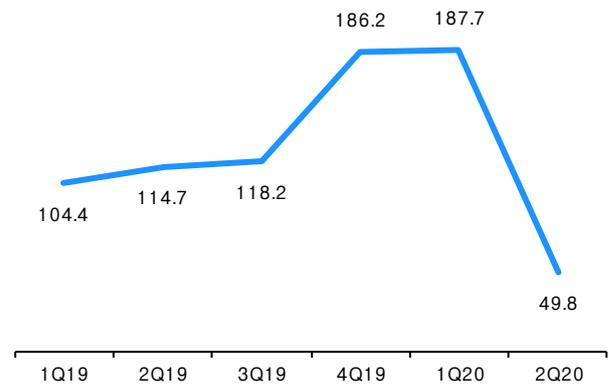
(단위: 억원, 명)



자료: 이노인스트루먼트, 유안타증권 리서치센터

분기별 부채비율 추이

(단위: %)



자료: 이노인스트루먼트, 유안타증권 리서치센터

이노인스트루먼트 (215790) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	574	884	685	499	435
매출원가	279	360	277	215	257
매출총이익	295	524	408	284	178
판매비	150	279	331	333	353
영업이익	145	245	78	-49	-175
EBITDA	154	256	102	-17	-125
영업외손익	0	3	-24	7	-71
외환관련손익	3	4	-10	14	4
이자손익	-3	-3	-4	-19	-29
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	2	-11	12	-45
법인세비용차감전순손익	145	248	53	-42	-246
법인세비용	21	38	11	0	-3
계속사업순손익	124	210	42	-42	-243
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	124	210	42	-42	-243
지배지분순이익	124	210	43	-42	-243
포괄순이익	124	203	21	-51	-226
지배지분포괄이익	124	203	22	-50	-226

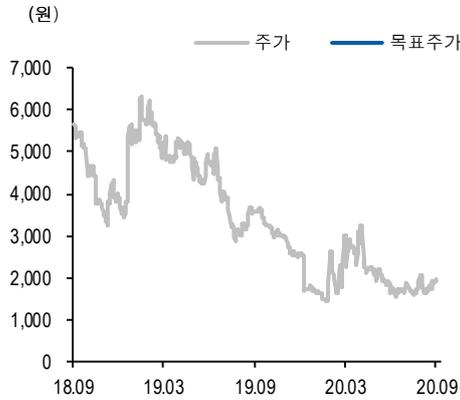
현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	56	52	40	-38	-5
당기순이익	124	210	42	-42	-243
감가상각비	9	10	24	30	44
외환손익	-4	-5	7	-12	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-96	-191	-55	-30	96
기타현금흐름	23	28	21	17	99
투자활동 현금흐름	2	-66	-17	-324	-89
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-74	-144	-265	-79
유형자산 감소	8	9	8	18	18
기타현금흐름	6	-1	119	-78	-28
재무활동 현금흐름	-9	3	33	414	28
단기차입금	-9	4	38	29	59
사채 및 장기차입금	1	-1	-18	388	-26
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	13	-4	-5
연결범위변동 등 기타	0	-1	-3	-1	1
현금의 증감	49	-12	53	51	-65
기초 현금	25	74	62	115	166
기말 현금	74	62	115	166	102
NOPLAT	124	208	61	-50	-173
FCF	26	-46	-113	-312	-105

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	316	522	567	654	483
현금및현금성자산	74	62	115	166	102
매출채권 및 기타채권	132	280	226	190	137
재고자산	89	160	173	235	176
비유동자산	74	161	249	537	577
유형자산	62	131	219	431	397
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	4	3	1
자산총계	390	683	816	1,190	1,061
유동부채	111	238	149	217	637
매입채무 및 기타채무	64	142	76	81	97
단기차입금	32	37	71	99	394
유동성장기부채	0	44	1	34	55
비유동부채	56	19	59	377	53
장기차입금	45	0	27	81	35
부채총계	167	257	209	594	690
지배지분	223	426	607	597	371
자본금	7	7	100	101	101
자본잉여금	0	0	66	105	105
이익잉여금	214	424	470	427	185
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	223	426	607	597	371

Valuation 지표 (단위: 원 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	553	934	189	-185	-1,065
BPS	990	1,895	2,700	2,614	1,624
DPS	0	0	0	0	0
PER	16.2	8.6	50.1	-35.8	-3.9
PBR	9.1	4.3	3.5	2.5	2.5
EV/EBITDA	1.0	0.6	15.8	-114.2	-11.4
PSR	3.5	2.1	3.1	3.0	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)		54.0	-22.5	-27.2	-12.8
영업이익 증가율 (% YoY)		69.3	-68.3	-163.1	256.9
지배순이익 증가율 (% YoY)		69.0	-79.7	-198.8	477.7
매출총이익률 (%)	51.4	59.3	59.6	57.0	41.0
영업이익률 (%)	25.2	27.8	11.4	-9.8	-40.3
지배순이익률 (%)	21.6	23.8	6.2	-8.4	-55.9
ROIC	107.3	60.7	11.6	-6.5	-20.4
ROA	63.7	39.1	5.7	-4.2	-21.6
ROE	111.6	64.7	8.2	-7.0	-50.3
부채비율 (%)	75.2	60.4	34.4	99.6	186.2
영업이익/이자비용 (배)	48.2	70.9	20.0	-2.5	-5.9

이노인스트루먼트 (215790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-17	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.