

이노스트루먼트 (215790.KQ)

긴 터널의 끝이 보인다

Company Comment | 2018. 12. 28

19년에는 중국과 미국 시장의 투자 재개 속, 연말에 출시한 OTDR^{주1)} 장비와 19년 상반기에 출시할 SA^{주2)} 장비로 인해 턴어라운드 예상

18년 미국의 승인 지연, 중국의 투자 공백으로 부진

시장에서 기대하였던 미국 최대 통신사의 승인 지연, 중국 통신사의 광섬유 용착 접속기 투자 공백으로 인해 동사 실적 부진. 중국 시장에서는 일본 업체의 단가 인하로 경쟁 심화된 가운데 중국 통신업자들이 16년 대규모 구매를 하였기 때문에 18년까지 장비 수요가 없었음

동사는 미국 최대 통신 사업자 향 공급을 위해 미국 기관의 인증을 취득하고자 하였으나 승인 미뤄지며 공급 지연

기존 시장 회복과 신제품 출시로 19년 반등 기대

19년에는 중국 통신사가 광섬유 용착 접속기 투자를 재개 할 것으로 기대. 16년 대규모 투자 이후 3년이 지난 시점으로 교체수요가 발생하기 때문. 또한 미국 2위 통신사업자의 연말 발주가 있을 것으로 예상되었으나 지연되어 19년 1분기에 공급 가능할 것으로 기대. 미국 최대 통신사업자 벤더 등록을 위한 미국 기관 인증도 19년 1분기에는 마무리 될 것으로 예상

동사는 OTDR 장비를 연말에 출시하였고, SA 장비의 경우 현재 필드 테스트 중으로 19년 상반기에는 출시할 계획

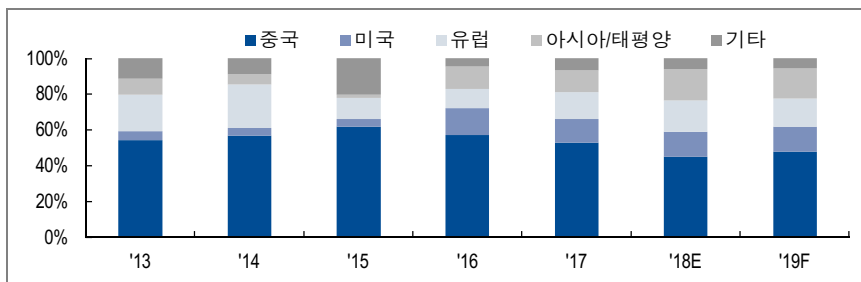
19년에는 광섬유 용착 접속기와 OTDR, SA 등 3개의 장비가 라인업을 형성하며 실적 성장에 기여할 것으로 예상

19년 예상 매출액 621억원(+27.2% y-y), 영업이익 37억원(흑전)으로 턴어라운드할 것으로 전망

주1) OTDR: 광통신 이상유무를 측정하는 유선 계측기

주2) SA: 휴대폰 안테나 수신 이상 유무를 측정하는 무선 계측기

국가별 매출 비중



자료: 이노스트루먼트, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 ('18/12/27)

4,340원

업종	통신장비
KOSPI / KOSDAQ	2,028.44 / 667.88
시가총액(보통주)	88.0십억원
발행주식수(보통주)	20.3백만주
52주 최고가 ('18/01/08)	13,350원
최저가 ('18/11/22)	4,040원
평균거래대금(60일)	652백만원
배당수익률 (2018E)	0.00%
외국인지분율	21.4%

주요주주

조봉일 외 4인	67.9%
Tongguang Group Co., Ltd.	5.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-36.1	-48.6	-55.5
상대수익률 (%)	-20.3	-36.4	-47.2

	2016	2017	2018E	2019F
매출액	88.4	68.5	48.8	62.1
증감률	54.0	-22.5	-28.8	27.2
영업이익	24.5	7.8	-2.2	3.7
영업이익률	27.8	11.4	-4.4	5.9
(지배지분)순이익	21.0	4.3	-1.0	4.6
EPS	1,051	213	-49	203
증감률	69.0	-79.7	적전	흑전
PER	9.4	46.3	-	21.4
PBR	4.6	3.3	1.5	1.1
EV/EBITDA	0.6	19.2	21.4	6.0
ROE	64.7	8.2	-1.7	6.0
부채비율	60.4	34.4	36.4	26.5
순차입금	1.8	-0.6	0.2	-24.3

단위: 십억원, %, 원, 배

주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

주2: CB 326만주 희석화 반영

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 손세훈

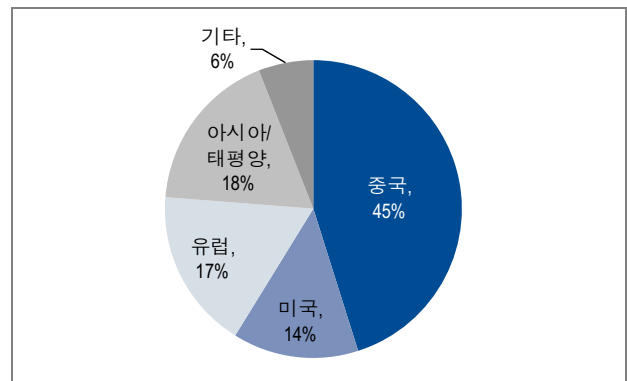
02)768-7971, midas.sohn@nhq.com

기업개요

- 이노인스트루먼트는 광케이블의 개설, 유지/보수에 필요한 장비인 광섬유 용착접속기를 제조
- 동 장비는 광케이블이 끊어졌거나, 교체되어야 할 때, 새 케이블을 연결해야 할 때 케이블끼리 연결시켜 주는 장비로 네트워크망을 설치할 때 필수적으로 필요한 장비. 동사는 통신사업자한테 동 장비를 공급하며, 동 장비는 네트워크 설치 전문가들이 들고 다니며 사용할 수 있는 휴대용 장비임
- 중국, 태국 베트남, 스페인, 폴란드, 프랑스에서 M/S 1위를 기록하고 있으며, 인도에서는 M/S 2위. 약 90여개 국가로 수출. 2018년 3분기 누적 기준 지역별 매출 비중을 보면, 중국 45%, 북미 14%, 유럽 17%, 아시아/태평양 18%
- 동사를 포함하여 일본의 스미토모정공, 후지쿠라가 메인 업체

제품 및 매출비중

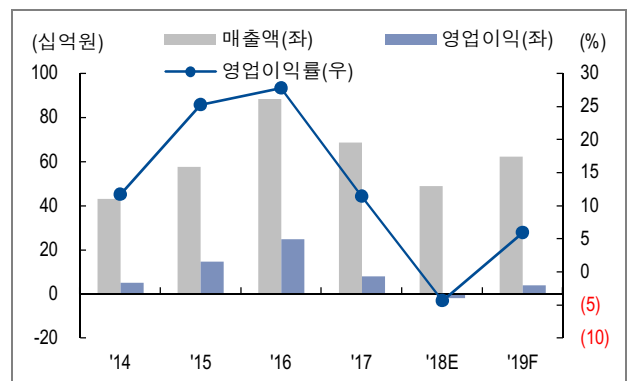
- 이노인스트루먼트는 중국, 미국, 유럽, 인도, 베트남 등 5개 중속법인을 보유
- 이 중 중국만 제조 법인이며, 나머지 법인은 판매 법인. 베트남 법인은 신설법인임
- 중국 매출 비중은 약 45%, 북미 매출 비중은 14%임



자료: 이노인스트루먼트(2018년 3분기 누적 기준), NH투자증권 리서치본부

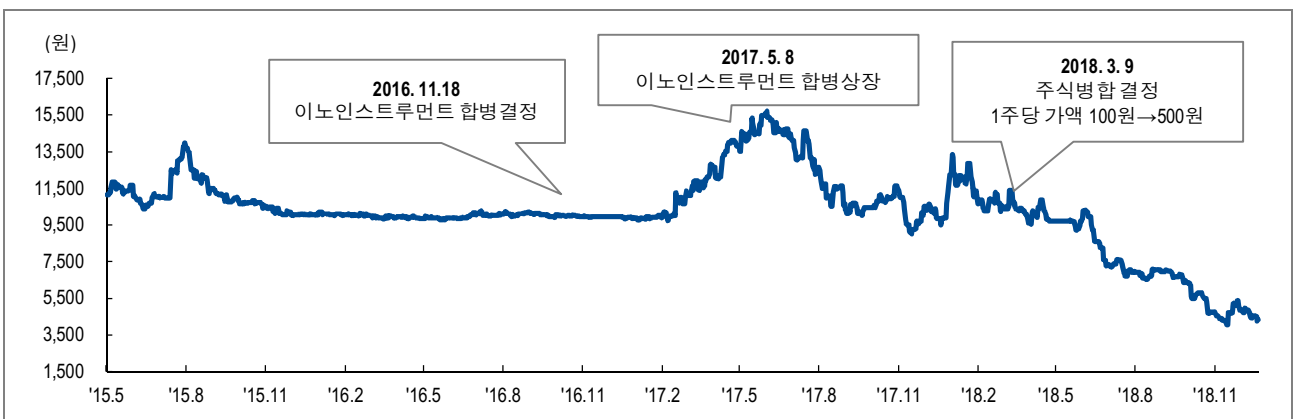
영업 실적 추이

- 18년 중국 통신사의 광섬유 용착 접속기 투자 공백으로 중국 매출은 39% y-y 감소 예상
- 18년 예정되었던 미국 통신사 향 공급이 지연되어 미국 매출도 27% y-y 감소 예상



자료: 이노인스트루먼트, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



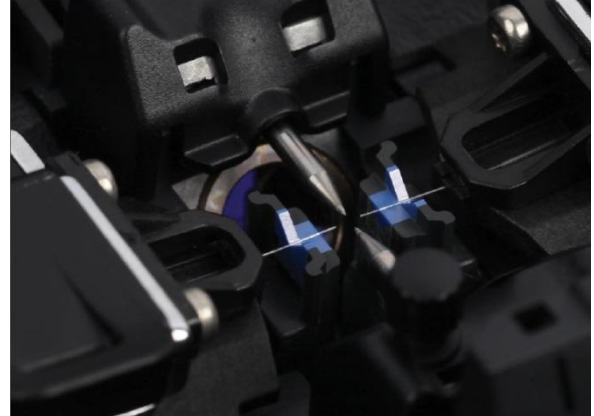
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

그림1. 광섬유 융착접속기



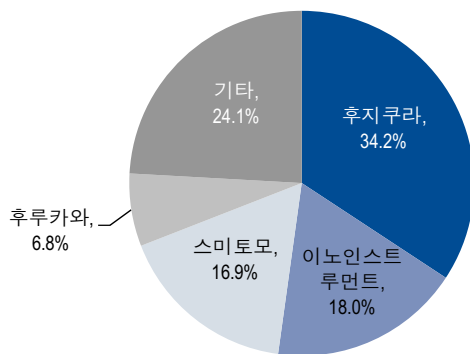
자료: 이노스트루먼트, NH투자증권 리서치본부

그림2. 광섬유 연결 과정



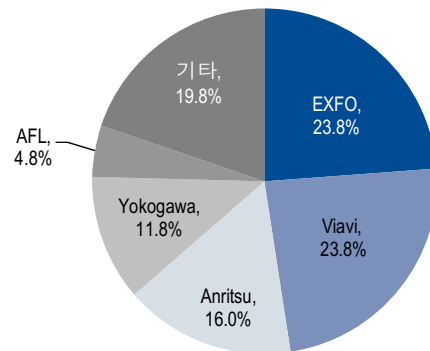
자료: 이노스트루먼트, NH투자증권 리서치본부

그림3. 광섬유 융착기 시장 점유율(시장 규모 : 약 5,000억원)



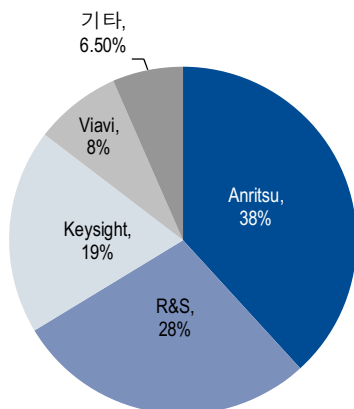
자료: NH투자증권 리서치본부(17년 기준)

그림4. OTDR 시장 점유율(4,400억원)



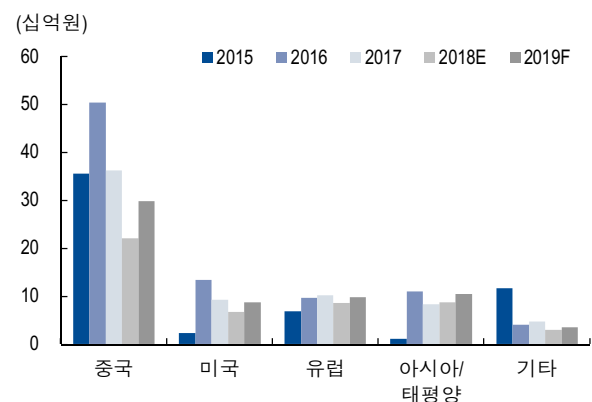
자료: NH투자증권 리서치본부(17년 기준)

그림5. SA 시장 점유율(4,100억원)



자료: Electronicast(2016.6), NH투자증권 리서치본부

그림6. 국가별 매출 추이



자료: 이노스트루먼트, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2018년 12월 21일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.4%	18.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '이노인스트루먼트'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.