Small-Cap 최순호
Tel. 368-6153
soonho@eugenefn.com

Small-Cap 변준호
Tel. 368-6141
juno.byun@eugenefn.com

20 July 2012

EUGENE INVESTMENT & SECURITIES

유진 Small-Cap

모다정보통신(IPO 예정)

LTE가 대세지만 Wibro 수요도 꾸준

상장예정일: 2012. 08. 03

- **국내 Wibro 단말기(Egg) 제조 1위**
  - '91년 통신망관리 S/W업체로 출발, '06년부터 와이브로 단말기(Egg)를 KT에 공급 중
  - 와이브로 에그(Egg)는 휴대폰, 태블릿 등을 무선인터넷에 연결하는 단말기
  - 국내 M/S 50%로 1위(지하철, 버스 등의 고정형 무선인터넷 라우터 M/S 100%)
  - 매출구성: 일본 신세이코퍼레이션 57%, 국내 KT 37%로 총 매출액의 95%

- **투자포인트: 1) 일본시장 M/S 40%, 2) '와이브로2'와 LTE용 Egg 관련 선두기업**
  - 1) '09년 일본시장 진출, 와이브로 M/S 40% 점유(1위는 NEC의 자회사 KDDI). 일본 시장은 지난 6년간 가입자 증가율 연평균 +87.5% 기록. 또한 일본은 '13년 상반기에 '와이브로 2' 서비스(기존 와이브로 대비 2배, LTE와 동급의 전송속도)가 예정되어 단말기 매출 확대 전망
  - 2) 최근 LTE 시장확대에 대응하기 위해 LTE용 Egg를 개발 중이며 '13년 하반기에 공급 예정. 해외(사우디, 인도)에서도 LTE 단말기 사업을 추진하고 있어 향후 해외 수출비중은 현재(60%)보다 증가할 가능성이 높은 상황

- **리스크 요인: 와이브로 수요는 꾸준하나 대체제(테더링, LTE폰)의 위협은 여전히 존재**
  - 최근 KT가 와이브로 서비스를 중단한다는 뉴스는 오해로 판명. 100만명이 넘는 가입자를 보유한 와이브로 서비스를 중단하면 할당받은 주파수를 국가에 반납해야 하기 때문
  - 또한 기존 와이브로 망을 LTE망으로 전환하면 LTE단말기 시장확대로 연결되어 긍정적
  - 그러나 이미 LTE 핸드폰이 확대되면서 휴대폰을 통한 테더링 서비스 등 간편하게 와이브로를 대체하거나 유사한 기능을 구현할 수 있는 서비스가 존재하는 점은 잠재적 위협 요소

- **Valuation: '12년 가이던스 기준 PER 7.0~8.0배**
  - 회사측 실적 가이던스는 매출액 620억원, 영업이익 93억원, 당기순이익 80억원 제시
  - 1Q12 매출액 140억원, 영업이익 22억원, 당기순이익 17억원으로 가이던스 달성 가능성 높음
  - 공모희망가는 '12년 PER 7.0~8.0배. 1) 와이브로 시장의 선두기업, 2) LTE 시장확대에도 단말기 수요는 꾸준할 것이란 점을 감안하면 공모희망가는 적정한 수준으로 판단
  - 비교기업인 서원인텍, 이노와이어, 다산네트웍스의 '12년 평균 PER은 7.1배

Financial Data

결산기(12월)	2009A	2010A	2011A	2012E
매출액(십억원)	9.2	42.0	54.0	62.0
영업이익(십억원)	-2.6	3.4	8.4	9.3
세전계속사업손익(십억원)	-3.3	3.0	8.2	9.0
당기순이익(십억원)	-3.3	4.2	6.5	8.0
영업이익률(%)	-28.3	8.2	15.5	15.0

자료: 2012년 예상실적은 회사측 제시(2010년 이후 K-IFRS 별도)

Key Data

공모희망가(원)	10,500~12,000
시가총액(십억원)	55.7~63.7
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.1
-공모후	2.7
공모후 주식수	5,308,000
유통가능주식수	3,025,890
보호예수기간	
-최대주주	1년
-우리사주	1년
공모후 주요주주(%)	
- 최대주주	38.3
매출구성('1Q12 기준)	
무선데이터 단말기	100%

주요제품: 와이브로 에그 단말기

your best partner
유진투자증권

와이브로(Wibro) 소개

➔ '06년 상용서비스를 시작한 KT와이브로 가입자 수는 '07년 10만명에서 '11년 65만명으로 증가. 일반 데이터 요금 대비 저렴한 요금체계와 전국망 서비스가 가능한 것이 최대 장점

➔ 그러나 국내 와이브로 대표 서비스업체인 KT는 와이브로 사업에서 지속적으로 적자를 기록. 한국이 기술표준을 확보한 와이브로 기술은 최근 LTE 확산에 따라 추가 투자가 크게 감소하였음

➔ 또한 와이브로의 데이터 전송속도가 기존 3G 보다는 빠르지만 LTE 휴대폰이 확산되고 테더링 이용자 증가로 과거보다는 에그 수요가 둔화되고 있는 것으로 판단. 또한 핸드폰과 유사한 크기의 단말기를 추가로 가지고 다녀야 하는 불편함과 짧은 단말기 지속시간, 안정적인 접속 등 불편한 사항들이 있음

➔ 이를 개선하기 위해 1) '와이브로 2' 개발, 2) LTE와의 결합 등이 개선책으로 제시되고 있음. 이미 중국, 인도의 와이맥스(와이브로) 사업자들이 TD-LTE로의 전환을 선언하였고, 국내에서도 KT가 LTE망으로의 전환 가능성을 제기하기도 하였음

➔ 현재 LTE 서비스 국가 대부분이 도입중인 FDD-LTE 방식은 송수신이 2개의 주파수로 분할되는 방식으로 음성통화에 유리함. 그러나 데이터 전송에 있어서는 TD-LTE 방식이 더욱 유리함. 따라서 기존 와이브로 망을 TD-LTE 망으로 혼용 사용이 가능하다는 주장이 제기된 것

도표 1 **와이브로와 LTE 비교**

구분	와이브로 (국제명칭은 와이맥스)	LTE
국제표준화	IEEE에서 제정	3GPP에서 제정
기반기술	IP기술	이동통신 기술
상용화 시기	2006년	2010년
주요 지지 진영	**한국, 미국, 일본이 주도**	**유럽, 북미, 중국이 주도**
특징	데이터 통신에 적합 안전성, 보안성 우수	글로벌 로밍 불리 스마트폰 위주로 발전
음성지원	인터넷 전화방식	인터넷 전화방식
차세대 버전	**모바일 와이맥스2**	**LTE 어드밴스드**

자료: 모다정보통신

Valuation

도표 2 유사기업과의 Valuation 비교

2012F (십억원, %, 배)	**모다정보통신 (IPO 예정)**	서원인텍 (093920)	이노와이어 (073490)	다산네트웍스 (039560)
주력분야	와이브로 단말기	와이브로 단말기	네트워크 장비	네트워크 장비, 솔루션
매출액	62.0	228.1	77.7	167.9
영업이익	9.3	15.4	16.8	20.0
영업이익률	**15.0**	**6.8**	**21.6**	**11.9**
순이익	8.0	15.8	18.8	16.1
순이익률	12.9	6.9	24.2	9.6
PER	**7.0~8.0**	**6.0**	**6.9**	**8.3**

주: 회사측 실적 가이던스, 비교기업은 시장컨센서스 참조

공모개요 및 공모자금 투자계획

도표 3 공모 개요 및 일정

희망공모가	10,500~12,000원	기관수요예측일	7/19~20일
공모총액	115~132억원	청약일	7/25~26일
공모주식수	1,100,000주	상장예정일	8/3일
상장 후 주식수	5,308,000주	상장주관사	키움증권

자료: 유진투자증권

도표 4 공모자금 사용 내역

공모자금 사용계획

구분	투자금액	비고	합계
시설자금	45억원	연구개발 장비 구입	104억원
R&D비용	35억원	연구개발비	
라이센스 취득비	24억원	통신사업자 라이센스 비용	

자료: 유진투자증권

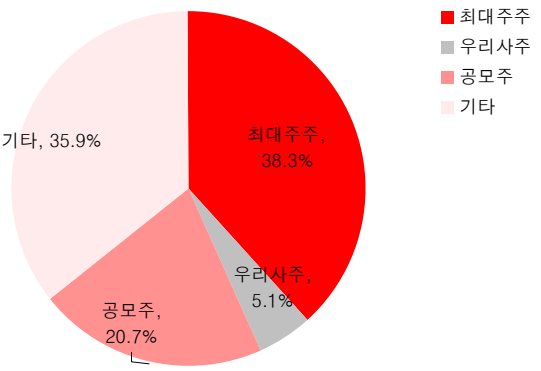
기업개요

도표 5 주요 연혁

연도	내용
1991	모다정보통신 설립
1997	현 대표이사 취임
2000	본점소재지 이전
2006	와이브로 단말기 공급 개시
2008	기술혁신형 중소기업 선정
2009	일본시장 진출
2011	3천만불 수출의 탑 수상
2012	유상증자(자본금 21억원으로 변경)
2012	코스닥 상장

자료: 모다정보통신, 유진투자증권

도표 6 상장 후 유통가능물량 57%, 302만주



자료: 모다정보통신, 유진투자증권

도표 7 보호예수 현황

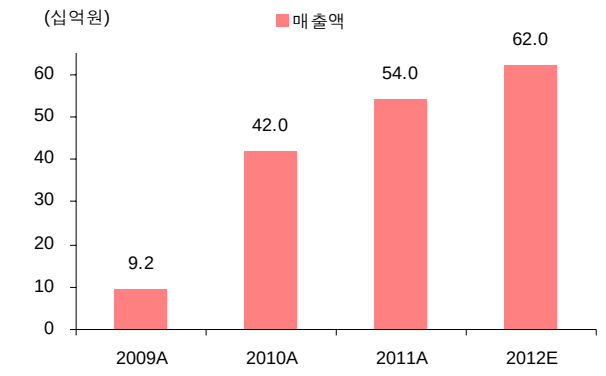
주주명	주식수	비중	기간
최대주주	2,011,110	37.9%	1년
우리사주 1	216,000	4.1%	2013.2.23일
우리사주 2	55,000	1.0%	1년
비고	우리사주 1은 공모전 발행하여 보호예수 기간이 다름		
합계	2,282,110	43%	-

자료: 모다정보통신, 유진투자증권

도표 8 와이브로 에그단말기 국내 1위

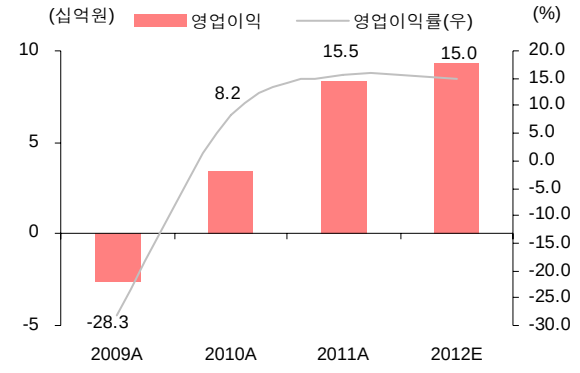
자료: 모다정보통신, 유진투자증권

도표 9 2012년 매출액 +14.8% 성장



자료: 모다정보통신, 유진투자증권

도표 10 2012년 영업이익 +11.3% 성장



자료: 모다정보통신, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)
상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경후

- STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
- HOLD: 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 0%미만

변경전

- STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만