



2018년 7월 26일 | Equity Research

이노와이어리스 (073490)

스몰셀 성장성 감안 시 여전히 매력적

매수/TP 25,000원 유지, 2Q 실적 발표 전후 매수 추천

이노와이어리스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 이유는 1) 단기 실적 부진 양상 지속할 전망이나 5G 시험장비 공급 본격화, 스몰셀 시장 개화에 따른 2019년 이후 장기 실적 전망 긍정적이고, 2) 고주파수 사용 범위 확대 및 커버리지 협소화로 인해 5G시대 스몰셀 보급 확산이 예상되며, 3) 2019년 이후 한국 KT/미국 버라이즌/영국 보다폰으로의 스몰셀 공급이 기대되고, 4) 스몰셀 매출 발생 시 사업자당 연간 500억 원 이상의 매출이 기대된다는 점을 감안 시 여전히 저평가 상황이기 때문이다. 12개월 목표주가는 25,000원을 유지한다. 전략 상 2Q 실적 발표 후 매수 접근을 고민할 필요가 있겠다.

2분기 실적 부진 전망, 4분기 이후에나 실적 개선 예상

이노와이어리스는 2분기에 매출액 139억원(+45% YoY, +1% QoQ), 영업이익 -8억원(적자 YoY, 적자 QoQ)을 기록할 전망이다. 시험장비 및 스몰셀 모두 국내외에서 매출 부진 양상을 지속하고 있고 있기 때문이다. 아마도 이노와이어리스 실적 개선 양상이 나타나려면 올해 4분기가 되어야 할 것으로 보인다. 5G 기지국 구축이 본격화되어야 이노와이어리스 시험장비 매출이 발생할 수 있기 때문이다.

5G 시대 스몰셀 본격 개화 전망, 장기 투자 매력도 높아

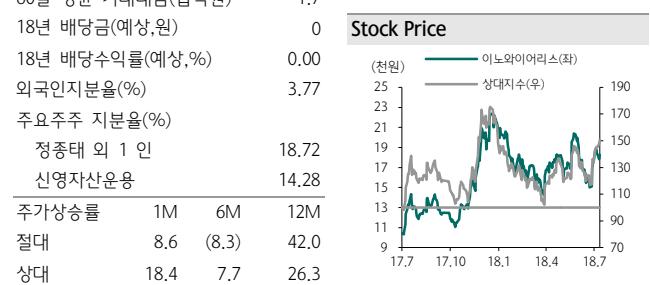
5G 시대를 맞이하여 스몰셀 시장 전망은 밝다. LTE에선 투자 가들의 기대와 달리 스몰셀 시장이 사실상 열리지 않았지만 현재 주파수 경매 상황으로 보면 5G시대에선 스몰셀 시장이 개화될 가능성이 높기 때문이다. 특히 28GHz대역 조기 사용 가능성, IoT의 진화는 스몰셀 활용도를 높여줄 전망이다. 전파 도달거리가 짧아 커버리지가 협소해지는 반면 네트워크 안정성은 중요해지고 트래픽이 폭증할 것으로 전망되는 가운데 지역 별 트래픽 편차도 클 것으로 예상되기 때문이다. 기지국과 스몰셀이 용량/가격 측면에서 큰 차이를 나타내는 가운데 향후 통신사들의 5G 망 구축 방식에 투자기들의 관심이 높아질 수밖에 없는 상황이다. 제반 상황으로 볼 때 스몰셀 시장은 국내는 인빌딩, 해외는 아웃도어/인빌딩에서 시장 확대의 기회를 맞이할 것으로 보인다. 국내의 경우엔 국지적인 트래픽에 효과적으로 대응할 수 있고, 해외의 경우엔 중/소 도시를 중심으로 트래픽이 많지 않은 지역에 활용도가 클 수 있기 때문이다. 특히 중계기와는 달리 독자적인 트래픽 관리가 가능하다는 점, 트래픽이 많지 않은 지역에서 기지국 대신 적용할 수 있다는 점은 5G시대 망 구축에서 큰 장점이 될 전망이다. 결국 5G가 자율차/스마트시티 등 진보된 IoT에 적용된다고 보면 더욱 그렇다. 스몰셀 시대를 바라본 이노와이어리스의 투자 매력도는 여전히 높다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(7월 24일): 18,250원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	761.57		
52주 최고/최저(원)	22,400/11,050	매출액(십억원)	66.1 N/A
시가총액(십억원)	109.5	영업이익(십억원)	3.8 N/A
시가총액비중(%)	0.04	순이익(십억원)	3.3 N/A
발행주식수(천주)	6,002.5	EPS(원)	550 N/A
60일 평균 거래량(천주)	92.5	BPS(원)	N/A N/A
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7		
18년 배당금(예상, 원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	3.77		
주요주주 지분율(%)			
정종태 외 1인	18.72		
신영자산운용	14.28		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	8.6 (8.3) 42.0		
상대	18.4 7.7 26.3		



투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	52.7	60.7	66.2	117.9	150.4
영업이익	십억원	(3.7)	0.6	0.9	16.7	22.3
세전이익	십억원	(4.2)	(0.2)	1.4	17.4	23.6
순이익	십억원	(9.8)	(0.2)	1.1	14.6	20.2
EPS	원	(1,636)	(36)	178	2,430	3,369
증감률	%	적자	적자	흑전	1,265.2	38.6
PER	배	N/A	N/A	102.81	7.51	5.42
PBR	배	0.81	2.02	1.64	1.35	1.08
EV/EBITDA	배	N/A	48.91	31.67	4.69	2.87
ROE	%	(13.63)	(0.32)	1.60	19.69	22.10
BPS	원	11,194	11,013	11,127	13,557	16,926
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pr11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. 이노와이어리스의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2018F				2019F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	66.2	71.5	(5.3)	(7.4)	117.9	125.9	(8.0)	(6.4)
영업이익	0.9	6.8	(5.9)	(86.8)	16.7	19.0	(2.3)	(12.1)
순이익	1.1	6.1	(5.0)	(82.0)	14.6	16.8	(2.2)	(13.1)

자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

표 2. 이노와이어리스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	13.8	13.9	15.1	23.4	23.1	27.3	30.1	37.4
영업이익	(0.7)	(0.8)	(0.2)	2.6	3.2	3.7	4.2	5.6
(영업이익률)	(5.1)	(5.8)	(1.3)	11.1	13.9	13.6	14.0	15.0
세전이익	(0.5)	(0.7)	(0.1)	2.7	3.3	3.9	4.4	5.8
순이익	(0.8)	(0.7)	(0.1)	2.7	2.7	3.3	3.7	4.9
(순이익률)	(5.8)	(5.0)	(0.7)	11.5	11.7	12.1	12.3	13.1

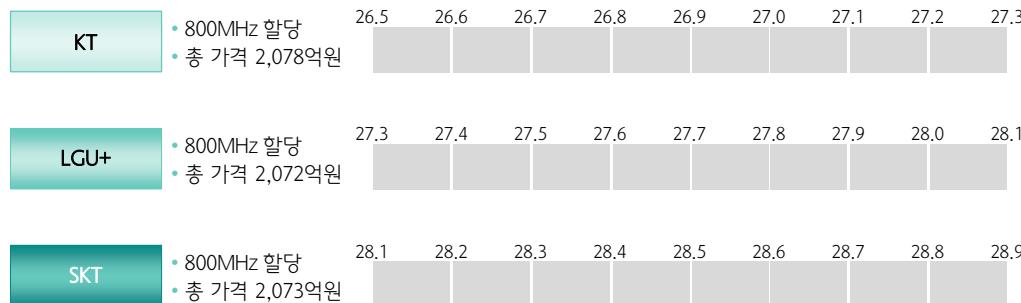
자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 1. 5G 주파수 경매 대역 및 낙찰 결과

- 3.5GHz 대역**
 - 280MHz 할당
 - 10MHz 당 가격 : 968억원
 - 이용기간 : 10년



- 28GHz 대역**
 - 2,400MHz 할당
 - 100MHz 당 가격 : 259억원
 - 이용기간 : 5년



자료: 과학기술정보통신부, 언론매체, 하나금융투자

표 3. 미국 5G 주파수 할당 계획

구분	주파수 대역	주파수 폭	경매 시기
고주파 대역	24/28GHz	1,550MHz	2018년 11월

자료: 언론매체, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		52.7	60.7	66.2	117.9	150.4
매출원가		36.1	39.9	44.5	77.5	103.7
매출총이익		16.6	20.8	21.7	40.4	46.7
판관비		20.3	20.1	20.8	23.7	24.4
영업이익		(3.7)	0.6	0.9	16.7	22.3
금융순익		0.0	(0.8)	0.4	0.7	1.0
종속/관계기업순익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익		(0.5)	0.1	0.0	0.0	0.3
세전이익		(4.2)	(0.2)	1.4	17.4	23.6
법인세		5.6	0.1	0.3	2.6	3.5
계속사업이익		(9.8)	(0.2)	1.1	14.8	20.1
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		(9.8)	(0.2)	1.1	14.8	20.1
비자매주주지분 순이익		0.0	0.0	0.0	0.2	(0.2)
지배주주순이익		(9.8)	(0.2)	1.1	14.6	20.2
지배주주지분포괄이익		(9.7)	(1.1)	1.1	14.8	20.1
NOPAT		(8.6)	0.9	0.7	14.2	19.0
EBITDA		(1.8)	2.5	3.1	18.6	23.9
성장성(%)						
매출액증가율		(4.0)	15.2	9.1	78.1	27.6
NOPAT증가율		적지	흑전	(22.2)	1,928.6	33.8
EBITDA증가율		적지	흑전	24.0	500.0	28.5
영업이익증가율		적지	흑전	50.0	1,755.6	33.5
(지배주주)순이익증가율		적지	적지	흑전	1,227.3	38.4
EPS증가율		적지	적지	흑전	1,265.2	38.6
수익성(%)						
매출총이익률		31.5	34.3	32.8	34.3	31.1
EBITDA이익률		(3.4)	4.1	4.7	15.8	15.9
영업이익률		(7.0)	1.0	1.4	14.2	14.8
계속사업이익률		(18.6)	(0.3)	1.7	12.6	13.4

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산		36.2	39.3	44.1	68.8	94.8
금융자산		20.5	18.7	20.2	30.7	49.0
현금성자산		20.4	15.9	16.8	25.3	42.6
매출채권 등		9.2	13.8	16.2	25.8	31.1
재고자산		5.7	5.4	6.3	10.1	12.2
기타유동자산		0.8	1.4	1.4	2.2	2.5
비유동자산		46.0	46.5	44.3	42.5	40.9
투자자산		0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
금융자산		0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산		37.3	33.6	32.0	30.5	29.1
무형자산		2.0	1.9	1.5	1.2	1.0
기타비유동자산		6.5	10.9	10.7	10.7	10.7
자산총계		82.2	85.8	88.4	111.2	135.6
유동부채		14.0	18.1	19.7	26.7	30.4
금융부채		5.0	8.0	8.0	8.0	8.0
매입채무 등		6.2	7.8	9.1	14.6	17.6
기타유동부채		2.8	2.3	2.6	4.1	4.8
비유동부채		1.0	1.6	1.9	3.0	3.6
금융부채		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채		1.0	1.6	1.9	3.0	3.6
부채총계		15.0	19.7	21.6	29.6	34.0
지배주주지분		67.2	66.1	66.8	81.4	101.6
자본금		3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금		13.3	13.3	13.2	13.2	13.2
자본조정		(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액		(1.0)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
이익잉여금		52.0	51.8	52.5	67.1	87.3
비자매주주지분		0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
자본총계		67.2	66.1	66.8	81.6	101.6
순금융부채		(15.5)	(10.7)	(12.2)	(22.7)	(41.0)

투자지표

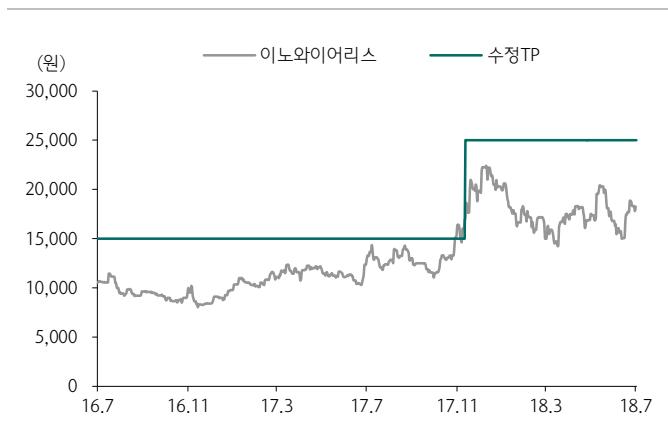
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(1,636)	(36)	178	2,430	3,369
BPS	11,194	11,013	11,127	13,557	16,926
CFPS	(285)	332	593	3,226	4,205
EBITDAPS	(302)	418	512	3,092	3,982
SPS	8,781	10,108	11,029	19,642	25,056
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	102.8	7.5	5.4
PBR	0.8	2.0	1.6	1.3	1.1
PCFR	N/A	67.0	30.8	5.7	4.3
EV/EBITDA	N/A	48.9	31.7	4.7	2.9
PSR	1.0	2.2	1.7	0.9	0.7
재무비율(%)					
ROE	(13.6)	(0.3)	1.6	19.7	22.1
ROA	(11.4)	(0.3)	1.2	14.6	16.4
ROIC	(17.4)	1.8	1.5	28.8	35.7
부채비율	22.3	29.7	32.3	36.3	33.5
순부채비율	(23.1)	(16.3)	(18.2)	(27.8)	(40.4)
이자보상배율(배)	(114.3)	4.3	4.3	79.2	105.8

자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름		(0.6)	(4.8)	2.4	10.6	18.4
당기순이익		(9.8)	(0.2)	1.1	14.8	20.1
조정		6.5	1.8	2.2	1.9	1.6
감가상각비		1.9	1.9	2.2	1.9	1.6
외환거래손익		(0.1)	0.2	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		4.7	(0.3)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동		2.7	(6.4)	(0.9)	(6.1)	(3.3)
투자활동 현금흐름		(1.1)	(2.0)	(1.8)	(2.1)	(1.1)
투자자산감소(증가)		0.4	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)		(0.4)	(0.9)	(0.1)	0.0	0.0
기타		(1.1)	(1.3)	(1.7)	(2.1)	(1.1)
재무활동 현금흐름		5.0	3.0	(0.0)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)		5.0	3.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)		(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		3.4	(4.5)	1.0	8.5	17.2
Unlevered CFO		(1.7)	2.0	3.6	19.4	25.2
Free Cash Flow		(1.1)	(5.8)	2.3	10.6	18.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

이노와이어리스



날짜	투자의견	목표주가	과리율
17.12.6	BUY	25,000	평균
17.4.24	BUY	15,000	최고/최저
			-17.21% 12.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 7월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.