

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서



YouTube 요약 영상 보러가기

이노와이어리스(073490)

통신장비

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

이병찬 전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '21.03.04에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협의회

이노와이어리스(073490)

글로벌 5G 시장의 대표적 수혜기업

기업정보(2021/10/27 기준)

대표자	곽영수
설립일자	2000년 09월 27일
상장일자	2005년 02월 04일
기업규모	중소기업
업종분류	기타 무선통신장비 제조업
주요제품	무선망 최적화 제품군, Big Data 제품군, 통신 T&M 제품군, Small Cell 제품군

시세정보(2021/10/27 기준)

현재가	38,850원
액면가	500원
시가총액	2,618억원
발행주식수	6,737,544주
52주 최고가	64,900원
52주 최저가	36,000원
외국인지분율	1.88%
주요주주	엘아이지넥스원(주) 21.00%, 케이씨지아이헬리오스제1호사모투자 합자회사 10.91%

■ 국내 이동통신 시험·계측 장비 분야 선도 기업

이노와이어리스(이하 동사)는 이동통신 무선망 최적화 제품과 네트워크 시험 제품, 통신용 시험·계측기 및 5G 스몰셀(Small Cell, 소형기지국)을 개발하여 판매하는 무선통신장비 제조기업이다. 2000년 9월에 설립되어 2005년 2월에 코스닥 상장하였으며, 2021년 하반기 기준, 관련 특허만 국내외 총 270건을 보유하고 있다. 동사는 전체 직원의 70%에 달하는 인원이 연구개발 인력일 정도로 기술개발에 적극적이며, 필드 시험용 장비와 시험 환경을 구현할 수 있는 솔루션을 모두 자체적으로 갖춘 국내 무선통신 시험·계측 분야의 선도기업이다.

■ 미국, 영국, 일본, 인도 등 전 세계에 분포된 해외 유통망

동사는 전체 매출의 50% 이상이 수출에서 발생한다. 이와 관련하여 동사의 계열회사이자 해외 판매조직인 Accuver는 전 세계 50여 개국 220개 이상의 통신사와 단말기 제조업체를 대상으로 영업 및 서비스 활동을 수행하고 있다. Accuver는 미국, 영국, 일본 등 8개 국가에 영업 거점을 두어 해외 유통망을 구축하였으며, 신흥 시장으로 부상하는 인도에는 현지 기술 지원을 위한 '이노와이어리스 인도'가 설립되어 운영 중이다.

■ 5G 필수요소인 스몰셀을 신성장동력으로 시장 조기 진입 추진

스몰셀은 5G 모바일 데이터 트래픽 처리를 위한 필수요소로 5G를 위한 국내외 이동통신사의 스몰셀 투자 확대가 불가피할 것이 예상된다. 중소기업기술로드맵의 5G 기술자료에 따르면, 글로벌 5G 스몰셀 시장은 2024년 18억 5,100만 달러로 전망되며, 국내 시장은 4,172억 원 규모로 전망하고 있다. 동사는 2021년 일본 메이저 통신사에 단일 건 기준 최대 규모의 스몰셀 납품을 계약하면서 해외시장 진입에 성공하였고, 이와 같은 해외시장 진출을 시작으로 미국, 인도 등 대규모 5G 스몰셀 시장의 조기 선점을 추진 중이다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	640.3	5.5	2.5	0.4	2.2	0.3	0.3	0.2	45.4	36	11,179	694.7	2.3
2019	968.5	51.3	153.5	15.8	131.5	13.6	17.8	12.0	49.5	2,190	13,479	15.2	2.5
2020	929.7	-4.0	138.0	14.8	131.0	14.1	14.2	10.7	20.5	1,973	15,391	31.6	4.1

기업경쟁력

국내외 270건의 특허가 보장하는 기술력

- 2021년 하반기 기준, 무선통신 관련 특허 국내외 총 270건 보유
- 전체 직원의 70%에 달하는 비중이 연구개발 인력
- 총 매출의 20% 이상을 연구개발비용으로 지출

전 세계 주요국에 거점을 둔 해외 유통망

- 동사의 계열회사인 Accuver는 전 세계 50여 개국 220개 이상의 통신사와 단말기 제조업체를 대상으로 영업 및 서비스 활동을 수행
- 미국, 영국, 등 주요 8개국에 거점을 둔 해외 유통망

핵심기술 및 적용제품

5G 스몰셀, 네트워크 분석 등 기술 보유

- 필드 시험용 장비와 시험 환경을 구현할 수 있는 솔루션을 모두 자체 기술로 개발한 기술력 보유
- 스몰셀 기술은 매크로 기지국으로 전파가 닿지 않는 지역 또는 건물 내부에 설치해 음영지역을 최소화하고 데이터 용량을 확보할 수 있는 솔루션

제품군	제품소개
무선망 최적화	무선망의 성능 및 품질을 실시간으로 측정하고, 결과를 분석하는 장비
Big Data	코어 네트워크에서 발생한 트래픽 정보를 수집하여 장애요소들을 진단하고 분석하는 솔루션
통신 T&M	기지국의 현재 상태를 실시간으로 측정할 수 있는 유지보수형 휴대용 계측기
스몰셀	비스 커버리지 확장을 목적으로 사용되는 소형기지국

시장경쟁력

스몰셀을 성장동력으로 중·장기적 성장 기대

- 글로벌 시험·계측 시장은 2024년 89억 1,300만 달러에 이를 것으로 전망
- 글로벌 5G 스몰셀 시장은 2024년 18억 5,100만 달러에 이를 것으로 전망



- sub 6GHz와 28GHz 이상 mmWave 주파수를 지원하는 스몰셀 개발을 목표로 2020년 12월에 웰컴과 5G RAN 플랫폼 구매 계약을 체결
- 2021년 일본 메이저 통신사에 단일 건 기준 최대 규모의 납품을 계약하면서 해외시장 진입에 성공

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E (환경경영)

- 동사는 제품의 개발 및 생산과정에 환경에 미치는 요소를 고려하여 국내외 법규를 준수하고 있으며, 환경 관련 법 등을 위반하여 형사 처분이나 행정상의 조치를 받은 내용이 없음.

- 동사의 임직원은 다회용 컵의 사용, 분리수거 활동 등의 일상생활 속에서 환경을 보호하기 위해 노력함.

- 동사는 유연한 의사결정 체계로 수평적인 조직문화를 확립하였으며, 공정하고 객관적인 업적, 역량 평가를 시행하고 그에 따른 보상제도 운용으로 임직원의 성장을 도모하고 있음.

- 동사는 건강검진, 경조사비 지원, 기숙사 지원 등의 복리후생제도를 마련하였으며 근무환경에 대한 만족도를 높여 2018년 경기가족친화 일하기 좋은 기업으로 선정됨.

S (사회책임경영)

- 동사의 이사회는 사내이사 1인, 사외이사 2인, 기타비상무이사 1인으로 구성되어 있으며 특수관계인이 아닌 상근 감사를 선임하여 내부회계 관리 업무를 수행하고 있음.

- 동사는 전자투표제를 시행하고, 2020년 결산배당을 실시하였으며 최근 3년간 평균 배당수익률은 0.4%임.

I. 기업현황

국내 이동통신 시험·계측 장비 분야 선도기업

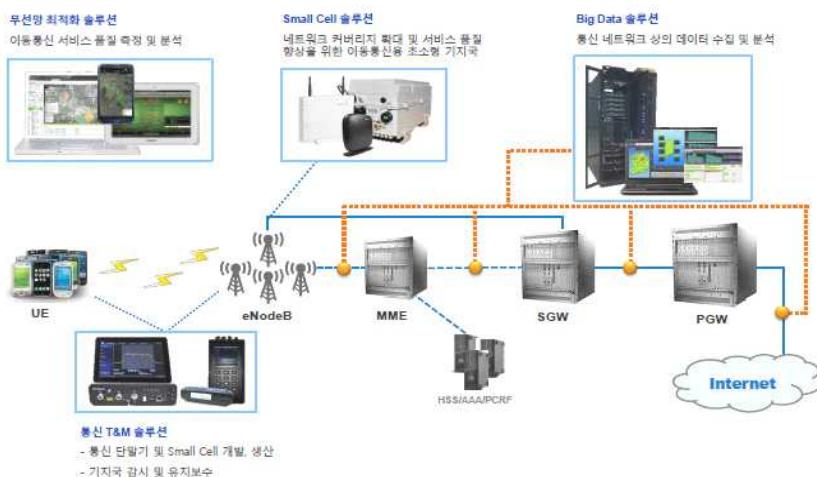
동사는 펠드 시험용 장비와 시험 환경을 구현할 수 있는 솔루션을 모두 자체 기술로 개발한 무선통신장비 제조기업으로 국내 이동통신 3사, 전 세계 50여 개국 220개 이상의 기업을 판매처로 두고 있으며 5G 스몰셀 시장의 조기 선점을 추진 중이다.

■ 기업 개요

동사는 이동통신 무선망 최적화 제품과 네트워크 시험 제품, 통신용 시험·계측기 및 5G 스몰셀을 개발하여 판매하는 무선통신장비 제조기업으로, 2000년 9월에 설립되어 2005년 2월에 코스닥 상장하였다. 동사는 판매품목을 무선망 최적화 제품군, Big Data 제품군, 통신 T&M 제품군, 스몰셀 제품군으로 구분하여 사업을 영위하고 있으며, 동사 반기보고서 (2021.06)에 의하면, 2020년 총 929.7억 원, 2021년 상반기 425.4억 원의 매출을 기록하였다.

동사는 펠드 시험용 장비와 시험 환경을 구현할 수 있는 솔루션을 모두 자체 기술로 개발하였으며, 관련 특허만 국내외 총 270건을 보유하고 있다. 또한, 전체 직원의 70%에 달하는 비중이 연구개발 인력일 정도로 높은 개발 역량을 갖추고 있으며, 최근 3년간 매출액의 약 20% 이상을 연구개발비용(2019년 19.8% 2020년 21.8%, 2021년 상반기 23.4%)으로 지출하는 등 연구개발에도 적극적으로 투자하는 중이다. 한편, 동사는 5G 네트워크 확장에 따라 수요 증가가 예상되는 스몰셀을 미래성장동력으로 보고 있어 해외 고객 확보의 일환으로 신흥 거대 시장인 인도에 현지 기술 지원을 제공하는 '이노와이어리스 인도'를 설립·운용 중이다.

[그림 1] 동사의 판매품목



*출처: <https://www.netmanias.com/ko/innowireless>

■ 주요 주주 및 관계회사 현황

동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면, 최대주주는 엘아이지넥스원(주)이며, 총 21.00%의 지분을 보유하고 있다. 다음으로 케이씨지아이헬리오스제1호사모투자 합자회사가 10.91%의 지분을 보유하고 있으며, 동사의 대표이사 광영수는 0.07%의 지분을 보유하고 있다.

[표 1] 동사의 주요 주주

주주명	보통주(주)	지분율(%)
엘아이지넥스원(주)	1,414,852	21.00%
케이씨지아이헬리오스제1호사모투자 합자회사	735,044	10.91%
광영수(대표이사)	4,800	0.07%
기타	4,582,848	68.02%
합계	6,737,544	100.00%

*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

한편, 동사의 종속기업으로는 Accuver APAC Limited, (주)모비안, Innowireless India Services Private Limited, (주)큐셀네트웍스가 있다. 2020년 흡수합병한 (주)모비안을 제외하고 종속기업의 모든 지분은 동사가 보유하고 있으며, 동사의 해외 영업 및 마케팅을 위한 회사 Accuver APAC Limited는 Accuver Americas, Inc.(미국), Accuver Co.,Ltd.(일본), Accuver EMEA Limited(영국), Accuver EMEA sp. z o.o.(폴란드), Accuver Shanghai Co., Ltd.(중국)를 종속기업으로 두고 있고, 지분은 모두 Accuver APAC Limited가 보유하고 있다.

■ 주요 사업 분야 및 제품군

동사의 사업은 크게 통신용 시험·계측기 부문과 스몰셀 부문으로 분류할 수 있으며, 관련 제품들은 모두 동사와 종속기업에서 직접 개발, 생산, 판매하고 있다. 동사는 사업 영위를 위한 제품들을 무선망 최적화 제품군, Big Data 제품군, 통신 T&M 제품군, 스몰셀 제품군으로 구분하였으며, 2021년 반기 기준, 각 제품군은 47.7%, 10.0%, 6.4%, 15.0%의 매출 비중을 차지하였다.

동사의 주 매출원인 무선망 최적화 제품군은 이동통신 무선망의 성능 및 품질을 실시간으로 측정하고, 결과를 분석함으로써 이동통신 네트워크 구축의 신뢰성과 서비스 품질 향상을 목적으로 한다. 제품 모델로는 이동통신 단말을 통해 기지국과 단말 사이 전파환경 및 송수신 데이터를 실시간으로 수집하는 XCAL과 전파 품질 등 로그 데이터를 상세 분석하는 XCAP이 있으며, 사용자가 측정하고자 하는 지역을 이동하는 동안 경로에 설정한 자동시험 결과를 실시간으로 출력하고 측정값을 분석하는 역할을 한다. 동사는 2000년 사업 시작 시점부터 현재 5G에 이르기까지 국내외 주요 이동통신 사업자에게 무선망 최적화 제품군을 공급 중이다.

동사의 Big Data 제품군은 이동통신 서비스 운용의 안정성 향상을 위해 코어 네트워크에서 발생한 트래픽 정보를 실시간으로 모니터링 및 수집하여 장애요소들을 정확하게 진단하고 분석하는 솔루션이다. 해당 제품은 국내 이동통신 사업자를 비롯하여 일본 수출 이력이 있으며, 5G, 인공지능 등 새롭게 부상하는 차세대 기술의 필수요소들을 시장요구에 적합한 형태로 반영하여 지속적인 시장확대를 도모하고 있다. 제품 모델로는 네트워크의 품질을 Big Data 기반으로 분석을 할 수 있는 AEGIS와 AEGIS 기능을 PC에 구현한 AEGIS-PSee 등이 있다. 이 중, AEGIS-PSee는 포터블 형태로 되어있어 휴대가 가능한 데이터 측정·분석 솔루션이다.

동사의 통신 T&M 제품군은 기지국의 현재 상태를 실시간으로 측정할 수 있는 유지보수형 휴대용 계측 장비, 실험실에서도 현장과 같은 시험 환경을 가상으로 구현해주는 채널 에뮬레이터(Emulator) 등을 말한다. 동사는 글로벌 계측 장비업체와 파트너십을 통해 휴대형 5G 계측 장비를 개발하였으며, 제품 모델로는 XCAT이 있다. XCAT은 4G/5G 기지국 운용 및 구축, 시험을 위한 계측기로 사용자에게 편의성을 제공하고, 필드 네트워크(기지국, 중계기) 유지보수를 위해 필요한 필수 기능(Spectrum Analyzer, Signal Analyzer, VSWR/DTF, Optical power meter 등)과 휴대성을 극대화한 장비이다.

동사의 스몰셀 제품군은 매크로 셀의 설치가 용이하지 않거나 전파환경이 좋지 않은 지역에 네트워크 용량 증대 및 서비스 커버리지 확장을 목적으로 사용되는 소형기지국을 말한다. 동사의 스몰셀은 설치 환경에 제한적이지 않고 낮은 비용으로 고성능을 보장하는 특징을 가지고 있으며, 제품 모델로는 4G HeMS, 4G Enterprise, 5G Sub-6, 5G mmWave가 있다. 동사는 스몰셀이 시장에서 차지하고 있는 비중이 높아짐에 따라 2017년 회사분할의 방법으로 스몰셀에 특화된 (주)큐셀네트웍스를 신규 설립하여 사업을 영위하고 있다.

[표 2] 동사 주력 제품군

주력 제품군	제품군 설명
무선망 최적화 제품군	통신서비스 품질 개선을 위해 기지국과 단말 사이 전파환경 및 송수신 데이터를 실시간으로 분석하는 제품
Big Data 제품군	4G·5G 통신망 전반에 걸쳐 발생할 수 있는 장애와 서비스 품질을 실시간으로 모니터링하고 결과를 분석하는 제품
통신 T&M 제품군	기지국의 효율적인 관리를 위해 기지국 품질을 측정하거나 서비스 상태를 확인하는 제품
스몰셀 제품군	Macro 기지국으로 전파가 잘 닿지 않는 셀의 경계구역이나 건물 내부에 설치하여 음영지역을 최소화하는 소형 기지국

*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

■ 5G 무선망 품질분석 기술과 스몰셀 기술 보유

5G 무선망은 데이터 처리량(throughput), 안정성(reliability), 지연성(latency), 네트워크 견고성(robustness)을 평가하기 위해 트래픽 볼륨 밀도(traffic volume density), 이동성(mobility), 연결밀도(connectivity density) 등을 검증할 장비가 필요하다.

동사는 5G 네트워크 시험 환경 구현과 자동시험을 목적으로 5G NR, NB-IoT, LTE-CA, HSDPA/HSUPA 등 다양한 통신방식을 지원하는 기술을 보유하고 있다. 동사의 기술은 CS/PS 및 VoLTE 통화가 가능하고 QoS 글로벌 표준인 POLQA(Perceptual Objective Listening Quality Analysis, 객관적 음질측정 알고리즘)를 이용하며, 블루투스 연결을 통한 단말 조작과 음원 전송 기능을 포함한다. 특히 30대 단말의 동시 측정이 가능한 XCAL-MO III는 사업자/제조사/네트워크별로 측정 시험할 수 있으며, 음성/데이터 품질측정 결과뿐만 아니라 RF 정보까지 실시간으로 표출하는 기술이 적용되어 있다. 동사의 기술은 다양한 시나리오 기반 자동 반복 시험을 통해 시험 수행 편의성을 확보하였으며, 실시간 RF정보 수집, 자동 호 설정, 로그 마스크 설정, 통화 시험 결과 이력 기능을 제공한다. 또한, Google 지도에서 측정 위치 및 데이터 결과를 표시할 수도 있다.

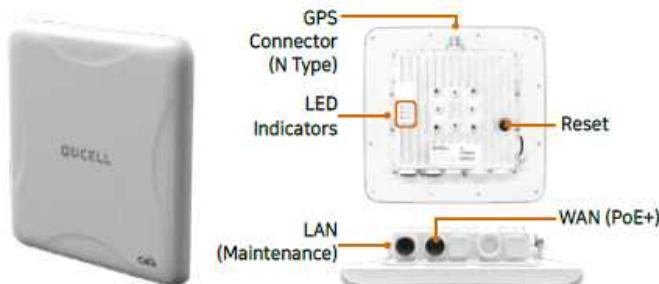
[그림 2] 무선망 품질분석 기술 기반 측정 시스템



*출처: 동사 제공자료

동사의 스몰셀 기술은 매크로 기지국으로 전파가 닿지 않는 기지국 커버리지 경계 구간이나 건물 내부에 설치해 음영지역을 최소화하고, 유동인구가 많은 지역의 데이터 처리용량을 확보할 수 있는 기술이다. 매크로 기지국과 달리 All in one(CU+DU+RU or DU+RU) 형태인 것이 특징이며, 사용 주파수는 Sub-6(3.5GHz) 대역과 mmWave(28GHz) 대로 구분된다. 5G 네트워크 방식인 NSA(Non Stand Alone)와 SA(Stand Alone) 모두 지원이 가능하고, PoE(Power over Ethernet)를 활용할 수 있다. 또한, 동사의 5G 스몰셀은 3GPP의 기술 규격을 따르면서도 통신사 별로 요구하는 기준에 따라 유연하게 대처한다. 표준모델은 설치 용도와 목적에 따라 가정용, 상업용, 야외용으로 구분할 수 있으며, 가정용은 주로 주거지나 소규모 사무실에 설치되어 16명이 동시 사용할 수 있다. 상업용은 카페, 상업지역과 같은 중규모 사무실에 설치되며 최대 64명이 동시 사용할 수 있다. 야외용은 주로 교외 지역에 설치하며 중규모와 마찬가지로 최대 64명이 동시 사용이 가능하다.

[그림 3] 5G 스몰셀 외형 및 구성요소



*출처: 동사 제공자료

■ 지식재산권 및 연구개발 실적

동사는 2000년 9월 설립 이래, 지속적인 기술개발을 통해 기술 경쟁력을 높이고 있다. 특히정보넷 키프리스 (KIPRIS)에 접계된 동사의 핵심기술 관련 특허는 총 270건(국내 185건, 해외 85건)으로 출원 중인 특허까지 포함하면 총 297건이다. 여기에 디자인 3건, 상표권 43건, 프로그램 등록 9건도 보유하고 있으며 특허등록을 통해 주요기술의 무단 활용을 방지하고 있다.

[표 3] 동사의 특허등록 현황

구분	특허권			디자인	상표권	프로그램 등록
	등록	출원	소계			
국내	185	18	203	3	18	9
해외	85	9	94	-	25	-
합계	270	27	297	3	43	9

*출처: 동사 반기보고서(2021.06), 키프리스, NICE디앤비 재구성

한편, 동사는 최근 5년간(2017년~2021년) 총 25건의 연구개발 실적을 보유하고 있다. 주요 내용으로는 재난용 5G SmallCell prototype 개발, 5G SA 지원용 Core Network Software 개발, 5G Wave Generator 개발, 5G Massive MIMO 채널 애플레이터 개발 등이 있고, 이 중 최근 이동통신 기술 흐름을 반영한 5G 관련 연구개발 실적은 총 60%(15건)에 달한다.

[표 4] 동사의 5G 연구개발 실적(2020년 이후)

개발과제 및 내용	개발기간
재난용 5G SmallCell prototype 개발	2020.07. ~ 2020.12.
5G SA 지원용 Core Network Software 개발	2020.06. ~ 2021.02.
5G Wave Generator 개발	2020.04. ~ 2020.10.
드론 탑재용 5G Small Cell 개발	2020.04. ~ 진행 중

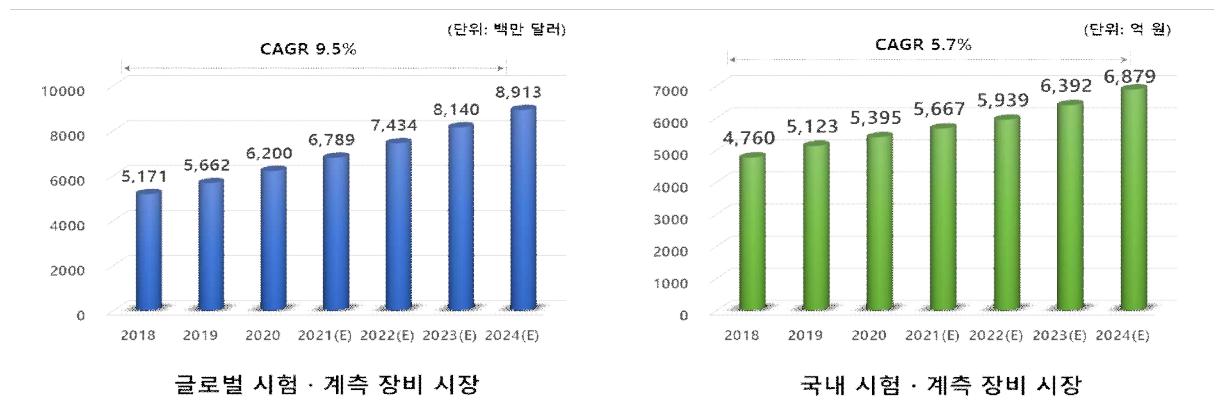
*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

■ 5G와 동반성장하는 통신 계측기 시장과 스몰셀 시장

계측기 산업은 고도의 첨단 정밀기계 특징을 지닌 고부가가치 기술집약형 산업으로 단기간의 기술 모방보다는 중·장기적인 연구개발을 통한 기술혁신이 요구된다. 또한, 5G 계측 장비는 5G 이동통신 기술의 요구사항을 만족하는지 확인할 수 있는 기준을 확보해야 하므로 적용기술에 대한 사전검토가 필요한 분야이다. 5G는 기존 3G, 4G와의 호환기술뿐 아니라 5G를 활용한 다양한 산업융합 서비스를 포함하는 기술이 더해져 테스트와 계측 대상 범위는 지속적으로 증가할 것이 전망된다.

중소기업기술로드맵 2021-2023 5G+ 자료에 따르면, 글로벌 시험·계측 장비 시장은 2018년 51억 7,100만 달러에서 연평균 9.5%로 성장하여 2024년에 89억 1,300만 달러에 이를 것으로 전망되고, 국내 시험·계측 장비 시장은 2018년 4,760억 원에서 연평균 5.7%로 성장하여 2024년에 6,879억 원에 이를 것으로 전망된다.

[그림 4] 국내외 시험계측 장비 시장 전망



*출처: 중소기업기술로드맵 2021-2023 5G+, NICE디앤비 재구성

한편, 한국전자통신연구원(ETRI)에 따르면, 국내 5G 시장 규모는 2020년 3조 1,063억 원에서 2025년 약 35조 원에 달할 전망이다. 전 세계 시장은 2020년 1조 8,882억 달러에서 2025년 2조 3,175억 달러에 이를 것이 예상되고, 전 세계 가입자 수는 한국, 일본, 미국 등을 중심으로 2022년 1억 명에 이를 것으로 전망된다. 스몰셀 시장은 이동통신의 발전과 함께 통신사업자의 CAPEX 투자계획에 따라 공급 변동이 발생한다. 5G의 경우, 사용 주파수 대역이 높아짐에 따라 커버리지를 확보하기 위해 기존보다 더 많은 기지국이 필요하여 통신사업자의 투자 확대가 불가피하다. 또한, 정부는 2022년까지 5G 네트워크 전국망을 완성하여 10기가 인터넷 커버리지를 50% 확보함과 5G 대규모 시범사업을 통해 제4차산업혁명기술 기반을 다지겠다고 발표했다. 따라서, 음영지역 없이 완성도 높은 5G망 구축을 위해 이동통신사업자를 중심으로 매크로 기지국, 스몰셀 등 꾸준한 수요 증가가 예상된다. 이와 관련하여, 중소기업기술로드맵 2021-2023 5G+ 자료에 따르면, 5G 스몰셀 세계시장은 2018년 3억 6,100만 달러에서 2024년 18억 5,100만 달러로 연평균 37.1% 성장할 것으로 전망되고, 국내 스몰셀 시장규모는 2018년 1,222억 원에서 연평균 22.7% 성장하여 2024년에는 4,172억 원에 이를 것으로 전망된다.

[그림 5] 국내외 5G 스몰셀 시장 전망



*출처: 중소기업기술로드맵 2021-2023 5G+, NICE디앤비 재구성

■ 경쟁사 동향

국내 스몰셀 제조사는 동사를 비롯하여 콘텔라, 유캐스트까지 총 3곳이다. 최초 10여개 업체가 스몰셀을 공급하던 초기와 달리 LTE 투자가 마무리되면서 대다수 사업을 철수하였다.

[콘텔라] 콘텔라는 5G 이동통신 인빌딩 솔루션과 LTE 전용 스몰셀 등의 사업을 영위하는 무선통신기술 기업이다. 2022년 코스닥 시장 기술특례상장을 추진하고 있으며, LTE 스몰셀 기술력을 바탕으로 무선 사설망용 스몰셀과 관련된 솔루션을 개발하여 글로벌 시장까지 공략 중이다. 최근 일본 파나소닉과 LTE 사설망용 스몰셀 1,000여 개를 공급계약하였으며, 파나소닉은 콘텔라 스몰셀을 일본 내 기업과 공공기관, 병원 등에 LTE 기반 사설망 솔루션용으로 구축하고 있다. 콘텔라는 2019년과 2020년 각각 112억 5천만 원과 96억 9천만 원의 매출을 달성하였다.

[유캐스트] 유캐스트는 2011년 설립된 이동통신장비 연구개발 기업이다. 중소기업으로는 드물게 통신장비의 원천기술을 가지고 있으며, 이러한 원천기술을 토대로 Portable LTE, Umbrella Cell, Indoor 스몰셀 등을 제조, 판매한다. 국내에는 2019년 LTE 이동기지국 등을 KT를 통해 행정안전부 등에 납품한 실적을 가지고 있고, 일본 시장은 2.6GHz LTE TDD 기반의 Indoor 스몰셀과 eNodeB를 판매한 실적이 있다. 유캐스트는 2022년까지 5G 제품에 대한 개발 일정을 가지고 있는 상태이며, 2020년 매출은 약 30억 원을 기록하였다.

[그림 6] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에 있어서 제품의 설계, 개발 및 서비스에 이르는 모든 활동이 환경에 영향을 미치는지 고려하고 있고, 국내외 환경 법규의 요구사항을 철저히 준수하고 있다. 동사의 임직원은 일회용품 사용을 자제하며 머그컵, 텀블러의 사용을 생활화하고 분리수거 활동을 통해 일상생활 속에서 환경 보호를 위해 노력하고 있다. 또한, 동사는 환경 관련법 등을 위반하여 형사 처분이나 행정상의 조치를 받은 이력이 없다.



동사는 사회(S) 부문에서 있어서 임직원 간의 자유로운 소통과 유연한 의사결정 체계를 바탕으로 창의적이고 수평적인 조직문화를 갖추었다. 동사는 직무별 직급체계를 수립하여 직무역량을 전문적으로 발전시킬 수 있도록 돋고 있으며, 공정하고 객관적인 인사제도 시스템을 마련하여 적절한 보상으로 임직원의 성장을 도모하고 있다. 동사는 연간 1회 임직원과 그 배우자에게 종합건강검진을 지원하여 건강한 삶을 돋고 있으며, 매월 일정 금액의 이동통신 요금과 중식비를 제공하고 있다.

있다. 또한, 대명콘도, 한화콘도와의 제휴를 통해 임직원이 편안하고 여유로운 휴식을 취할 수 있도록 하였으며, 원거리 거주자를 위한 기숙사도 마련하였다. 동사는 이러한 일환으로 근무환경에 대한 만족도를 높여 2018 경기가족친화 일하기 좋은 기업으로 선정된 바 있다.

동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면 동사의 여성 근로자의 비율은 17.6%로 고용노동부 자료(2021.02)에 따른 동 산업(C26, 전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업) 평균 여성 근로자 비율인 28.8% 이하로 확인되었다. 동사의 남성대비 여성 근로자의 임금 수준과 근속연수는 각각 66.6%와 66.2%이며, 이는 동 산업 평균인 72.4%와 91.4%에 못 미치는 수준이다. 그러나 동사는 여성 임원을 보유하고 있고, 여성임원의 비율은 11.1%로 2021년 1분기 사업보고서를 제출한 상장법인 2,246개의 여성 임원 비율인 5.2%를 크게 웃도는 수준이다.

[표 5] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	257	257,896	6.7	9.3	38,330	69,276
여	55	104,310	4.3	8.5	25,527	50,172
합계	312	362,206	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서 (2021.02),
동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성



동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면 동사의 이사회는 총 4인으로 사내이사 1인, 사외이사 2인, 기타 비상무이사 1인으로 구성되어 있다. 이사회 의장은 대표이사이고 이사회 내 별도의 내부위원회는 설립되지 않았으며, 이사의 선임은 이사회에서 후보를 선정하고 주주총회에서 최종 선임이 이루어진다. 동사는 특수관계인이 아닌 상근 감사를 선임하여 내부회계 관리, 주주총회, 이사회 등에 대한 업무를 수행하고 있고, 전자투표제를 도입하여 실시하며, 2020년 배당성향 12.9%, 배당수익률 0.4%의 현금 배당을 진행하여 최근 3년간 평균 배당수익률은 0.4%이다.

[표 6] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	-	최대주주 지분율	21.00
사내/사외/기타비상무	2/1/1	특수관계인	-	소액주주 지분율	66.69
사외이사 재직기간	6년 미만	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	○
내부위원회	-	감사 지원조직	-	의결권 지원제도	○

*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

코로나19에 따른 5G 투자 지연으로 2021년 상반기는 전년 동기 대비 매출 감소

동사는 5G 이동통신 도래에 따른 제품 수요 증가로 2020년 매출 외형이 전년 수준을 유지하였으나, 코로나19에 따른 5G 투자 지연 및 통신 T&M 제품군의 실적 축소로 2021년 상반기 실적은 전년 동기 대비 감소하였다.

■ 무선망 최적화 제품군이 동사의 매출을 견인

동사는 무선통신 장비업체로 통신용 시험·계측기 및 스몰 셀의 제조 및 판매를 주력사업으로 영위하고 있으며, 동사의 제품은 무선망 최적화 제품군, Big Data 제품군, 통신 T&M 제품군, 스몰셀 제품군으로 구분된다. 2020년 기준 제품군별 매출 비중은 무선망 최적화 제품군 41.3%, Big Data 제품군 11.9%, 통신 T&M 제품군 16.6%, 스몰셀 제품군 11.6%이며, 그 외 용역 11.8%, 기타매출이 6.8%를 각각 차지하였다. 동사는 미국, 영국, 폴란드, 일본, 중국 등에 소재한 해외 판매법인을 거점으로 하여 수출을 병행하고 있으며, 2020년 기준 수출 매출 비중은 약 62%를 차지하였다.

[표 7] 동사 연간 및 상반기 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 상반기	2021년 상반기
매출액	640.3	968.5	929.7	468.4	425.4
매출액증가율(%)	5.5	51.3	-4.0	-8.9	-9.2
영업이익	2.5	153.5	138.0	97.1	53.5
영업이익률(%)	0.4	15.8	14.8	20.7	12.6
순이익	2.2	131.5	131.0	97.4	59.6
순이익률(%)	0.3	13.6	14.1	20.8	14.0
부채총계	304.8	400.8	213.0	213.4	222.7
자본총계	671.0	809.1	1,037.0	1,018.1	1,085.8
총자산	975.8	1,209.9	1,250.0	1,231.5	1,308.5
유동비율(%)	278.2	273.4	380.5	378.6	385.3
부채비율(%)	45.4	49.5	20.5	21.0	20.5
자기자본비율(%)	68.8	66.9	83.0	82.7	83.0
영업현금흐름	18.1	223.5	150.3	110.3	95.5
투자현금흐름	4.6	-72.6	9.7	-14.2	-4.9
재무현금흐름	80.0	-8.7	-54.6	-49.9	-21.2
기말 현금	263.3	402.4	501.6	452.9	573.9

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06)

■ 2020년, 전년 수준의 매출 외형을 유지하며 양호한 수익성 지속

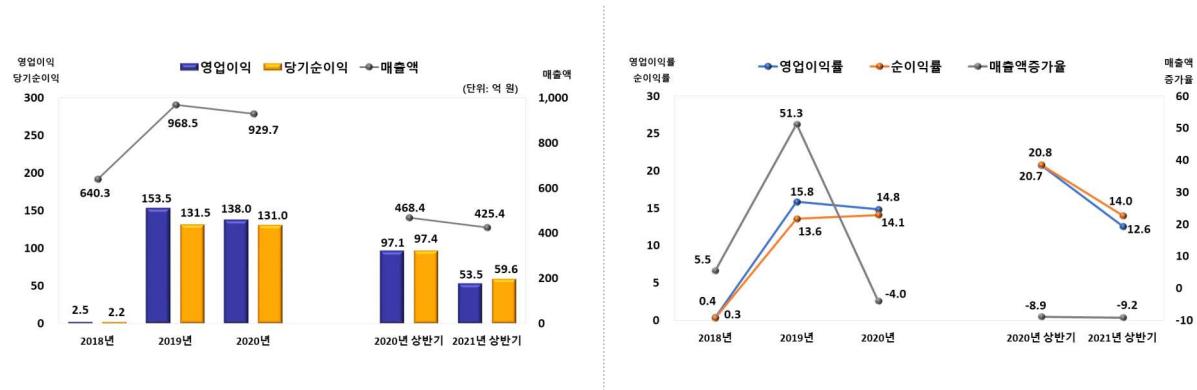
5G 이동통신망의 세대교체 수혜로 인한 제품군 매출 확대로 동사는 2019년 전년 대비 51.2% 증가한 968.5억 원의 매출을 기록하였고, 2020년에는 929.7억 원을 기록하여 900억 원대 매출 외형을 유지했다. 매출원가율이 소폭 상승함에 따라 2020년 영업이익률이 2019년 15.8% 대비 1.0% 하락한 14.8%를 기록했으나 이는 여전히 양호한 수치이며, 금융수익 등 영업외수익으로 2020년 순이익률은 2019년 13.6% 대비 0.5% 상승한 14.1%를 기록하였다.

■ 5G 투자 지연으로 2021년 상반기 매출 실적은 전년 동기 대비 감소

코로나19로 인한 경기 침체가 5G 관련 투자 지연으로 이어져 통신 T&M 제품군과 Small Cell 제품군의 매출이 감소함에 따라 동사의 상반기 누적 매출액이 전년 동기 대비 9.2% 감소한 425.4억 원을 기록하는 데에 그쳤다. 다만, 올해 하반기 이후 글로벌 5G 투자 확대 수혜가 집중될 예정으로, 전 세계 5G 채택률 증가에 따른 시험 장비 매출 호조와 Small Cell 매출이 본격화되어 하반기에 동사의 매출 실적은 성장세를 보일 것으로 전망된다. 한편, Small Cell 제품군의 경우 일본 라쿠텐 매출이 시작되는 4분기부터 매출 비중이 증가하여 향후 3년간 Small Cell 사업부가 동사의 성장을 견인할 것으로 예상된다. 매출원가율이 상승 추이를 지속하며 영업이익률 12.6%, 순이익률 14.0%를 각각 기록하는 등 수익성은 전년 동기 대비 소폭 하락했으나, 여전히 10%를 상회하는 양호한 수준을 유지하고 있다.

[그림 7] 동사 연간 및 상반기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



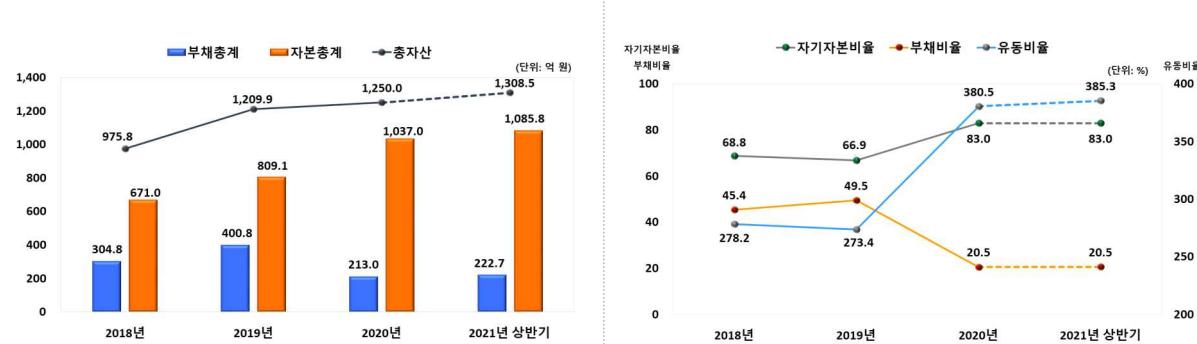
매출액/영업이익/당기순이익 추이

증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

[그림 8] 동사 연간 및 상반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

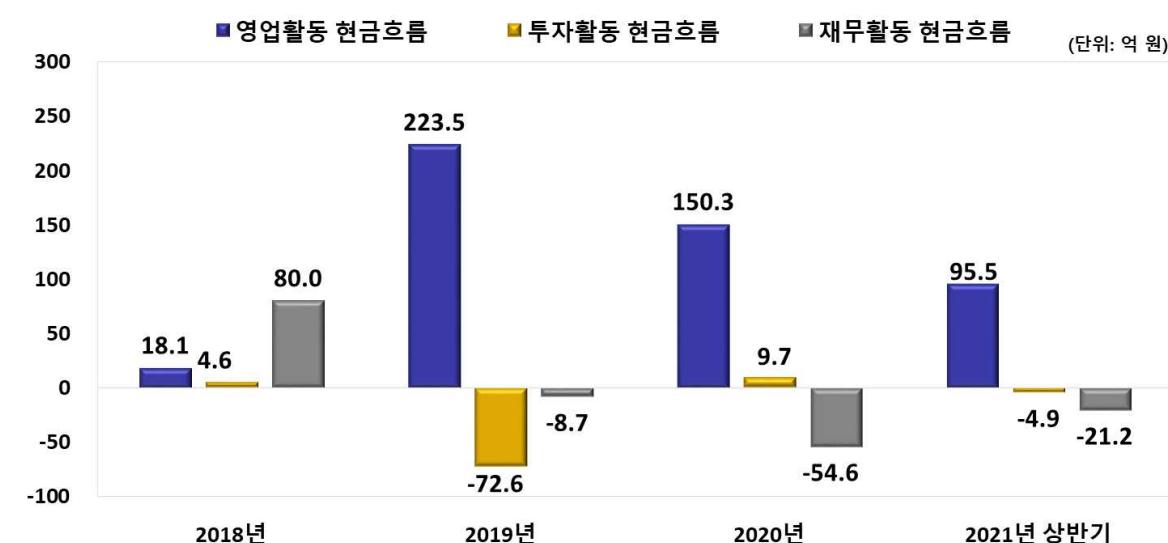
■ 영업활동 현금흐름 양호, 현금유동성 풍부

2020년 차입금 상환 및 배당금 지급 등으로 인해 55억 원 규모의 현금이 유출되었으나, 영업활동을 통해 150억 원의 대규모 현금이 유입되어 기말 현금성 자산 보유량이 501.6억 원으로 계산되었다. 이는 기초 402.4억 원 대비 큰 폭으로 확대된 수치이다.

2021년 상반기에도 배당금, 리스부채 지급 등으로 인해 21억 원 규모의 현금이 유출되었으나, 영업활동상에서 95.5억 원의 현금이 유입된 바, 기말 현금성 자산이 573.9억 원으로 확대되어 양호한 현금흐름을 나타내었다. 또한, 2021년 상반기 말 보유 중인 현금성 자산의 규모가 총자산의 43.6%를 차지하고 있어 현금 유동성은 풍부한 편이다.

[그림 9] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

III. 주요 변동사항 및 향후 전망

스몰셀 제품군을 신성장동력으로 중·장기적인 성장 기대

2021년 하반기 동사는 일본 통신사와 스몰셀 계약을 성립하면서 스몰셀 매출이 본격적으로 가시화 되었다. 또한, 글로벌 5G 투자계획의 영향으로 이르면 연내 5G 스몰셀 구축 가능성이 대두되면서 동사의 중·장기적인 성장이 기대된다.

■ 차세대 성장동력인 스몰셀 시장 진입 가속화

올해부터 본격적인 5G 투자 확대가 동사에게 기회가 될 것으로 전망하는 가운데, 동사는 5G 스몰셀 솔루션의 성장 가능성이 가장 클 것으로 보고 있다. 이는 2021년 상반기 글로벌 테스트 솔루션 기업인 키사이트가 역대 최대 규모의 5G 신규 수주를 발표한 것도 영향이 있으며, 글로벌 통신사들도 초고주파 대역 투자 본격화에 적극적으로 나서고 있기 때문이다.

증권업계에서는 동사가 무선망 영역에 최적화된 만큼 이와 같은 투자 본격화에 따라 오는 2023년까지 5G 관련 수요는 늘어날 것으로 전망하고 있으며, 매출액의 50%가 북미와 일본 등 해외에서 발생하고 있는 사업구조 특성상 글로벌 수주 역시 증가할 것을 예상하고 있다. 이를 뒷받침하듯 동사는 2021년 일본 메이저 통신사에 단일 건 기준 최대 규모의 납품을 계약하면서 해외시장 진입에 성공하였다. 일본 거래처 확보로 초기에는 LTE용 스몰셀 공급이 시작되겠지만, 향후 5G에서도 스몰셀 판매 확장이 예상되며, 글로벌 5G 투자계획에 영향받아 이르면 연내 5G 스몰셀 구축 가능성도 전망한다. 동사는 이번 계약을 계기로 일본 라쿠텐, 소프트뱅크뿐 아니라 미국 버라이즌, 인도 릴라이언스지오에도 스몰셀 수출도 추진하고 있다.

한편, 스몰셀 사업과 관련하여 동사는 지난 2020년 12월 퀄컴과 스몰셀용 5G RAN(Radio Access Network) 플랫폼 구매 계약을 체결하였다. 퀄컴 5G RAN 플랫폼은 5G 물리계층 구현을 위한 종합 모델과 시스템 솔루션으로 sub 6GHz와 28GHz 상 밀리미터파 주파수를 지원하는 장비개발이 핵심이다. 동사는 퀄컴과의 계약을 통해 5G 스몰셀 기술의 완성도를 높이고 새로운 성장동력으로서 시장 진입 가속화를 목표로 하고 있다.

■ 정부 기관의 프로젝트 참여 및 디지털 뉴딜 정책으로 시장 진입기회 확대

2020년 9월 과학기술정보통신부와 한국지능정보화사회진흥원(National Information society Agency, NIA)은 중소벤처기업을 대상으로 5G 기반 인프라 장비·단말·디바이스 및 융합서비스 개발·시험을 돋고자 네트워크 슬라이싱 기반 5G 융합서비스 테스트베드를 구축한다고 발표하였다. 이는 KT가 주관하고 동사를 포함한 삼성전자, 쏠리드 등 국내 5G 관련 기업이 참여하며, 2023년까지 단계적으로 5G 테스트베드를 구축하는 것을 목표로 하는 정부기관 프로젝트이다. 또한, 정부는 코로나19로 인한 경제위기 등을 극복하고 코로나 이후 글로벌 경제를 선도하기 위해 디지털 경제로의 전환을 촉진하는 한국판 뉴딜 정책을 발표한 바

있다. 동사는 5G 이동통신에 기술력을 보유하고 있는 기업으로서 정부가 추진하고 있는 과제와 정책 참여로 시장 진입기회가 확대될 것으로 전망된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
하나금융투자	Buy	90,000원	2021.06.24
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 메이저 통신사 진출을 시작으로 Small Cell 매출이 본격화될 것 ■ 일본 · 인도 · 미국 · 국내에서의 5G Small Cell 매출이 연내 가시화되는 가운데 28GHz 인빌딩 스몰셀 출시 및 시장 개화가 예상되어 중 · 장기 기업 가치 향상 기대감이 높아질 것으로 전망 ■ 제품 매출 특성을 감안할 때 전세계 주요 통신사 Small Cell 매출 본격화는 가파른 매출 성장을 이끌 것으로, 높은 원가율에도 불구하고 고정비 절감 효과를 초래해 영업이익 증대에 결정적 역할을 할 것으로 분석 		
NH투자증권	Not Rated	-	2021.03.19
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 글로벌 5G로의 전환 투자가 확대되면서 이동통신 부품인 Small Cell 매출 성장이 올해부터 본격화할 것 ■ 글로벌 테스트 솔루션 기업인 키사이트는 지난해 4분기 실적 발표를 통해 역대 최대 규모의 5G 신규 수주를 발표했으며, 글로벌 통신사들도 초고주파 대역 투자 본격화에 나서고 있는 상황 ■ 투자 본격화에 따라 오는 2023년까지 5G 관련 수요는 늘어날 것이라며 매출액의 50%가 북미와 일본 등 해외에서 발생하고 있는 사업 구조상 글로벌 수주 역시 증가할 것으로 전망 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 10] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2021년 10월 27일)