

**KOSDAQ**  
 기술하드웨어와장비

기업분석 2022.11.09

# 이노와이어리스 (073490)

## 5G 산업 차세대 리더

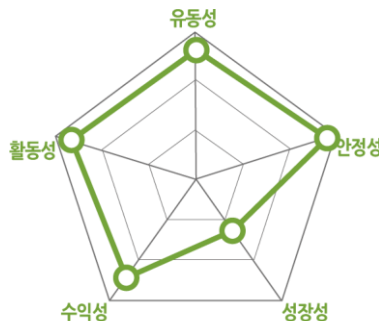
### 체크 포인트

- 이노와이어리스는 유/무선 통신망 최적화 장비, 기지국 대상 시험 자동화/가상화 장비, 스몰셀(소형 기지국) 제조 및 판매 등을 목적으로 2000년 설립
- 글로벌 5G 기지국 시장 규모는 2021년 112억달러에서 2029년 1,406억달러로 성장 전망(연평균 성장률 37.2%), 자율주행, 로봇 등 미래 산업은 5G 이상 통신 산업과 연관성이 높고 동반 성장 전망
- 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,175억원, 129억원으로 전망(각각 +12.4% YoY, +37.2% YoY), 2023년에는 1) 부품 부족 이슈 재발생 가능성 낮고, 2) 코로나 영향 개선 가능성, 3) 스몰셀 제품군 증가가 기대되기 때문

### 주가 및 주요 이벤트



### 재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WCS 분류상 IT산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WCS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 감소폭 저평가

# 이노와이어리스 (073490)

Analyst 백중석 jongsukbaek@kirs.or.kr  
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

기술하드웨어와장비

## 이노와이어리스는 유/무선 통신장비, 시험 장비, 스몰셀 사업을 영위

이노와이어리스는 유/무선 통신망 최적화 장비, 기지국 대상 시험 자동화/가상화 장비, 스몰셀 (소형 기지국) 제조 및 판매 등을 목적으로 2000년 설립. 22년 상반기 기준 제품별 매출 비중은 무선망 최적화 제품군 41.3%, Big Data 제품군 4.7%, 통신 T&M 제품군(시험 자동화/가상화 및 계측기) 14.1%, 스몰셀 제품군 13.0%, 용역 및 기타 26.8%

## 자율주행, 로봇 등 미래 산업 성장 빨라수록 5G 산업도 동반 성장

글로벌 5G 기지국 시장 규모는 2021년 112억달러에서 2029년 1,406억달러로 성장할 것으로 전망(연평균 성장률 37.2%). 자율주행, 로봇 등 미래 산업은 5G 이상 통신 산업과 연관성이 높고 동반 성장 전망

## 2022년은 성장통의 시기. 2023년 매출액, 영업이익 모두 성장 가능

2022년 실적은 상반기 발생한 각종 악재로 부진할 전망. 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,045억원, 94억원 전망(각각 +15.3% YoY, -30.0% YoY). 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,175억원, 129억원으로 예상(각각 +12.4% YoY, +37.2% YoY). 2023년에는 1) 부품 부족 이슈 재발생 가능성 낮고, 2) 코로나 영향 개선 가능성, 3) 스몰셀 제품군 증가가 기대되기 때문

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	968	930	907	1,045	1,175
YoY(%)	51.2	-4.0	-2.5	15.3	12.4
영업이익(억원)	153	138	134	94	129
OP 마진(%)	15.8	14.8	14.8	9.0	11.0
지배주주순이익(억원)	131	131	152	88	111
EPS(원)	2,190	1,973	2,250	1,306	1,647
YoY(%)	5,938.2	-9.9	14.1	-42.0	26.1
PER(배)	15.2	31.6	19.8	22.1	17.5
PSR(배)	2.1	4.5	3.3	1.9	1.7
EV/EBIDA(배)	9.1	21.0	13.9	9.1	6.9
PBR(배)	2.5	4.0	2.5	1.5	1.4
ROE(%)	17.8	14.2	13.6	7.2	8.5
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.6	0.9	0.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (11/7)	28,800원
52주 최고가	46,600원
52주 최저가	23,500원
KOSDAQ (11/7)	700.48p
자본금	34억원
시가총액	1,940억원
액면가	500원
발행주식수	7백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	13억원
외국인지분율	2.05%
주요주주	엘아이지넥스원 외 1인 21.07%



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.7	-25.4	-23.2
상대주가	6.4	-5.8	9.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

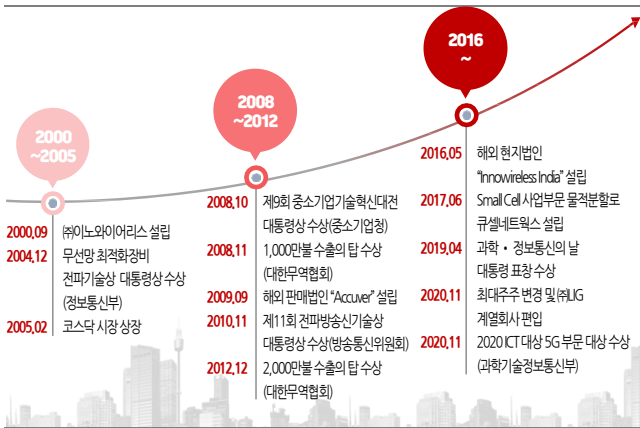
## 기업 개요

### 동사는 유/무선 통신망 최적화 장비, 시험 자동화/가상화 장비, 스몰셀 사업을 영위

이노와이어리스는  
2000년 설립

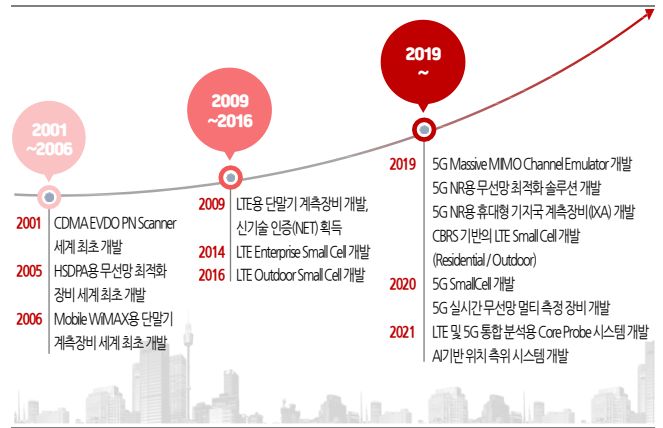
이노와이어리스는 유/무선 통신망 최적화 장비, 기지국 대상 시험 자동화/가상화 장비, 스몰셀 제조 및 판매 등을 목적으로 2000년 설립되어, 2005년 2월 코스닥에 상장했다. 2020년 11월에는 최대주주가 LIG 넥스원으로 변경되었다.

#### 연혁



자료: 이노와이어리스, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 주요 성과



자료: 이노와이어리스, 한국IR협회의 기업리서치센터

이노와이어리스 주 사업은  
4가지로 분류

이노와이어리스의 주 사업은 크게 4가지로 분류할 수 있다. 각 사업군을 설명하면 아래와 같다.

**1) 무선망 최적화 제품군**은 기지국과 단말기간 무선망의 품질을 분석/진단하는 것이다. 주고객은 기지국 제조사, 통신사업자이다. 동사의 장비와 소프트웨어를 통해 고객은 망 품질을 측정하게 되는데, 동 사업은 일정 규모 매출이 넘어가면 상대적으로 사업 중에 가장 마진이 높은 비즈니스이고 동사 매출 중 가장 많은 비중을 차지하는 부문이다(2022년 상반기 기준 매출 비중 약 41%).

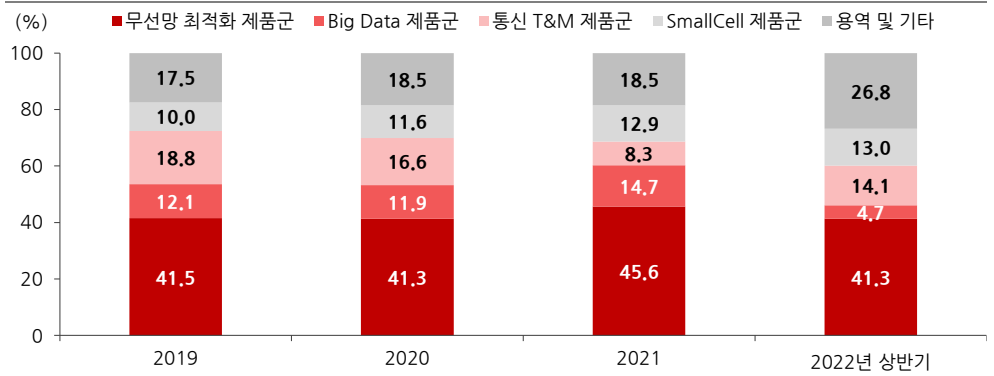
**2) 빅데이터 제품군**은 기지국과 인터넷망간 유선망의 상태를 분석/진단하는 것이다. 주고객은 통신사업자이다. 동 사업은 간헐적으로 큰 매출이 발생하는 매출 형태이다(2022년 상반기 기준 매출 비중 약 5%).

**3) 통신 T&M 제품군**의 경우 주고객은 통신사업자로, 동사 매출의 10%대 비중을 차지하는 사업이다. 동 사업은 다시 시험 자동화/가상화와 계측기 매출로 세분할 수 있다(2022년 상반기 기준 매출 비중 약 14%).

시험 자동화/가상화는 실험실에서 외부 현장과 유사한 시험 환경을 가상으로 구현해주는 장비로, 시스템 형태로 설치를 한다. 동 사업은 간헐적으로 큰 매출이 발생하는 매출 형태를 띤다. 주고객은 통신사업자이다. 계측기는 기지국의 상태를 측정하는 장비이다. 네트워크의 유지보수를 위해 쓰이는 기기로 동 사업은 기지국 관리 회사가 주고객이 된다.

**4) 스몰셀 제품군(스몰셀 제조/판매 부문)**이다. 스몰셀은 소형 기지국을 말한다(참고로 일반적인 기지국은 매크로셀이라고도 한다). 스몰셀은 통신망의 음영지역을 커버하기 위해 주로 통신사업자들이 대량으로 구매를 하는 제품이다(2022년 상반기 기준 매출 비중 약 13%).

제품별 매출 비중 추이



자료: 이노와이어리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**LIG 넥스원이 동사를 인수**

동사 최대주주는 LIG 넥스원으로, 2020년 11월에 동사를 최종적으로 인수했다(인수후 지분율 21.1%). LIG 넥스원의 동사 인수 목적은 신사업 진출, 사업시너지 모색 및 사세 확장 차원으로 보인다.

**LIG 넥스원, 2020년 11월 이노와이어리스 인수**

**최대주주의 변동을 초래할 수 있는 주식 양수도 계약 체결에 관한 거래 사항**

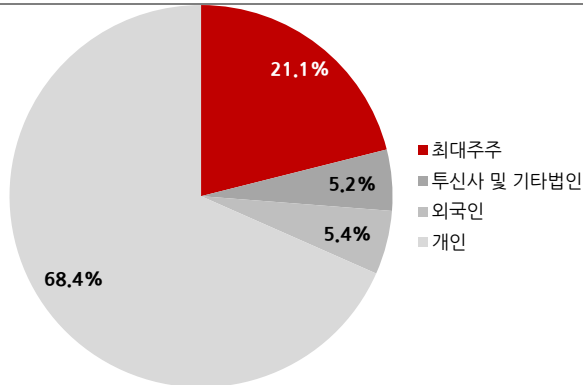
2018년 9월 20일	<ul style="list-style-type: none"> <li>당사의 최대주주 정종태는 보유 중인 당사 주식에 대하여 (주)케이씨지아이 및 엘아이지넥스원(주)와 주식매매계약 체결</li> </ul>
2018년 11월 6일	<ul style="list-style-type: none"> <li>기 체결한 주식매매계약에 근거하여 양수인 '(주)케이씨지아이'가 '케이씨지아이헬리오스제1호사모투자합자회사'에게 주식매매계약상의 지위 이전</li> </ul>
2018년 11월 7일	<ul style="list-style-type: none"> <li>최대주주인 정종태의 보유지분(1,372,727주, 18.6%)에 대하여 케이씨지아이헬리오스제1호사모투자합자회사(815,202주, 13.6%) 및 엘아이지넥스원(주)(299,525주, 5.0%)와 주식양수도 거래 완료</li> <li>당사의 최대주주를 케이씨지아이헬리오스제1호사모투자합자회사로 변경</li> </ul>
2020년 11월 9일	<ul style="list-style-type: none"> <li>주주간 계약에 따라 엘아이지넥스원(주)는 당사의 최대주주인 주식회사 케이씨지아이헬리오스제1호사모투자합자회사가 보유한 당사 주식 중 일부(1,115,327주, 16.6%)에 대하여 몰입션을 행사하고 공동보유관계를 해지하였으며, 당사의 최대주주가 엘아이지넥스원(주)로 변경됨</li> </ul>

자료: 이노와이어리스, DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

**동사의 해외 판매는 Accuver가 담당 (인도 지역 판매는 이노와이어리스 인디아 서비스가 담당)**

이노와이어리스의 국내/외 판매 형태를 살펴보면, 국내는 동사 영업부서에서 모든 제품을 판매한다. 해외의 경우 일본, 홍콩, 중국, 영국, 폴란드, 미국의 6개 지역거점을 중심으로 동사의 해외 판매조직인 Accuver(동사 지분율 100%)가 전세계 고객들에게 제품과 서비스를 제공하고 있다. 인도 지역 판매만 이노와이어리스 인디아 서비스가 담당한다. 동사의 해외 매출 비중은 22년 상반기 기준 약 67%이다.

주주 현황



자료: 이노와이어리스, 한국IR협의회 기업리서치센터  
 주: 2022년 6월 30일 기준

주요 경영진

<b>대표이사 박영수</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現 (주)이노와이어리스 대표이사</li> <li>포항공대 산업공학 학사</li> </ul>
<b>사내이사 박광호</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現 (주)이노와이어리스 영업 총괄 부사장</li> <li>한남대 법학 학사</li> </ul>
<b>기타비상무이사 박종성</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現 LIG넥스원(주) 미래전략실장</li> <li>고려대 산업공학 석사</li> </ul>
<b>사외이사 박세홍</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現 서울대학교 전기정보공학부 교수</li> <li>펜실베이니아대학교 시스템공학과 박사</li> </ul>

자료: 이노와이어리스, 한국IR협의회 기업리서치센터  
 주: 2022년 6월 30일 기준

2022년 상반기 기준 연결 자회사 현황

(단위: 천원)

종속기업명	당반기말			당반기		총포괄손익
	자산	부채	자본	매출액	반기순이익(손실)	
Accuver APAC Limited	17,471,207	5,613,147	11,858,060	4,210,014	210,724	413,831
(주)큐셀네트웍스	10,805,064	5,323,434	5,481,630	3,325,213	-4,221,571	-4,221,571
Innowireless India Services Private Limited	332,866	83,307	249,559	245,976	-7,463	-492
Accuver Americas, Inc.	20,721,170	7,936,517	12,784,653	8,646,180	397,599	1,444,310
Accuver Emea Limited	8,121,036	2,470,354	5,650,682	2,986,378	308,608	190,001
Accuver Co., Ltd.	11,710,310	6,054,446	5,655,864	6,493,693	538,318	52,252
Accuver EMEA Sp. z o.o.	3,379,948	1,098,438	2,281,510	765,054	7,927	-15,790
ACCUVER SHANGHAI CO., LTD.	379,941	232,429	147,512	97,980	-31,581	-25,987

자료: 이노와이어리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 조직 현황



자료: 이노와이어리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

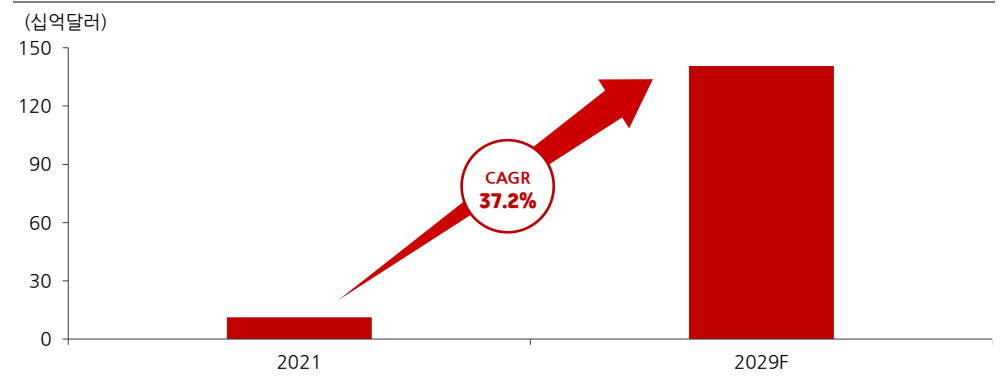
## 산업 현황

### 자율주행, 로봇, AR/VR 등 미래 산업 성장이 빠를수록 5G 산업도 동반 성장

글로벌 5G 기지국 시장은  
연평균 37.2%로 성장 전망

시장조사기관 Maximize Market Research에 따르면 글로벌 5G 기지국 시장 규모는 2021년 112억달러에서 2029년 1,406억달러로 성장할 것으로 전망된다. 연평균 성장률은 37.2%에 이를 전망이다.

글로벌 5G 기지국 시장 규모 전망



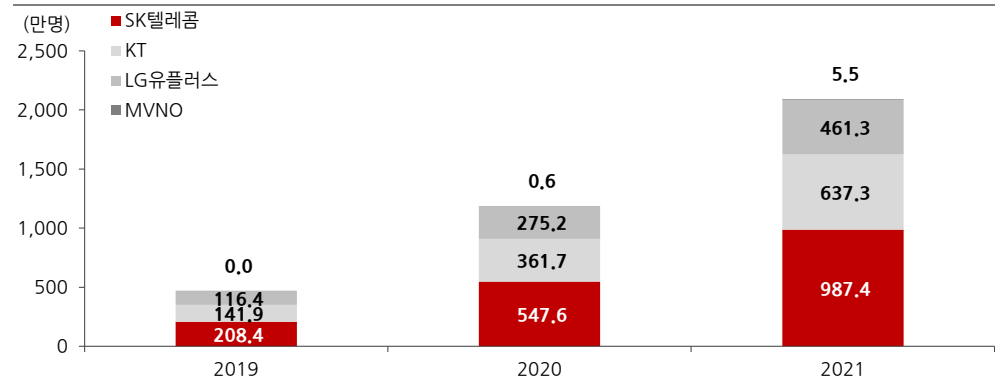
자료: Maximize Market Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 세대별 무선통신 기술

구분	1G	2G	3G	4G	5G
사용화 시기	1984년	2000년	2006년	2011년	2019년
최고 속도	14Kbps	144Kbps	14Mbps	100Mbps	20Gbps
주요 서비스	음성	음성+문자	화상, 멀티 통신	데이터동영상	IoT, VR, AR
차별성	휴대 가능 통신 기기	이동통신 보편화	인터넷 접근성 개선	인터넷 고속화	초고속, 초연결, 초저지연

자료: ITU, 언론취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 5G 통신사별 가입자수 추이



자료: 과학기술정보통신부, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 자율주행 등 미래 산업 최근 동향 점검

5G 통신 투자 확대에 의해 중장기적으로 통신장비 업계에 5G 산업 성장의 낙수효과는 클 것으로 판단한다. 다만 자율주행, 로봇, AR/VR 등 미래 산업이 빠르게 성장할수록 그 효과는 크게 다가올 것이다. 미래 산업의 최근 동향을 한번 조망해 보자.

자율주행 시대는 이제 먼 미래가 아니다. 현대차는 2023년부터 모셔널(애프티브와의 합작사)의 완전자율주행 아이오닉 5 로보택시를 소비자들이 도로에서 볼 수 있다고 발표했다.

자율주행 레벨

레벨 구분	Level 0	Level 1	Level 2	Level 3	Level 4	Level 5
명칭	無 자율주행 (No Automation)	운전자 지원 (Driver Assistance)	부분 자동화 (Partial Automation)	조건부 자동화 (Conditional Automation)	자율주행 가능 고도 자동화 (High Automation)	완전 자동화 (Full Automation)
자동화 항목	없음(경고 등)	조향 OR 속도	조향 & 속도	조향 & 속도	조향 & 속도	조향 & 속도
운전 주시	항시 필수	항시 필수	항시 필수 (조향핸들 상시 잡아야)	시스템 요청 시 (조향핸들 잡을 필요 x, 제어권 전환시만 잡을 필요 ○)	작동구간 내 불필요 (제어권 전환 x)	전 구간 불필요
자동화구간	-	특정 구간	특정 구간	특정 구간	특정 구간	전 구간
시장현황	대부분 완성차 양산	대부분 완성차 양산	7~8개 완성차 양산	1~2개 완성차 양산	3~4개 벤처 생산	없음
예시	사각지대 경고	차선유지 또는 크루즈 기능	차선유지 또는 크루즈 기능	혼잡구간 주행지원 시스템	지역(Local) 무인택시	운전자 없는 완전자율주행

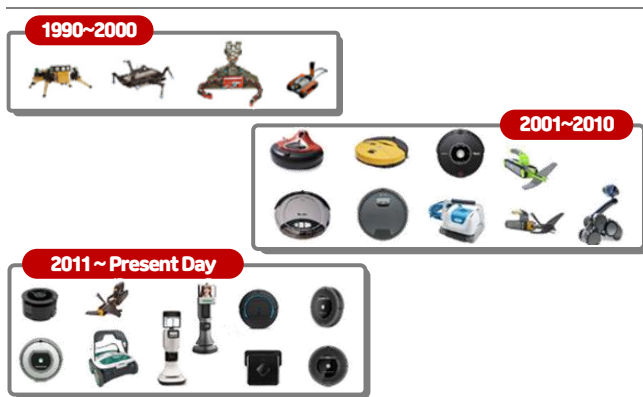
자료: 언론보도, 산업통상자원부, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 IT, 자동차 기업들은 로봇 사업을 신사업으로 활발히 진행

한편, 로봇 산업은 강하게 태동하고 있다. 글로벌 IT, 자동차 빅테크 기업들은 경쟁적으로 로봇 사업을 신사업으로 진행하고 있는 상황이다. 로봇 사업은 IT부품, 배터리, 자율주행, 5G 통신 등 각종 첨단 기술들을 필수적으로 요구하고 있다. 특히 로봇은 지연이 없는 빠른 통신 송수신이 필수다.

아마존은 2022년 8월, 17억달러(약 2조 3,000억원)에 아이로봇을 인수하며 로봇 사업에 적극적인 모습을 보이고 있다. 아마존은 세계적인 클라우드, 전자상거래 기업으로, 특히 물류 분야에서 로봇을 활용하고 싶은 니즈가 크다고 보인다.

아이로봇 시기별 제품군



자료: 아이로봇, 한국R협의회 기업리서치센터

아이로봇 실적 추이

(단위: 백만달러)

구분	2018	2019	2020	2021
매출액	1,093	1,214	1,430	1,565
매출총이익	555	544	670	550
영업이익	106	87	146	-1
세전이익	109	99	188	28
순이익	88	85	147	30

자료: Refinitiv, 한국R협의회 기업리서치센터

테슬라, 인간형 로봇 옵티머스 생산을 준비 중

테슬라는 9월말 AI 데이를 통해 휴머노이드(인간형 로봇) ‘옵티머스’를 선보였다. 옵티머스에는 테슬라의 자율주행 차에 적용된 반도체가 적용되고 총 8개의 카메라가 탑재되었다. 시속 8킬로미터(km)로 이동하며 최대 20kg의 물체를 운반하고 최대 68kg의 물건을 들 수 있다. 일론 머스크 CEO는 2023년말까지 옵티머스 시제품을 개발 완료하고 생산을 준비할 것이라고 언급했다.

**테슬라 옵티머스 주요 스펙**

키	무게	적재량	이동 속도	데드리프트	구동장치 수 (Actuators)	Bot brain
5 ft 8 in (173cm)	160 lb (73 kg)	45 lb (20 kg)	5 mph (8kph)	150 lbs (68 kg)	28	TESLA SOC

자료: 테슬라, 언론취합, 한국IR협회의 기업리서치센터

**삼성전자도**

올해 연말경 로봇 사업을 상용화할 것으로 파악된다. 삼성전자는 지난 6월 자사의 로봇 브랜드인 ‘삼성봇’을 미국과 캐나다에 상표권 등록했다. 다수 언론에 따르면 삼성전자는 올 연말부터 의료보조 로봇 등을 판매하기 시작할 전망이다.

**곧 로봇 사업 상용화**

**삼성전자 로봇 사업 진출 현황**

날짜	현황
2019년 1월	CES에서 웨어러블 보행 보조 로봇 ‘젬스 힙’ 공개
2021년 초	소비가전(CE) 부문장 직속 로봇사업화 TF 신설
2021년 8월	삼성그룹 3년간 240조원 투자 계획에 로봇 포함
2021년 말	로봇사업화 TF를 ‘로봇사업팀’으로 격상
2022년 3월	한중희 부회장, 로봇을 첫 신사업으로 선언
2022년 말	웨어러블 로봇 출시 전망

자료: 전자신문, 한국IR협회의 기업리서치센터

**삼성전자 웨어러블 로봇 ‘GEMS(젬스)’**



자료: 언론 보도, 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 왼쪽부터 GEMS-Hip(엉덩이), GEMS-Ankle(발목), GEMS-Knee(무릎)

**AR/VR 산업에**

**애플 진입**

AR/VR 산업은 2023년 상반기에 애플로 인해 산업이 태동할 수 있어 주목된다. 애플은 2023년 1분기부터 AR/VR 헤드셋을 판매할 것으로 전망된다. 신제품의 완성도, 소비자 효용을 중시하는 애플이 수년간 준비하여 선보이는 제품인 만큼, 애플 AR/VR 헤드셋은 AR/VR 시대를 태동시킬 가능성이 있다고 판단한다.

**애플 AR/VR 헤드셋 예측 디자인**



자료: 언론취합, 한국IR협회의 기업리서치센터

**현재 VR시장은**

**메타가 이끌어**

글로벌 VR시장은 현재까지는 메타가 이끌어 가고 있다(글로벌 VR기기 판매의 80% 이상이 메타로 추정). 21, 22년 메타의 VR기기 판매량은 각각 1,000만대, 1,300만대 내외로 예상된다. 메타가 올해 가을 출시한 고부가 프리미엄 제품인 메타 퀘스트 프로의 경우 올해 약 200만대 판매가 전망된다.

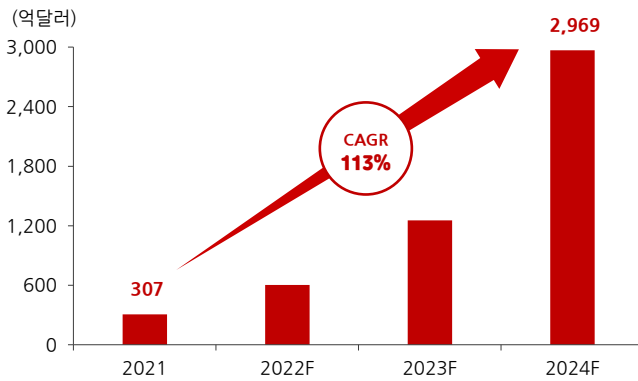
**AR/VR 산업에**

**넘어야 할 산 있어**

AR/VR 산업은 높은 제품 가격과 마니아층에게만 어필할 것이라는 소비자 효용 문제 등 극복해야 할 과제들이 있다. 게다가 AR/VR 산업이 5G 통신 산업에 연계된다면, 유선이 아닌 무선 기반의 AR/VR 제품이 활성화되어야 하고 이는 기술적, 가격적 문제로 관련 시장 활성화에 상당한 시간이 필요할 수 있다.



전세계 VR·AR 시장 규모 전망



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 기업별 VR·AR 기기 개발 현황

메타	VR 기기 '메타 퀘스트2' (2020년 10월 출시), 2021년 1,000만대 판매
애플	혼합현실(MR) 헤드셋 2022년내 출시 예상
소니	새 VR 기기 '플레이스테이션 VR2' 최종 디자인 공개
MS	AR 기기 홀로렌즈3 개발 중
구글	AR 헤드셋 개발 프로젝트 '아이리스' 시작, 2024년 출시 예정
스냅	2021년 5월 AR 글라스 스펙터클 공개
삼성전자	2018년 VR 기기 HMD오디세이 출시, 신제품 출시 계획 미정

자료: 각 사, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

메타 퀘스트 프로



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

메타 퀘스트 프로 사양

가격	\$1,500 + a
칩셋	Qualcomm Snapdragon XR 2+
스토리지	256GB
RAM	12GB
해상도	눈당 2,160 x 2,160 픽셀
렌즈	듀얼 Tianjin-3 QLED 패널
Tracking	10개 센서 + MR(혼합현실)용 IR depth projector
배터리	5,000 mAh

자료: 메타, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 투자포인트

### 1) 탄탄한 기술력 보유

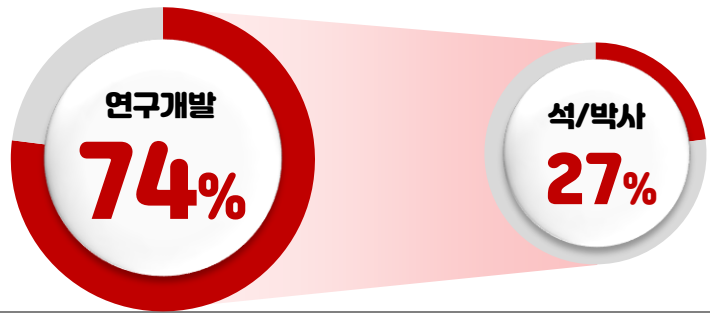
직원 중 연구개발 인력이  
74% 비중

이노와이어리스는 각 제품군에서 탄탄한 기술력을 가지고 있다. 비교적 높은 진입장벽을 갖추고 있다고 판단된다. 우선 동사 인력 구성을 살펴보면 전 직원 중 연구개발 인력 비중이 74%에 이를 정도로 높다.

#### 이노와이어리스 인력 구성

연구개발 기술인력  
295명(74%),  
기타인력  
105명(26%)

※ 2022년 7월말, Innowireless 및 Qucell Networks 기준

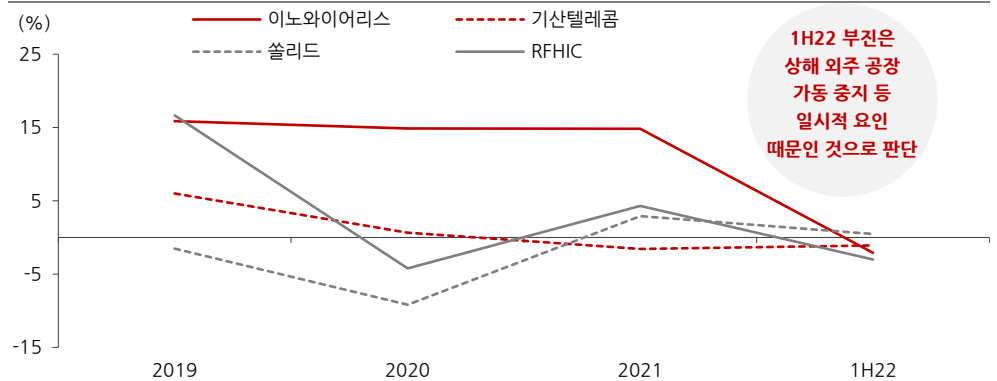


자료: 이노와이어리스, 한국IR협의회 기업리서치센터  
주: 2022년 7월말, 이노와이어리스 및 Qucell Networks 기준

동사 제품군들은  
안정적인 매출과  
수익성 확보가 가능

동사의 영업이익률은 국내 통신장비 업체 중 최상위권이다. 이를 가능하게 하는 것은 캐쉬카우 사업인 무선망 최적화 제품군 사업 때문이다. 무선망 최적화 제품군은 장비와 소프트웨어 매출인데 소프트웨어는 통상적으로 레버리지가 높아 일정 매출을 넘길 시 고마진이 안정적으로 가능하다. 참고로 무선망 최적화 제품군은 국내 점유율이 70% 이상이고 글로벌 점유율도 20%대인 것으로 파악된다. 전세계적으로 5G 이상 통신망 고도화가 이뤄지는 환경에서는 동사 제품군들의 안정적인 매출과 수익성 확보가 가능하다.

#### 국내 주요 통신장비 업체 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2) 하반기 실적 회복 가능성

상반기 영업이익  
소폭 적자

2022년 상반기에 동사의 실적은 부진했다(연결기준 상반기 매출액 328억원, 영업이익 -7억원). 그러나 하반기에는 실적이 회복될 것으로 전망한다. 그 이유는 1) 1분기에 실적 부진을 야기했던 반도체 칩 부족 이슈가 점차 개선

되고 있고, 2) 2분기 중국 상해에 위치한 외주공장의 가동 중지가 해소되었고, 3) 하반기에는 다소 지연된 무선망 최적화 제품군 매출과 스몰셀 매출이 증가할 것이기 때문이다.

### 3) 중장기적으로 스몰셀 사업 성장 가능성

**중장기적으로  
스몰셀 사업 기대**

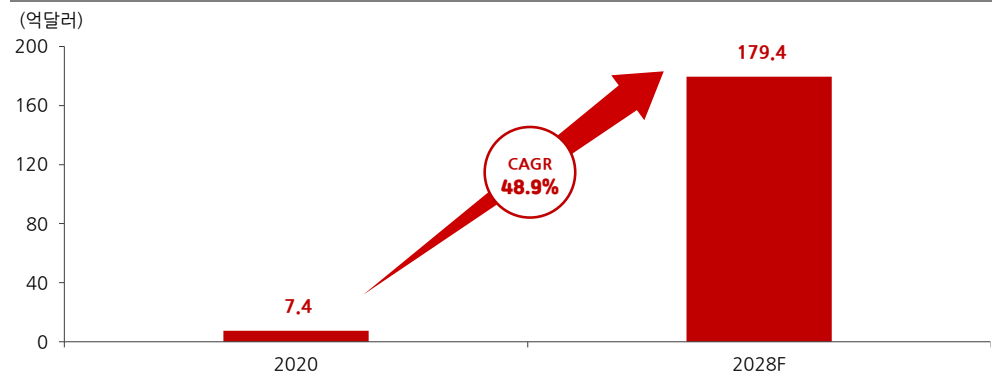
중장기적으로 동사는 스몰셀 사업의 매출 성장으로 고성장이 기대된다. 스몰셀은 주파수 송수신과 데이터 처리 등 무선 기지국의 기본 기능은 갖추되, 용량과 전파 도달거리를 줄인 무선 소형 기지국 장비다.

**글로벌 5G 스몰셀 시장은  
연평균 48.9% 성장 전망**

시장조사기관 Fortune Business Insights에 따르면 글로벌 5G 스몰셀 시장 규모는 2020년 7.4억달러에서 2028년 179.4억달러로 고성장이 예상된다. (연평균 성장률 48.9%)

스몰셀 시장 성장에 대해 긍정적 전망이 제시되는 것은 5G 이상 통신에서는 기존 통신규격 대비 전파 도달거리가 짧고 신호 손실이 많기 때문에 통신사업자들이 기지국을 촘촘히 세울 것으로 전망되기 때문이다. 특히 28GHz 주파수 서비스가 향후 진행된다면 건물 내에서는 주파수 특성상 스몰셀 장비가 필수적이라는 업계 전문가들의 의견이 있다.

#### 글로벌 5G 스몰셀 시장 규모 전망



자료: Fortune Business Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터

**28GHz 5G 서비스 속도는  
이론상 4G(LTE) 대비 20배**

5G는 현재 4.7GHz 대역 주파수로 서비스되고 있지만 중장기적으로 28GHz 대역 주파수 서비스가 대세가 될 수 있을 것으로 예상된다. 28GHz 대역 주파수는 쉽게 말하면 ‘보다 크고 넓은 통신 도로’이므로, 서비스의 속도가 훨씬 빨라질 수 있다. 이론적으로 28GHz 5G가 기존 4G(LTE) 대비 최대 20배 빠른 속도를 제공할 수 있다.

28GHz 5G 서비스에 대한 비판적인 시각도 존재한다. 전세계적으로 28GHz 5G 서비스는 아직 북미의 버라이즌 아이폰 정도만 서비스되고 있는 형편이다. 통신사업자와 휴대폰 제조사가 4.7GHz와 28GHz를 동시에 지원할 수 있는 통신칩을 휴대폰에 실장하고 서비스를 준비하여야 하는데, 당연히 비용 부담이 전반적으로 올라가게 된다. 5G의 킬러 콘텐츠가 명확하지 않은 현재 시점에 통신사업자와 휴대폰 제조사가 28GHz를 지원하는 폰과 서비스에 적극적이긴 아직 어렵다. 그러나 중장기적으로는 자율주행, 로봇과 같은 미래 산업에 있어 28GHz 5G 서비스는 필수적이기에 시간이 흐르면 관련 시장은 도래할 수 있다고 판단한다.

 **실적 추이 및 전망**

**상반기 부진은 부품 부족, 상해 외주 공장 가동 중지, 매출 일부 지연 등 악재 겹쳐**

**22년 상반기 실적은 악재가 겹치며 부진**

2022년 상반기 실적은 각종 악재가 겹치며 부진했다. 2022년 상반기 연결기준 실적은 매출액 328억원, 영업손실 7억원이었다(각각 -23% YoY, 적자 전환 YoY). 이는 1) 1분기에 와이파이 칩 위주로 부품 부족 이슈가 심했고, 2) 2분기에 중국 상해에 위치한 외주공장의 가동이 중지되었고, 3) 상반기에 예상된 무선망 최적화 제품군 매출과 스몰셀 매출 일부가 지연되었기 때문이었다.

**22년 연간 매출 성장 가능, 다만 영업이익은 감익 불가피**

**22년 연간 매출액 1,045억원, 영업이익 94억원 전망 (각각 +15.3% YoY, -30.0% YoY)**

이노와이어리스의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,045억원, 94억원으로 전망한다(각각 +15.3% YoY, -30.0% YoY). 상반기 매출 부진에도 불구하고 하반기 스몰셀 매출 증가로 연간 매출은 성장 가능할 전망이다.

하지만, 연간 영업이익은 전년 대비 감익이 불가피할 전망이다. 상반기 실적 부진이 부담으로 작용하여 하반기 개선으로도 만회되기는 어려울 것으로 예상된다. 일부 원자재 가격 상승과 저마진 사업인 스몰셀 제품군 매출 증가 전사 마진 상승을 제한할 전망이다.

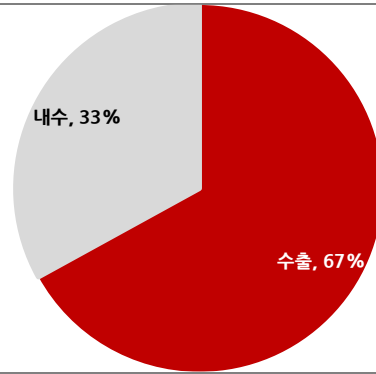
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	968	930	907	1,045	1,175
무선망 최적화 제품군	402	384	413	426	473
빅데이터 제품군	117	111	133	139	152
통신 T&M 제품군	182	155	76	83	91
스몰셀 제품군	97	108	117	228	283
용역 및 기타	170	172	168	169	176
영업이익	153	138	134	94	129
지배주주순이익	131	131	152	88	111
YoY 증감률					
매출액	51.2	-4.0	-2.5	15.3	12.4
영업이익	6,045.9	-10.1	-2.7	-30.0	37.2
지배주주순이익	5,938.2	-0.3	15.7	-42.0	26.1
영업이익률	15.8	14.8	14.8	9.0	11.0
지배주주순이익률	13.6	14.1	16.7	8.4	9.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 상반기 수출, 내수 매출 비중



자료: 이노와이어리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**23년 연간 매출액 1,175억원, 영업이익 129억원 전망  
(각각 +12.4% YoY, +37.2% YoY)**

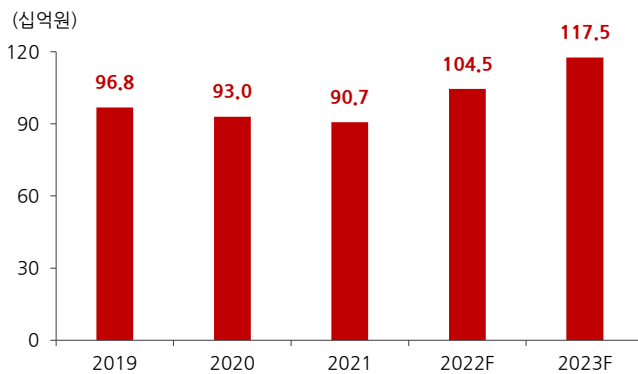
**2023년에는 연간 매출액, 영업이익 모두 성장 가능**

이노와이어리스의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,175억원, 129억원으로 전망한다(각각 +12.4% YoY, +37.2% YoY). 매출 측면에서는 무선망 최적화 제품군이 안정적으로 성장하고, 스몰셀 제품군이 기존 고객 물량 증가와 신규 고객 추가 효과 등으로 성장할 것으로 예상된다.

손익 측면에서는 개선이 더욱 클 전망이다. 2023년에는 1) 부품 부족 이슈가 다시 발생할 가능성이 낮고, 2) 코로나 영향이 개선될 가능성이 높기 때문이다.

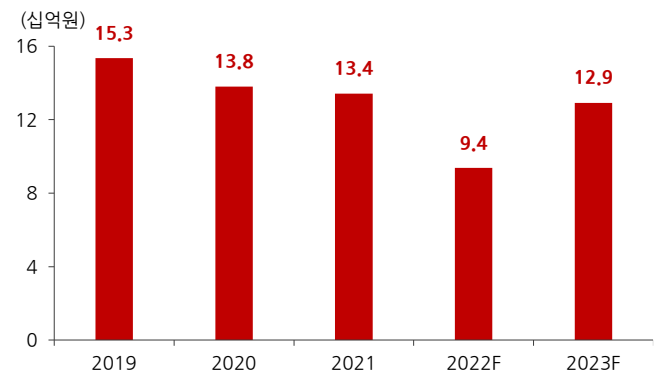
2023년 전반적으로 부품 구매에 있어 규모의 경제가 이뤄지거나, 산업적으로 미래 산업의 개화가 빠르게 전개될 시 동사의 실적은 기대보다 좀더 긍정적인 수 있다고 판단한다.

매출액 추이 및 전망



자료: 이노와이어리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



자료: 이노와이어리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 글로벌 5G 투자와 스몰셀 시장이 활성화될 시 동사 밸류에이션 매력 부각 가능

**밸류에이션 확장은**

**미래 산업 성장과**

**스몰셀 매출 성장에 달려있어**

이노와이어리스의 현재 시가총액은 1,940억원 수준이다. 2022년, 2023년 실적 추정치 기준 동사의 PER은 각각 22.1배, 17.5배 정도로 보인다(2022년, 2023년 순이익 전망치 각각 88억원, 111억원 가정). 이는 2022년 기준으로 볼 때 코스닥 시장 밸류에이션(16.6배) 대비 높은 수준이다. 올해 상반기 손익 악화 영향을 2022년에는 피하지 못할 전망이다. 2023년 기준으로도 동사는 PER 밸류에이션 상 코스닥 시장(12.4배) 대비 고평가일 것으로 예상된다. 다만 동사의 PBR 밸류에이션은 2022년 1.5배, 2023년 1.4배로 코스닥 시장 2.1배, 1.8배 대비 저평가를 보이고 있다.

동사의 Peer그룹은 코스닥에 가장장 되어있는 통신장비 기업들을 생각해 볼 수 있다. 예를 들면 기산텔레콤, 에치에프알, 솔리드, RFHIC, 서진시스템 등이다. 동사는 올해 상반기에 손익이 일시적으로 악화되어 2022년 PER 밸류에이션으로 Peer그룹과 비교를 하기엔 적절하지 않다. PBR 밸류에이션으로는 Peer그룹 대비 소폭 저평가 상태이다. 향후 동사가 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있는 전제 조건은 1) 스몰셀 제품군의 기대 이상의 성장, 2) 신규 대형 고객의 추가적 확보, 3) 자율주행, 로봇 등 미래 산업의 고성장 등을 생각해 볼 수 있다.

향후 5.5G 글로벌 투자가 시작되고 동사가 기존 캐쉬카우 사업인 무선망 최적화 제품군 매출 이외에도 스몰셀 제품군 매출에 있어 기대 이상의 성과를 시현한다면 점진적으로 밸류에이션은 확장이 가능할 수도 있다고 판단한다.

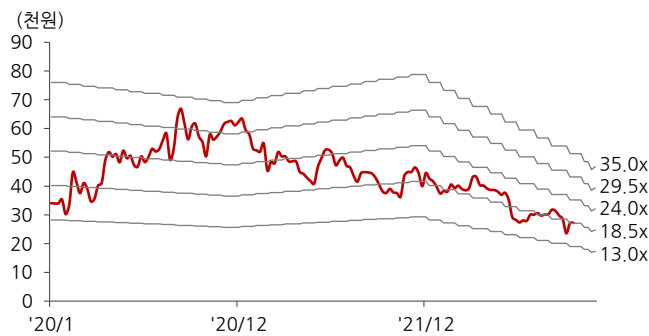
**동종 업종 밸류에이션**

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			PSR			PER			PBR		
			2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
코스피	2,372	1,810,956	2,924,624	2,764,279	2,876,850	-	0.6	0.6	-	10.8	10.9	-	0.9	0.9
코스닥	700	322,859	274,267	107,260	127,400	-	1.5	1.2	-	16.6	12.4	-	2.1	1.8
<b>이노와이어리스</b>	<b>28,800</b>	<b>194</b>	<b>91</b>	<b>105</b>	<b>118</b>	<b>3.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>19.8</b>	<b>22.1</b>	<b>17.5</b>	<b>2.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>
기산텔레콤	2,435	36	62	-	-	0.6	-	-	-	-	-	1.2	-	-
에치에프알	30,600	413	206	360	412	2.1	1.1	1.0	23.1	7.4	6.4	4.6	2.9	2.0
솔리드	4,840	296	212	324	330	1.8	0.9	0.9	15.8	15.0	10.0	2.1	1.4	1.2
RFHIC	21,300	571	102	122	173	8.9	4.7	3.3	150.5	68.2	25.8	3.3	2.0	1.9
서진시스템	15,000	564	606	868	1,489	1.3	0.7	0.4	20.7	25.4	5.8	2.3	1.2	0.9

주: 2022년 11월 7일 종가기준, 2022년 비교 기업의 실적 추정치는 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

**PER Band**



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

**PBR Band**



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## 리스크 요인

<p><b>28GHz 5G 서비스가 활성화되려면 명확한 길러 콘텐츠 필요</b></p>	<p><b>28GHz 5G 서비스 활성화 기대는 중장기 관점으로 봐야</b></p> <p>국내 통신사업자 3사는 지난 2018년 5G 주파수를 할당 받으며 2021년까지 28GHz 지원 가능 기지국을 4.5만대 세울 목표를 시장에 천명했으나, 2022년 3월 현재 28GHz 지원 가능 기지국은 300대 초반으로 확인된다. 그마저도 설치된 28GHz 기지국은 거의 사용이 되지 않는 걸로 추정된다.</p> <p>28GHz 5G 서비스가 활성화되려면 명확한 길러 콘텐츠가 있어야 한다. 즉 미래 산업이 활성화되어야 통신사업자와 휴대폰 제조사가 4.7GHz/28GHz 모두 지원이 가능한 통신칩을 탑재한 휴대폰을 제조/유통할 수 있다. 이러한 환경이 조성되어야 통신사업자들은 28GHz 지원 기지국 및 스몰셀 투자를 서두를 수 있다. 통신사업자 입장에서 는 제대로 된 소비자 통신 니즈가 없는데 값비싼 28GHz 기지국 및 스몰셀을 투자할 유인이 아직 없는 것이 현실이다.</p> <p>따라서 투자자들은 28GHz 5G 서비스 관련 통신장비 업계 낙수효과에 대한 기대감은 중장기 관점에서만 취해야 한다. 통신장비 기업은 단기적으로 원가절감, 비용절감 등에 좀더 집중해야 하고 주주 및 잠재 주주들은 이를 관찰, 감시해야 한다.</p>
<p><b>투자자는 글로벌 경기 흐름 관찰 필요</b></p>	<p>각국 중앙은행발 긴축 정책은 글로벌 경기 침체를 확대시킬 수도 있다. 이로인해 통신투자 전반의 위축 가능성도 향후 배제할 수 없다. 따라서 투자자는 글로벌 경기 흐름에 대한 관찰과 경계가 필요하다.</p>

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	968	930	907	1,045	1,175
증가율(%)	51.2	-4.0	-2.5	15.3	12.4
<b>매출원가</b>	539	520	526	662	719
매출원가율(%)	55.7	55.9	58.0	63.3	61.2
<b>매출총이익</b>	430	410	381	383	456
매출이익률(%)	44.4	44.1	42.0	36.7	38.8
<b>판매관리비</b>	276	272	246	289	327
판매비율(%)	28.5	29.2	27.1	27.7	27.8
<b>EBITDA</b>	188	176	172	137	162
EBITDA 이익률(%)	19.5	19.0	19.0	13.1	13.8
증가율(%)	657.4	-6.4	-2.3	-20.7	18.7
<b>영업이익</b>	153	138	134	94	129
영업이익률(%)	15.8	14.8	14.8	9.0	11.0
증가율(%)	6,045.9	-10.1	-2.7	-30.0	37.2
<b>영업외손익</b>	-4	6	19	4	-3
금융수익	21	24	27	22	22
금융비용	29	22	12	19	27
기타영업외손익	3	4	3	1	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	149	144	153	98	126
증가율(%)	1,905.5	-3.6	6.3	-35.9	28.6
법인세비용	18	13	1	10	15
계속사업이익	131	131	152	88	111
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	131	131	152	88	111
당기순이익률(%)	13.6	14.1	16.7	8.4	9.4
증가율(%)	5,938.2	-0.3	15.7	-42.0	26.1
지배주주지분 순이익	131	131	152	88	111

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	223	150	138	112	126
당기순이익	131	131	152	88	111
유형자산 상각비	27	29	25	24	19
무형자산 상각비	8	9	13	19	14
외환손익	9	8	6	0	0
운전자본의감소(증가)	33	-21	-25	-9	-8
기타	15	-6	-33	-10	-10
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-73	10	-22	10	11
투자자산의 감소(증가)	-45	39	18	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-18	-15	0	0
기타	-17	-11	-25	10	11
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-9	-55	-24	-72	-58
차입금의 증가(감소)	0	-30	0	-55	-41
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-15	-17	-17	-17
기타	-9	-10	-7	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-3	-6	10	0	-2
<b>현금의증가(감소)</b>	139	99	102	50	76
기초현금	263	402	502	604	654
기말현금	402	502	604	654	730

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	704	754	879	970	1,087
현금성자산	402	502	604	653	730
단기투자자산	47	8	1	2	2
매출채권	173	172	181	208	234
재고자산	60	41	36	41	47
기타유동자산	22	31	57	66	74
<b>비유동자산</b>	505	496	530	488	455
유형자산	351	339	337	313	294
무형자산	38	47	68	49	36
투자자산	1	0	0	0	0
기타비유동자산	115	110	125	126	125
<b>자산총계</b>	1,210	1,250	1,409	1,458	1,541
<b>유동부채</b>	258	198	206	182	169
단기차입금	30	0	0	-56	-98
매입채무	46	24	29	34	38
기타유동부채	182	174	177	204	229
<b>비유동부채</b>	143	15	17	19	21
사채	122	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	21	15	17	19	21
<b>부채총계</b>	401	213	224	201	191
<b>지배주주지분</b>	809	1,037	1,186	1,257	1,351
자본금	30	34	34	34	34
자본잉여금	142	261	261	261	261
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-9	-20	-5	-5	-5
이익잉여금	647	763	897	969	1,063
<b>자본총계</b>	809	1,037	1,186	1,257	1,351

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	15.2	31.6	19.8	22.1	17.5
P/B(배)	2.5	4.0	2.5	1.5	1.4
P/S(배)	2.1	4.5	3.3	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	9.1	21.0	13.9	9.1	6.9
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.6	0.9	0.9
EPS(원)	2,190	1,973	2,250	1,306	1,647
BPS(원)	13,479	15,391	17,602	18,658	20,056
SPS(원)	16,135	13,999	13,457	15,510	17,440
DPS(원)	250	250	250	250	250
<b>수익성(%)</b>					
ROE	17.8	14.2	13.6	7.2	8.5
ROA	12.0	10.7	11.4	6.1	7.4
ROIC	30.1	27.7	25.4	18.3	26.2
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	273.5	380.4	426.1	533.9	641.7
부채비율	49.5	20.5	18.8	16.0	14.1
순차입금비율	-34.9	-48.2	-50.4	-55.9	-60.7
이자보상배율	12.4	67.4	344.6	-102.5	-41.1
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	6.2	5.4	5.1	5.4	5.3
재고자산회전율	15.4	18.2	23.4	27.0	26.7



### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.