

이노와이어리스(073490)

일본 메이저 통신사 스몰셀 공급 확정, 이젠 28GHz에서도 성과 나올 것

매수/TP 9만원 유지, 5G 장비 주도주로 거둬들 전망

이노와이어리스에 대한 투자 의견 매수/12개월 목표가 9만원을 유지한다. 또 RFHIC/다산네트웍스와 함께 5G 네트워크 장비업종 Top Picks로 제시한다. 추천 사유는 1) 일본 메이저 통신사 진출을 시작으로 사실상 스몰셀 매출이 본격화될 전망이다이고, 2) 일본/인도/미국/국내에서의 5G 스몰셀 매출이 연내 가시화되는 가운데 28GHz 인빌딩 스몰셀 출시 및 시장 개화가 예상되어 중장기 기업 가치 향상 기대감이 높아질 것이며, 3) 제품 매출 특성을 감안할 때 전세계 주요 통신사 스몰셀 매출 본격화는 가파른 매출 성장을 이끌 것이라서 높은 원가율에도 불구하고 고정비 절감 효과를 초래해 영업이익 증대에 결정적 역할을 할 전망이다이고, 4) 향후 가파른 이익 향상이 나타난다고 감안할 때 현재 Valuation상 매력도가 높은 것으로 평가되기 때문이다.

스몰셀 일본 메이저 통신사 진입, 릴라이언스 등으로 확장 전망

드디어 이노와이어리스의 일본 메이저 통신사 진입이 성공하였다. 통신사를 상대로 수출 부문에서 거둔 최초의 성과이다. 초기엔 LTE로 공급이 이루어지겠지만 향후 5G로의 확장이 예상된다. 당장 연내 가시화될 가능성도 있다. 거래 통신사도 급증할 전망이다. 이번에 일본 메이저 통신사 중 한 곳에 공급을 성공한 데 이어 향후엔 릴라이언스지오, 소프트뱅크, 버라이즌에 공급 성과를 낼 가능성이 높아 보인다. 예전에도 그랬고 현재도 이노와이어리스 주가에 가장 큰 영향을 줄 재료는 스몰셀 부문에서의 성과다. 매출액 규모도 크고 5G 특성을 가장 잘 설명하는 5G 시장에 특화된 장비이기 때문이다. 이노와이어리스 스몰셀은 2018년 이후 5G 핵심장비로서 주식 시장에서 큰 기대를 모았지만 특별한 성과는 없었다. 드디어 성과가 나오고 있다. 이노와이어리스에 주목해야 할 이유다.

연내 KT 28GHz 스몰셀 장비 공급 전망, 빅 이슈 될 것

투자자들은 IoT/메타버스로 진화하는 진짜 5G 도입 시기에 대한 관심이 높다. 5G 킬러서비스가 확실히 도출될 수 있어 5G 관련주가 상승하는 계기가 될 것이기 때문이다. 그런데 이노와이어리스의 28GHz 장비가 올 가을 출시되고 빠르면 연내 공급될 예정이어서 기대를 갖게 한다. KT와 버라이즌이 그 대상이다. 커버리지를 감안할 때 5G 시대 28GHz 스몰셀은 어느 장비보다도 활용도 측면에서 좋은 대안이 될 수 있다. 당분간은 인빌딩 치원에서 트래픽 분산 효과를 기대할 수 있을 전망이다이며 장기적으로는 실질적인 초소형기지국 역할을 수행할 수 있을 것으로 보인다. 5G가 점차 진화하면서 투자자들의 이목을 집중시킬 가능성이 높아 이노와이어리스가 5G 대장주로 등극할 가능성이 높다는 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 90,000원 | CP(6월23일): 50,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,016.46
52주 최고/최저(원)	66,900/40,700
시가총액(십억원)	336.9
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	6,737.5
60일 평균 거래량(천주)	49.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
21년 배당금(예상, 원)	250
21년 배당수익률(예상, %)	0.54
외국인지분율(%)	1.47
주요주주 지분율(%)	
엘아이넥스원 외 1인	21.07
케이씨지아이헬리오스제1호 사모투자 합자회사	10.91
주가상승률	1M 6M 12M
절대	19.9 (17.9) 9.2
상대	13.9 (25.4) (19.1)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	110.5	143.2
영업이익(십억원)	13.0	15.9
순이익(십억원)	12.5	15.6
EPS(원)	1,855	2,315
BPS(원)	16,965	18,983

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	96.8	93.0	101.2	147.2	179.8
영업이익	십억원	15.3	13.8	16.0	30.5	37.0
세전이익	십억원	14.9	14.4	17.0	31.8	38.6
순이익	십억원	13.1	13.1	14.5	27.0	32.8
EPS	원	2,190	1,973	2,147	4,012	4,870
증감율	%	5,983.33	(9.91)	8.82	86.87	21.39
PER	배	15.16	31.58	23.75	12.71	10.47
PBR	배	2.46	4.05	2.94	2.41	1.98
EV/EBITDA	배	9.08	20.96	13.11	7.06	5.30
ROE	%	17.76	14.19	13.11	20.84	20.78
BPS	원	13,479	15,391	17,367	21,128	25,748
DPS	원	250	250	250	250	250



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-3124
suiji@hanafn.com

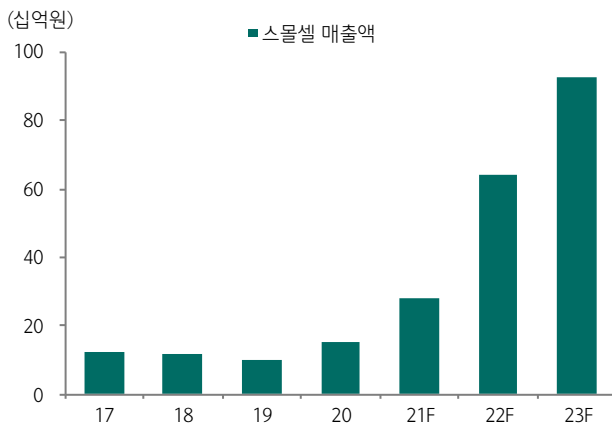
표 1. 이노와이어리스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	27.9	19	17.6	28.5	17.9	19.2	25.9	38.2
영업이익	6.0	3.8	2.3	1.7	1.8	2.5	4.2	7.5
(영업이익률)	21.5	20.0	13.1	6.0	10.1	13.0	16.2	19.6
세전이익	6.3	4	2.4	1.7	2	2.8	4.4	7.8
순이익	7.0	3.2	1.8	0.1	2.2	2.4	3.7	6.6
(순이익률)	25.1	16.8	10.2	0.4	12.3	12.5	14.3	17.3

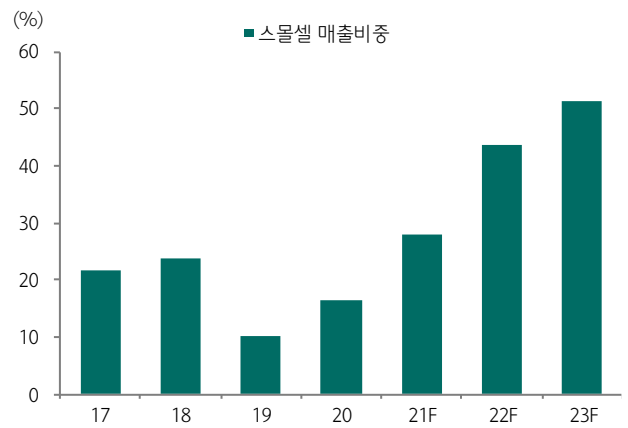
자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 1. 이노와이어리스 스몰셀 매출액 전망



자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 2. 이노와이어리스 스몰셀 매출비중 전망



자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 3. 스몰셀 매출 본격화가 이노와이어리스에게 미칠 영향 점검

1. 제품 특성상 통신사별 매출액 사이즈 큰 편, 매출 성장 기대감 확대될 것
2. 원가율 높지만 매출액 규모 커 고정비 분산 효과 클 전망
3. 스몰셀은 5G 네트워크 특성에 최적화된 모델, 5G 주도주로 부상할 전망
4. 미국/일본/인도 등 수출 물량 증대 계기될 전망

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	96.8	93.0	101.2	147.2	179.8
매출원가	53.9	52.0	60.4	86.2	105.3
매출총이익	42.9	41.0	40.8	61.0	74.5
판매비	27.6	27.2	24.7	30.5	37.5
영업이익	15.3	13.8	16.0	30.5	37.0
금융손익	(0.8)	0.1	0.8	0.9	1.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
기타영업외손익	0.3	0.4	0.2	0.4	0.0
세전이익	14.9	14.4	17.0	31.8	38.6
법인세	1.8	1.3	2.5	4.8	5.8
계속사업이익	13.1	13.1	14.5	27.0	32.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.1	13.1	14.5	27.0	32.8
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	13.1	13.1	14.5	27.0	32.8
지배주주지분포괄이익	13.8	12.1	15.0	27.0	32.8
NOPAT	13.5	12.6	13.7	25.9	31.5
EBITDA	18.8	17.6	19.5	33.4	39.4
성장성(%)					
매출액증가율	51.25	(3.93)	8.82	45.45	22.15
NOPAT증가율	13,400.00	(6.67)	8.73	89.05	21.62
EBITDA증가율	652.00	(6.38)	10.80	71.28	17.96
영업이익증가율	7,550.00	(9.80)	15.94	90.63	21.31
(지배주주)순이익증가율	6,450.00	0.00	10.69	86.21	21.48
EPS증가율	5,983.33	(9.91)	8.82	86.87	21.39
수익성(%)					
매출총이익률	44.32	44.09	40.32	41.44	41.43
EBITDA이익률	19.42	18.92	19.27	22.69	21.91
영업이익률	15.81	14.84	15.81	20.72	20.58
계속사업이익률	13.53	14.09	14.33	18.34	18.24

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,190	1,973	2,147	4,012	4,870
BPS	13,479	15,391	17,367	21,128	25,748
CFPS	3,424	2,890	3,037	5,145	6,080
EBITDAPS	3,139	2,656	2,895	4,952	5,842
SPS	16,135	13,999	15,022	21,848	26,686
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	15.16	31.58	23.75	12.71	10.47
PBR	2.46	4.05	2.94	2.41	1.98
PCR	9.70	21.56	16.79	9.91	8.39
EV/EBITDA	9.08	20.96	13.11	7.06	5.30
PSR	2.06	4.45	3.40	2.33	1.91
재무비율(%)					
ROE	17.76	14.19	13.11	20.84	20.78
ROA	12.03	10.65	10.70	16.87	16.91
ROIC	38.92	39.14	43.44	78.65	92.57
부채비율	49.54	20.54	24.14	23.05	22.68
순부채비율	(34.90)	(48.24)	(48.93)	(54.33)	(60.10)
이자보상배율(배)	12.38	67.40	0.00	0.00	0.00

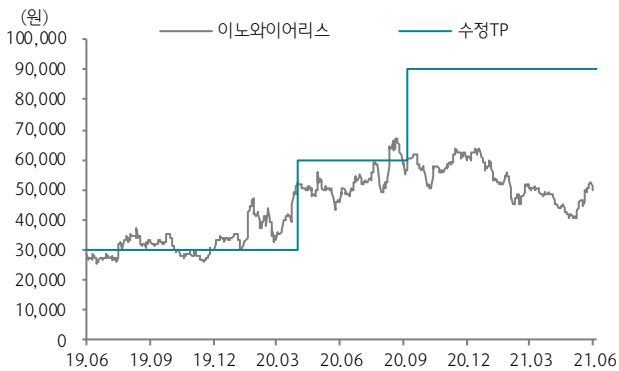
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	70.4	75.4	91.5	117.2	152.2
금융자산	45.0	51.0	58.8	79.3	106.4
현금성자산	40.2	50.2	58.0	78.5	105.6
매출채권	17.3	17.2	23.0	26.8	32.4
채고자산	6.0	4.1	5.5	6.4	7.8
기타유동자산	2.1	3.1	4.2	4.7	5.6
비유동자산	50.5	49.6	53.8	58.0	60.6
투자자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	35.1	33.9	38.6	43.6	46.9
무형자산	3.8	4.7	4.4	3.6	2.9
기타비유동자산	11.5	11.0	10.8	10.8	10.8
자산총계	121.0	125.0	145.3	175.2	212.8
유동부채	25.8	19.8	26.1	30.3	36.5
금융부채	3.8	0.7	1.1	1.4	1.6
매입채무	4.6	2.4	3.2	3.8	4.5
기타유동부채	17.4	16.7	21.8	25.1	30.4
비유동부채	14.3	1.5	2.1	2.5	2.9
금융부채	12.9	0.2	0.5	0.6	0.6
기타비유동부채	1.4	1.3	1.6	1.9	2.3
부채총계	40.1	21.3	28.2	32.8	39.4
지배주주지분	80.9	103.7	117.0	142.4	173.5
자본금	3.0	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	14.2	26.1	26.1	26.1	26.1
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(0.9)	(2.0)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	64.7	76.3	89.0	114.4	145.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	80.9	103.7	117.0	142.4	173.5
순금융부채	(28.2)	(50.0)	(57.2)	(77.3)	(104.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22.3	15.0	22.8	32.1	38.4
당기순이익	13.1	13.1	14.5	27.0	32.8
조정	1	0	0	0	0
감가상각비	3.5	3.8	3.5	2.9	2.4
외환거래손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.6)	(3.8)	(3.5)	(2.9)	(2.4)
영업활동 자산부채 변동	3.3	(2.1)	5.0	2.2	3.2
투자활동 현금흐름	(7.3)	1.0	(7.4)	(7.0)	(5.0)
투자자산감소(증가)	(0.1)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(1.0)	(1.8)	(6.8)	(7.0)	(5.0)
기타	(6.2)	2.7	(0.6)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(0.9)	(5.5)	0.4	(1.3)	(1.5)
금융부채증가(감소)	1.9	(15.8)	0.7	0.3	0.2
자본증가(감소)	0.0	12.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.8)	(0.4)	1.4	0.1	0.0
배당지급	0.0	(1.5)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
현금의 증감	13.9	9.9	7.2	20.4	27.2
Unlevered CFO	20.6	19.2	20.5	34.7	41.0
Free Cash Flow	21.3	13.2	16.0	25.1	33.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이노와이어리스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.28	BUY	90,000		
20.4.23	BUY	60,000	-11.44%	11.50%
19.5.15	BUY	30,000	8.68%	72.67%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.36%	6.64%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 6월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 6월 23일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.