

# 이노와이어리스

NR

073490 기업분석 | IT 부품/장비

목표주가	-	현재주가(02/03)	30,750원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2020. 02. 04

## 인도 수출로 높아질 가치

### 기업 개요

**기자국의 효율적 배치를 돕는 기업:** 이노와이어리스는 2000년 9월 정중태 전 대표가 설립한 통신 무선망 최적화 전문 기업이다. 2018년에 KCGI와 LG넥스원 조합이 인수하며 최대주주로 올라섰고, 올 해부터는 곽영수 전 CTO가 신임 대표이사로 선임되었다. 무선망 최적화 기술로 국내 시장 점유율 75%를 차지하고 있으며, 2019년부터 5G 관련 매출이 발생하기 시작했다.

### 투자 포인트

**5G 수출이 본격적으로 시작:** 가장 빠르게 성장하고 있는 사업부는 T&M(Test & Measurement)이다. 2019년에 200억원 이상 매출을 달성한 것으로 추정하며, 2020년에는 300~350억원까지 매출이 늘어나면서 이익률도 더 좋아진다. 특히 지난해 신규로 매출이 발생한 랩 오토메이션의 일본 수출이 올 해 상반기에도 이어질 것이며, LG에 이어 그 외 고객사들도 신규로 도입할 가능성이 크다.

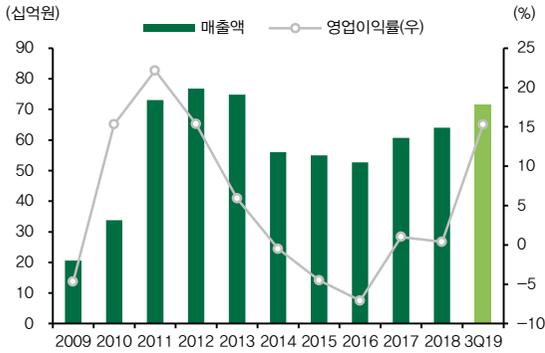
고주파 사용으로 전파도달거리가 짧은 5G 도입으로 스몰셀 수요는 자연히 크게 늘어난다. 특히 2016년에 인도 법인을 세우면서 준비해온 5G 스몰셀의 인도 수출이 올 해 하반기에는 매출로 이어질 것으로 예상된다. 세계 2위 통신시장인 인도를 35% 점유하고 있는 1위 기업에 수출 예정이다.

### 실적과 의견

**수출 비중 높아지며 주식 가치도 재평가:** 2019년 매출은 전년대비 50% 늘어난 950억원 내외, 영업이익은 140억원 내외를 기록한 것으로 추정한다. 2020년에는 5G 무선망 최적화 제품의 자연 성장과 T&M 사업부 수출 증가에 힘입어 전년대비 30% 이상 늘어난 1,300억원 수준의 매출을 기대하며, 영업이익은 250억원 달성 가능할 전망이다. 2020년 예상 P/E는 약 8.6배이며, 인도 수출이 개시되는 시점 전후로 주식 가치는 재평가 받을 가능성이 크다.

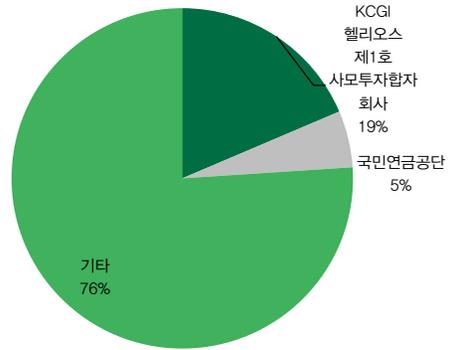
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2014	2015	2016	2017	2018	52주 최저/최고	20,250/37,000원
매출액	56	55	53	61	64	KOSDAQ /KOSPI	647/2,119pt
(증가율)	-25.3	-1.8	-3.6	15.1	4.9	시가총액	1,846억원
영업이익	0	-2	-4	1	0	60일-평균거래량	102,988
(증가율)	-100.0	NA	적지	흑전	-100.0	외국인지분율	7.0%
순이익	2	-4	-10	0	0	60일-외국인지분율변동추이	+1.8%p
EPS	297	-747	-1,636	-36	36	주요주주	케이씨지아이헬리오스제1호 사모투자 합자회사 외 1인 23.6%
PER (H/L)	51.2/32.9	NA / NA	NA / NA	NA / NA	734.7/380.5		
PBR (H/L)	1.1/0.7	1.1/0.7	1.2/0.7	2.0/0.8	2.4/1.2	<b>주가상승률</b>	
EV/EBITDA (H/L)	45.4/26.7	NA/NA	NA/NA	48.9/16.7	56.1/29.6	절대기준	1M: -9.6, 3M: 2.5, 12M: 30.3
영업이익률	-0.5	-4.5	-7.1	1.0	0.4	상대기준	1M: -6.3, 3M: 5.0, 12M: 44.4
ROE	2.2	-5.7	-13.6	-0.3	0.3		

도표 1. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 이노와이어리스, DB금융투자

도표 2. 주요 주주 현황



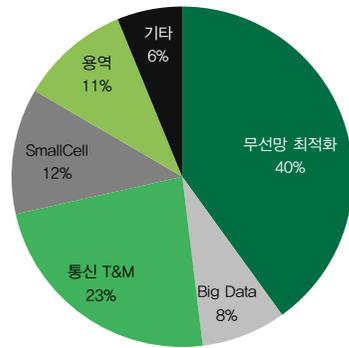
자료: 이노와이어리스, DB금융투자

도표 3. 주요 연혁

시기	주요 연혁
2000년	㈜이노와이어리스 설립, 무선망최적화 장비 개발
2002년	무선망최적화장비 일본 수출
2003년	미국 현지법인 설립
2005년	코스닥시장 상장
2006년	WiBro용 단말기 계속장비 개발
2007년	800만달러 규모의 CB 발행 (Intel Capital사)
2009년	자회사 Accuver 설립
2010년	LTE용 단말기 계속장비 미국 수출 (Agilent사)
2016년	인도 현지법인 설립
2017년	스몰셀 솔루션 사업부口 물적분할 (큐셀네트웍스 설립)
2018년	최대주주 변경 (정종태 전 대표 -> KCGI)

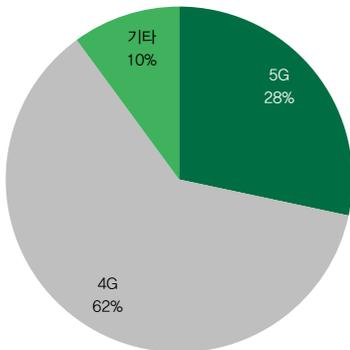
자료: 이노와이어리스, DB금융투자

도표 4. 제품별 매출 비중(3Q19 누적 기준)



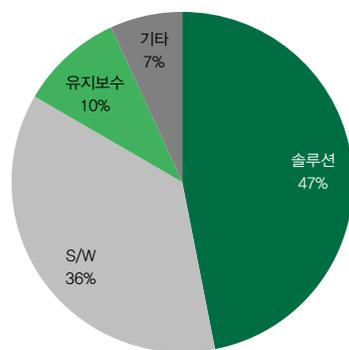
자료: 이노와이어리스, DB금융투자

도표 5. 기술별 매출액 비중(3Q19 누적 기준)



자료: 이노와이어리스, DB금융투자

도표 6. 유형별 매출액 비중(3Q19 누적 기준)



자료: 이노와이어리스, DB금융투자

도표 7. 이노와이어리스 실적 테이블

(단위: 십억원 %, 일)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>13.8</b>	<b>14.1</b>	<b>14.5</b>	<b>21.6</b>	<b>19.6</b>	<b>31.8</b>	<b>20.2</b>	<b>54.9</b>	<b>52.7</b>	<b>60.7</b>	<b>64.0</b>
% YoY	-31.7	47.4	33.7	7.9	42.3	125.1	39.0	-1.9	-4.1	15.1	5.5
1) 본사/중속회사 구분											
별도 매출액	13.9	7.3	11.0	9.5	14.9	15.3	17.8	39.7	38.7	42.6	42.7
중속회사 매출액	-0.0	6.8	3.5	12.1	4.7	16.4	2.3	15.2	14.0	18.1	21.4
2) 제품별 구분											
무선망 최적화	3.8	3.7	3.7	5.3	5.7	13.5	9.5	19.5	16.9	15.5	16.5
Big Data	0.7	3.4	3.1	4.1	3.1	1.7	1.0	11.3	9.1	8.5	11.3
통신 T&M	0.8	1.3	1.1	3.3	1.4	11.1	4.2	1.4	2.8	4.3	6.5
SmallCell	4.2	2.5	2.9	2.1	4.7	1.8	2.2	7.6	6.8	12.2	11.7
응역	2.2	2.1	2.0	2.8	2.3	2.1	3.0	8.8	9.9	10.8	9.0
기타	2.1	1.1	1.8	4.1	2.5	1.6	0.3	6.4	7.2	9.3	9.1
3) 수출/내수 구분											
수출	9.9	3.7	3.7	5.3	7.9	13.5	9.5	33.6	30.2	37.2	36.3
내수	3.9	3.4	3.1	4.1	11.7	1.7	1.0	21.3	22.5	23.5	27.8
<b>매출총이익률</b>	<b>31.4</b>	<b>26.7</b>	<b>31.2</b>	<b>37.7</b>	<b>38.7</b>	<b>49.4</b>	<b>43.3</b>	<b>33.2</b>	<b>31.5</b>	<b>34.2</b>	<b>32.4</b>
판매비와 관리비	5.0	4.8	4.9	5.7	5.5	9.8	5.8	20.7	20.3	20.1	20.5
인건비	2.8	3.0	2.9	3.5	3.3	4.4	4.1	11.6	11.7	11.6	12.2
지급수수료	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	3.5	0.2	1.9	1.8	2.1	1.5
<b>영업이익</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>5.9</b>	<b>3.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-3.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>
% 영업이익률	-5.0	-7.5	-2.8	11.1	10.8	18.4	14.7	-4.5	-7.1	1.0	0.4
총 감가상각비	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	2.0	1.9	1.9	2.2
세전이익	-0.5	-0.7	-0.4	2.5	1.9	5.8	3.0	-2.7	-4.2	-0.2	0.7
% 유효법인세율	-52.7	-51.6	-10.2	-7.5	10.0	0.2	4.5	-63.9	-131.7	-40.9	70.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>2.7</b>	<b>1.7</b>	<b>5.8</b>	<b>2.9</b>	<b>-4.5</b>	<b>-9.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>
% 순이익률	-6.0	-7.8	-3.4	12.3	8.7	18.3	14.3	-8.2	-18.6	-0.4	0.3
<b>주요 관심 지표</b>											
<b>순현금</b>	<b>8.0</b>	<b>12.3</b>	<b>10.7</b>	<b>11.8</b>	<b>8.7</b>	<b>20.7</b>	<b>29.7</b>	<b>17.0</b>	<b>15.5</b>	<b>10.7</b>	<b>11.8</b>
이자비용	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.0	-0.1	-0.4
순운전자본	13.2	7.1	7.7	7.7	12.8	6.5	0.4	9.1	6.7	10.4	7.7
매출채권	14.7	11.6	10.2	14.0	19.7	22.8	15.8	15.5	9.2	13.8	13.9
재고자산	5.7	5.7	6.5	6.5	8.5	4.3	5.0	4.7	5.7	5.4	6.5
매입채무와 미지급금 등	5.5	4.9	5.7	9.7	13.7	13.2	8.1	7.0	4.8	6.2	9.7
현금전환싸이클	125.1	79.5	86.1	52.5	58.8	39.9	61.0	92.4	80.2	69.5	68.2
매출채권회수일	121.9	68.0	67.8	52.5	75.4	60.1	89.5	104.6	85.5	69.2	79.4
재고자산회전일	41.8	31.6	39.3	24.3	21.2	18.4	18.9	30.7	35.7	33.4	34.0
매입채무무지급일	38.6	20.1	20.9	24.3	37.7	38.5	47.3	42.9	41.1	33.1	45.1
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>0.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>12.1</b>	<b>13.3</b>	<b>1.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>-2.4</b>	<b>1.8</b>
CAPEX	0.2	0.2	0.2	1.1	0.4	0.5	1.1	3.4	2.1	1.9	2.2

자료: 이노와이어리스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	43	38	36	39	49
현금및현금성자산	22	17	20	16	26
매출채권및기타채권	16	16	9	14	14
재고자산	5	5	6	5	7
비유동자산	54	52	46	46	49
유형자산	43	38	37	34	34
무형자산	2	2	2	2	4
투자자산	1	1	0	0	0
자산총계	98	90	82	86	98
유동부채	15	12	14	18	18
매입채무및기타채무	6	8	6	8	12
단기차입금및단기차대	5	0	5	8	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	1	2	13
시채및장기차입금	0	0	0	0	12
부채총계	17	13	15	20	30
지분금	3	3	3	3	3
자본잉여금	13	13	13	13	14
이익잉여금	66	62	52	52	52
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	81	77	67	66	67

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	3	2	-1	-5	2
당기순이익	1	-4	-10	0	0
현금유출이없는비용및수익	12	7	10	3	6
유형및무형자산상각비	2	2	2	2	2
영업관련자산부채변동	2	1	3	-6	-3
매출채권및기타채권의감소	2	1	6	-6	0
재고자산의감소	-1	-1	-2	-1	-3
매입채무및기타채무의증가	1	0	-3	2	1
투자활동현금흐름	-17	-2	-1	-2	0
CAPEX	32	1	1	1	1
투자자산의순증	-1	1	0	0	0
재무활동현금흐름	5	-5	5	3	8
시채및차입금의 증가	5	-5	5	3	7
지분금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	1
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-1	0
현금의증가	-9	-5	3	-5	10
기초현금	31	22	17	20	16
기말현금	22	17	20	16	26

자료: 이노와이어리스 DB 금융투자 주: IFFS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	56	55	53	61	64
매출원가	36	37	36	40	43
매출총이익	20	18	17	21	21
판관비	20	21	20	20	21
영업이익	0	-2	-4	1	0
EBITDA	2	0	-2	3	2
영업외손익	4	-1	-1	-1	0
금융손익	0	-1	0	-1	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	0	-1	0	0
세전이익	4	-3	-4	0	1
중단사업이익	1	0	0	0	0
당기순이익	1	-4	-10	0	0
지배주주지분순이익	2	-4	-10	0	0
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	-4	-10	-1	1
증감률(%YoY)					
매출액	-25.2	-1.9	-4.1	15.1	5.5
영업이익	적전	적지	적지	흑전	-59.4
EPS	-61.1	적전	적지	적지	흑전

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(십 % 배)	2014	2015	2016	2017	2018
주당자료(원)					
EPS	297	-747	-1,636	-36	36
BPS	13,432	12,808	11,194	11,013	11,179
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	39.3	NA	NA	NA	694.7
P/B	0.9	0.8	0.8	2.0	2.3
EV/EBITDA	33.1	NA	NA	48.9	56.1
수익성(%)					
영업이익률	-0.5	-4.5	-7.1	1.0	0.4
EBITDA마진	2.8	-0.8	-3.4	4.1	3.9
순이익률	2.4	-8.2	-18.6	-0.4	0.3
ROE	1.7	-5.7	-13.6	-0.3	0.3
ROA	1.4	-4.8	-11.4	-0.3	0.2
ROIC	-0.1	-6.1	-14.4	1.5	0.1
안정성및기타					
부채비율(%)	21.0	17.4	22.3	29.7	45.4
이자보상배율(배)	-8.6	-23.1	-114.3	4.3	0.7
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

이노와이어리스 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저