

이노와이어리스 (073490)

시험장비로 이익 성장 지속 전망, 향후 스몰셀 수출 성과가 중요

매수 유지, TP 30,000원으로 상향, 장기 매수 여전히 유효

이노와이어리스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 국내 통신 3사 5G 투자 본격화로 2019년부터 뚜렷한 실적 호전 추세가 나타날 전망이고, 2) 2019년에 이어 2020년에도 5G 커버리지 확대에 따른 시험장비 매출 증가가 기대되며, 3) 국내 KT, 일본 통신사를 중심으로 스몰셀 매출 성과가 나타나고 있고, 4) 아직 장담하긴 어렵지만 인도지역 통신사와 컨소시엄 형태로 스몰셀 소프트웨어 수출 계약을 체결함에 따라 향후 매출 발생 가능성이 존재하며, 5) 트래픽 증가에 따른 조기 초고주파수대역 사용 가능성 증대, 주파수 송출 거리 축소 양상은 장기적으로 스몰셀 시장 확대 가능성을 높여주고 있기 때문이다. 12개월 목표주가는 30,000원으로 상향 조정한다. 4Q Forward EPS에 Target PER 15배를 적용하였다.

5G 투자 증가로 시험장비 호조, 올해 실적은 큰 폭 개선 전망

2019년 이노와이어리스는 괄목할만한 실적 호전 양상을 기록할 것으로 보인다. 가장 큰 이유는 국내 통신 3사 5G CAPEX가 급증할 것으로 판단되기 때문이다. 올해 통신 3사 총 CAPEX 합계는 전년 대비 50% 증가한 8.2조원이 예상된다. 그런데 사실상 국내 통신 3사가 지난해 12월부터 뒤늦게 5G 기지국 투자에 나섬에 따라 3.5GHz대역 설치 예정 기지국 대비 4월 말 5G 기지국수는 20%에도 못 미친다는 상황이다. 이러한 현실을 감안하면 4분기까지도 국내 통신 3사로의 이노와이어리스의 시험장비 매출은 지속 발생할 것이 당연하다. 여기에 주력 수출 국가인 미국/일본 역시 당초 예상보다 빨리 5G 투자에 나설 것으로 보인다. 따라서 2019년 하반기 이후부터 2020년까지 이노와이어리스의 해외 매출 증가 가능성은 높다. 굳이 28GHz 조기 투자 가능성을 거론하지 않더라도 사실상 2020년까지 이노와이어리스의 실적 전망은 낙관적이다.

향후 주가 관건은 스몰셀, 아직은 절반의 성공으로 평가

현재 이노와이어리스 주가는 올해 국내 시험장비 매출 증대를 통한 실적 향상 가능성을 충분히 반영한 상황이다. 따라서 추가적인 주가 상승을 위해선 시험장비 부문에서 수출 성과가 두드러지게 나타나거나 스몰셀 매출이 급증세를 나타내어야 할 것으로 보인다. 그렇다고 볼 때 현 가격대에서 20~30% 수준의 주가 상승은 가능하나 과거와 같이 탄력적인 주가 상승을 나타내기엔 시간이 필요하다는 판단이다. 스몰셀 수출 성과가 아직은 미진하기 때문이다. 현재 인도 시장 성과가 가장 기대되는 상황이나 과거 거래관행을 감안하면 아직은 신뢰도가 높지 않다. 1차적으로 내년도 시험장비 수출 성과를 기대한 장기 매수 전략으로 나설 것을 추천한다.

Update

BUY

| TP(12M): 30,000원(상향) | CP(5월 14일): 25,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	710.16
52주 최고/최저(원)	27,050/15,000
시가총액(십억원)	150.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	6,002.5
60일 평균 거래량(천주)	128.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.89
주요주주 지분율(%)	
케이씨아시아헬리오스제1호	23.57
사모투자 합자회사 외 1인	
신영자산운용	6.59
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.0) 25.5 42.2
상대	3.8 18.7 72.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	102.0	147.0
영업이익(십억원)	17.0	33.0
순이익(십억원)	14.0	28.0
EPS(원)	2,332	4,665
BPS(원)	13,494	18,326

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	60.7	64.0	83.3	118.0	133.8
영업이익	십억원	0.6	0.2	8.5	16.8	19.8
세전이익	십억원	(0.2)	0.7	9.2	17.6	20.8
순이익	십억원	(0.2)	0.2	7.8	15.4	17.7
EPS	원	(36)	36	1,299	2,566	2,945
증감률	%	적지	흑전	3,508.3	97.5	14.8
PER	배	N/A	694.74	19.32	9.78	8.52
PBR	배	2.02	2.25	2.01	1.67	1.40
EV/EBITDA	배	48.91	56.06	12.12	6.16	4.55
ROE	%	(0.32)	0.33	10.99	18.64	17.83
BPS	원	11,013	11,179	12,479	15,044	17,990
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

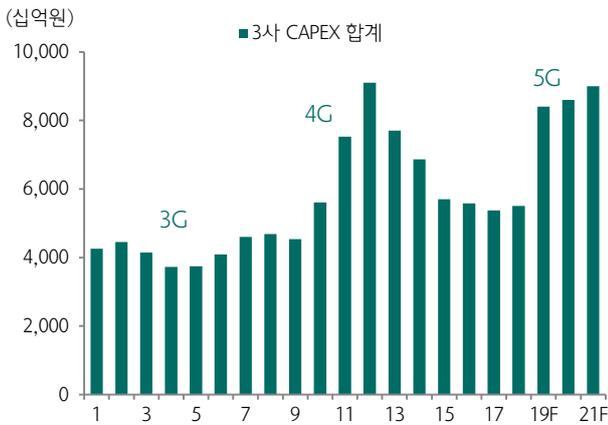
표 1. 이노와이어리스 분기별 수익 예상

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	13.8	14.1	14.5	21.6	15.6	18.9	22.6	26.2
영업이익	(0.7)	(1.1)	(0.4)	2.4	1.3	1.6	2.5	3.1
(영업이익률)	(5.0)	(7.5)	(2.8)	11.3	8.3	8.5	11.1	11.8
세전이익	(0.5)	(0.7)	(0.4)	2.4	1.4	1.8	2.7	3.3
순이익	(0.8)	(1.1)	(0.5)	2.7	1.2	1.5	2.3	2.8
(순이익률)	(6.0)	(7.8)	(3.4)	12.3	7.7	7.9	10.2	10.7

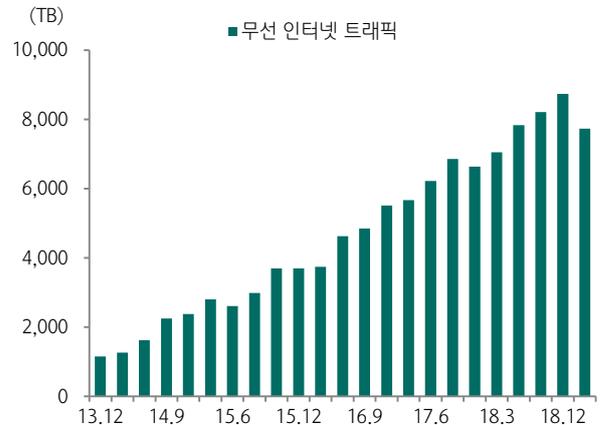
자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 1. 국내 통신 3사 연간 CAPEX 합계 전망



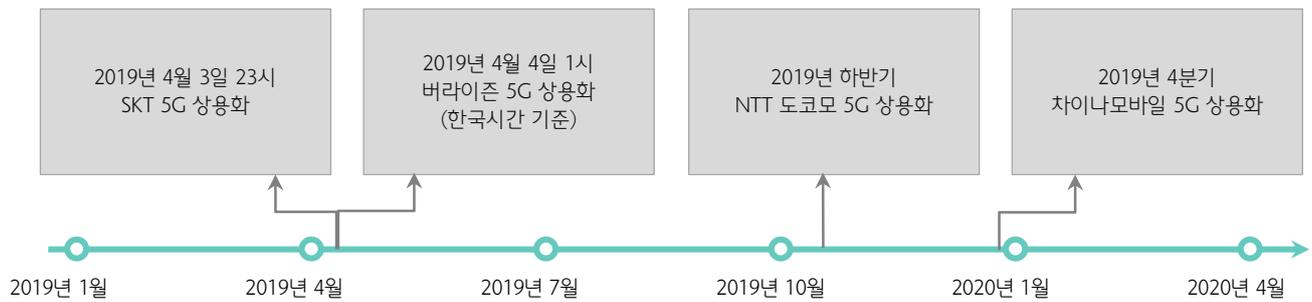
자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. 국내 통신 3사 무선 인터넷 트래픽 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 3. 세계 주요 통신사 5G 상용화 계획



자료: 언론보도, 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	60.7	64.0	83.3	118.0	133.8
매출원가	39.9	43.3	70.2	99.3	112.4
매출총이익	20.8	20.7	13.1	18.7	21.4
판매비	20.1	20.5	4.6	1.9	1.6
영업이익	0.6	0.2	8.5	16.8	19.8
금융손익	(0.8)	0.3	0.7	0.7	0.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.2	0.0	0.1	0.2
세전이익	(0.2)	0.7	9.2	17.6	20.8
법인세	0.1	0.5	1.4	2.6	3.1
계속사업이익	(0.2)	0.2	7.8	15.0	17.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(0.2)	0.2	7.8	15.0	17.7
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	(0.4)	0.0
지배주주순이익	(0.2)	0.2	7.8	15.4	17.7
지배주주지분포괄이익	(1.1)	0.6	7.8	15.0	17.7
NOPAT	0.9	0.1	7.2	14.3	16.8
EBITDA	2.5	2.5	10.8	18.8	21.5
성장성(%)					
매출액증가율	15.2	5.4	30.2	41.7	13.4
NOPAT증가율	흑전	(88.9)	7,100.0	98.6	17.5
EBITDA증가율	흑전	0.0	332.0	74.1	14.4
영업이익증가율	흑전	(66.7)	4,150.0	97.6	17.9
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	3,800.0	97.4	14.9
EPS증가율	적지	흑전	3,508.3	97.5	14.8
수익성(%)					
매출총이익률	34.3	32.3	15.7	15.8	16.0
EBITDA이익률	4.1	3.9	13.0	15.9	16.1
영업이익률	1.0	0.3	10.2	14.2	14.8
계속사업이익률	(0.3)	0.3	9.4	12.7	13.2

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	39.3	48.8	62.1	85.0	108.3
금융자산	18.7	26.6	35.2	49.4	67.1
현금성자산	15.9	26.3	34.9	49.0	66.6
매출채권 등	13.8	14.1	17.0	22.6	26.2
재고자산	5.4	6.5	7.9	10.4	12.1
기타유동자산	1.4	1.6	2.0	2.6	2.9
비유동자산	46.5	48.8	46.5	44.6	42.8
투자자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	33.6	34.2	32.4	30.9	29.5
무형자산	1.9	3.6	3.1	2.7	2.3
기타비유동자산	10.9	11.0	11.0	11.0	11.0
자산총계	85.8	97.6	108.6	129.6	151.2
유동부채	18.1	17.5	20.5	26.1	29.7
금융부채	8.0	3.0	3.0	3.0	3.0
매입채무 등	7.8	11.8	14.3	18.9	21.9
기타유동부채	2.3	2.7	3.2	4.2	4.8
비유동부채	1.6	12.9	13.2	13.6	13.9
금융부채	0.0	11.8	11.8	11.8	11.8
기타비유동부채	1.6	1.1	1.4	1.8	2.1
부채총계	19.7	30.5	33.7	39.7	43.6
지배주주지분	66.1	67.1	74.9	90.3	108.0
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	13.3	14.2	14.2	14.2	14.2
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	51.8	51.5	59.3	74.7	92.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)
자본총계	66.1	67.1	74.9	89.9	107.6
순금융부채	(10.7)	(11.8)	(20.4)	(34.6)	(52.3)

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(36)	36	1,299	2,566	2,945
BPS	11,013	11,179	12,479	15,044	17,990
CFPS	332	798	2,061	3,406	3,885
EBITDAPS	418	414	1,791	3,128	3,587
SPS	10,108	10,668	13,878	19,658	22,291
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	694.7	19.3	9.8	8.5
PBR	2.0	2.3	2.0	1.7	1.4
PCFR	67.0	31.6	12.2	7.4	6.5
EV/EBITDA	48.9	56.1	12.1	6.2	4.6
PSR	2.2	2.4	1.8	1.3	1.1
재무비율(%)					
ROE	(0.3)	0.3	11.0	18.6	17.8
ROA	(0.3)	0.2	7.6	12.9	12.6
ROIC	1.8	0.2	15.3	30.0	34.8
부채비율	29.7	45.4	45.0	44.2	40.5
순부채비율	(16.3)	(17.6)	(27.2)	(38.5)	(48.6)
이자보상배율(배)	4.3	0.7	8.0	15.9	18.7

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(4.8)	1.8	8.6	14.2	17.7
당기순이익	(0.2)	0.2	7.8	15.0	17.7
조정	1.8	4.1	2.3	1.9	1.8
감가상각비	1.9	2.2	2.3	2.0	1.7
외환거래손익	0.2	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	2.0	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(6.4)	(2.5)	(1.5)	(2.7)	(1.8)
투자활동 현금흐름	(2.0)	0.5	(0.0)	(0.1)	(0.1)
투자자산감소(증가)	0.2	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(0.9)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.3)	1.2	0.0	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	3.0	8.0	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	3.0	6.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(4.5)	10.5	8.6	14.1	17.6
Unlevered CFO	2.0	4.8	12.4	20.4	23.3
Free Cash Flow	(5.8)	1.1	8.6	14.2	17.7

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이노와이어리스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.15	BUY	30,000		
17.12.6	BUY	25,000	-19.06%	8.20%
17.6.26	BUY	15,000	-15.19%	12.67%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	91.7%	7.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 13일

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 2019년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 05월 15일 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.