

이노와이어리스 (073490)

장기 이익 성장 구간에 진입, 주가 더 오를 것

매수 유지, TP 60,000원으로 상향, 주가 상승 여력 충분

이노와이어리스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 2019년에 이어 2020년에도 가파른 이익 성장 추세가 이어질 전망이다이고, 2) 당초 상반기 실적 우려가 컸지만 일본/국내 매출이 양호함에 따라 1분기 뿐만 아니라 2분기 실적도 양호하게 발표될 것으로 예상되며, 3) 국내 및 미국 스몰셀 매출 증가세가 이어질 전망이다에다가 인도 지역으로의 스몰셀 수출이 연내 이루어질 가능성이 높아 투자자들의 관심이 높은 스몰셀 부문에서의 성과는 올해 나쁘지 않을 것으로 판단되고, 4) 올해 연말부터 국내/미국을 중심으로 28GHz 대역에 대한 장비 투자가 이루어질 것이란 점을 감안하면 스몰셀 활용도 증가가 예상되며, 5) 코로나 19 사태 발생 이후 나타난 전세계적인 트래픽 증가가 장기적으로 신규 기지국 수 증가를 불러올 수 있어 수혜가 예상되고, 6) PEF 지분 인수를 통한 LIG넥스원의 경영 참여 가능성이 여전히 높다는 점을 감안하면 수급도 양호할 것 이기 때문이다. 4Q Forward EPS에 Target PER 22배를 적용하여 12개월 목표주가를 6만원으로 상향 조정한다.

수출 성과에 주목, 올해도 사상 최대 실적 달성할 전망

지난해에 이어 이노와이어리스의 올해 실적 전망도 역시 낙관적이다. 국내외 5G 신규 기지국 설치에 따른 시험장비 매출 증가세가 이어지고 있는데다가 일본/미국/인도 시장에서의 수출 성과가 기대되기 때문이다. 특히 상반기엔 지난해 말 이연되었던 일본 매출이 인식될 것으로 보여 여타 국내 네트워크 장비 업체들과는 달리 우수한 영업실적 달성이 예상된다. 비수기임에도 불구하고 금년도 1분기 영업이익이 작년 4분기와 비슷할 전망이다이며, 2분기에도 1분기대비 매출액/영업이익 증가 추세가 이어질 것이란 판단이다.

일본/인도 시장 성과 및 스몰셀 매출 증가 가능성에 주목할 때

현재 이노와이어리스 투자자들 입장에서는 올해 수출 성과 및 인도 지역 스몰셀 매출 시점에 대한 관심이 높은 상황이다. 어찌 보면 올해 실적을 좌우할 결정적 변수이기 때문이다. 이렇다고 볼 때 이노와이어리스는 연초 이후 지속적인 주가 상승에도 불구하고, 추가적인 주가 상승 가능성이 높다는 판단이다. 일본/미국/인도를 바탕으로 지난해 대비 높은 수출 성과를 나타낼 것으로 예상되며, 특히 인도 시장에서 기다렸던 스몰셀 매출 성과가 올해 안에 나타날 가능성이 높기 때문이다. 현재 국내 KT와 미국 CATV업체 위주로 공급되고 있는 스몰셀은 향후 인도 통신사로의 공급이 유력해지는 상황이며, 궁극적으로는 하반기 이후 28GHz 주파수 대역 활용도 증가와 더불어 글로벌 통신사들의 채택이 확대될 것이란 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 60,000원(상향) | CP(4월 22일): 51,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	635.16
52주 최고/최저(원)	51,800/23,400
시가총액(십억원)	349.0
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	6,737.5
60일 평균 거래량(천주)	503.8
60일 평균 거래대금(십억원)	20.6
20년 배당금(예상, 원)	250
20년 배당수익률(예상, %)	0.48
외국인지분율(%)	5.25
주요주주 지분율(%)	
케이씨지아이헬리오스제1호	31.91
사모투자 합자회사 외 1인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	49.5 50.6 106.0
상대	10.1 55.5 147.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	126.2	161.4
영업이익(십억원)	24.8	34.4
순이익(십억원)	22.7	31.2
EPS(원)	3,172	4,324
BPS(원)	16,171	20,683

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	64.0	96.8	120.3	135.8	144.0
영업이익	십억원	0.2	15.3	20.5	24.3	26.4
세전이익	십억원	0.7	14.9	21.3	25.3	27.4
순이익	십억원	0.2	13.1	18.1	21.5	23.3
EPS	원	36	2,190	2,726	3,192	3,457
증감률	%	흑전	5,983.3	24.5	17.1	8.3
PER	배	694.74	15.16	19.00	16.23	14.99
PBR	배	2.25	2.46	3.58	2.97	2.51
EV/EBITDA	배	56.05	9.08	11.87	9.96	8.73
ROE	%	0.33	17.76	20.30	20.02	18.18
BPS	원	11,179	13,479	14,473	17,414	20,621
DPS	원	0	250	250	250	250



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

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. 이노와이어리스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	19.6	31.8	20.2	25.3	25.6	28.8	31.2	34.7
영업이익	2.2	5.9	3.0	4.4	4.5	4.9	5.3	5.8
(영업이익률)	11.2	18.6	14.9	17.4	17.6	17.0	17.0	16.7
세전이익	1.9	5.8	3.0	4.2	4.6	5.1	5.5	6.1
순이익	1.7	5.8	2.9	2.7	3.9	4.3	4.7	5.2
(순이익률)	8.7	18.2	14.4	10.7	15.2	14.9	15.1	15.0

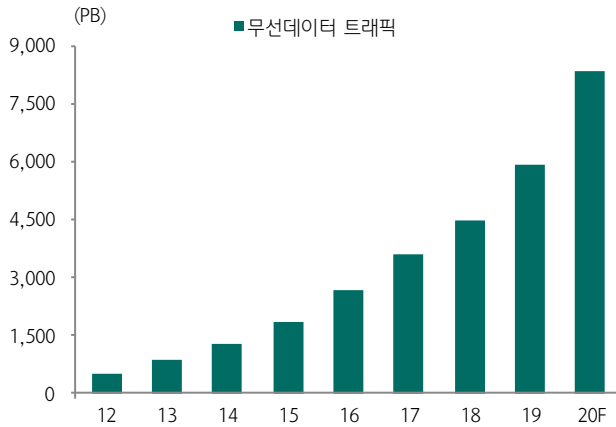
자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 1. 2020년 중국/일본/미국/한국 5G 투자 이슈 점검



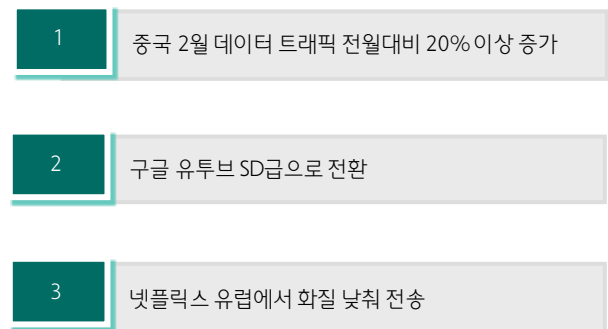
자료: 하나금융투자

그림 2. 국내 연간 데이터 트래픽 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 3. 코로나 19가 통신/플랫폼 업계에 불러온 변화



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	64.0	96.8	120.3	135.8	144.0
매출원가	43.3	53.9	67.6	76.3	80.9
매출총이익	20.7	42.9	52.7	59.5	63.1
판매비	20.5	27.6	32.2	35.2	36.7
영업이익	0.2	15.3	20.5	24.3	26.4
금융손익	0.3	(0.8)	0.7	0.8	0.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2
세전이익	0.7	14.9	21.3	25.3	27.4
법인세	0.5	1.8	3.2	3.8	4.1
계속사업이익	0.2	13.1	18.1	21.5	23.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.2	13.1	18.1	21.5	23.3
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.2	13.1	18.1	21.5	23.3
지배주주지분포괄이익	0.6	13.8	18.1	21.5	23.3
NOPAT	0.1	13.5	17.4	20.7	22.4
EBITDA	2.5	18.8	25.3	27.9	29.1
성장성(%)					
매출액증가율	5.4	51.3	24.3	12.9	6.0
NOPAT증가율	(88.9)	13,400.0	28.9	19.0	8.2
EBITDA증가율	0.0	652.0	34.6	10.3	4.3
영업이익증가율	(66.7)	7,550.0	34.0	18.5	8.6
(지배주주)순이익증가율	흑전	6,450.0	38.2	18.8	8.4
EPS증가율	흑전	5,983.3	24.5	17.1	8.3
수익성(%)					
매출총이익률	32.3	44.3	43.8	43.8	43.8
EBITDA이익률	3.9	19.4	21.0	20.5	20.2
영업이익률	0.3	15.8	17.0	17.9	18.3
계속사업이익률	0.3	13.5	15.0	15.8	16.2

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	36	2,190	2,726	3,192	3,457
BPS	11,179	13,479	14,473	17,414	20,621
CFPS	798	3,424	4,094	4,428	4,582
EBITDAPS	414	3,139	3,815	4,142	4,318
SPS	10,668	16,135	18,116	20,156	21,373
DPS	0	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	694.7	15.2	19.0	16.2	15.0
PBR	2.3	2.5	3.6	3.0	2.5
PCFR	31.6	9.7	12.7	11.7	11.3
EV/EBITDA	56.1	9.1	11.9	10.0	8.7
PSR	2.4	2.1	2.9	2.6	2.4
재무비율(%)					
ROE	0.3	17.8	20.3	20.0	18.2
ROA	0.2	12.0	13.6	13.5	12.7
ROIC	0.2	28.9	39.3	49.8	57.3
부채비율	45.4	49.5	49.8	46.0	40.5
순부채비율	(17.6)	(34.9)	(49.6)	(60.5)	(68.3)
이자보상배율(배)	0.7	12.4	14.7	17.2	18.6

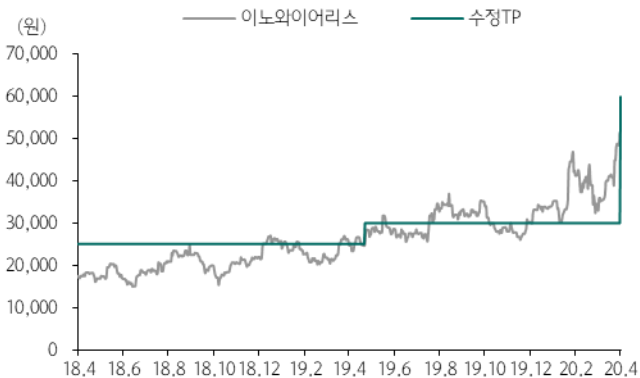
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	48.8	70.4	100.3	129.1	155.8
금융자산	26.6	45.0	65.4	88.2	112.2
현금성자산	26.3	40.2	60.6	83.3	107.4
매출채권 등	14.1	17.3	23.8	27.9	29.7
재고자산	6.5	6.0	8.3	9.7	10.4
기타유동자산	1.6	2.1	2.8	3.3	3.5
비유동자산	48.8	50.5	45.8	42.2	39.5
투자자산	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
금융자산	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
유형자산	34.2	35.1	31.0	28.0	25.7
무형자산	3.6	3.8	3.1	2.5	2.0
기타비유동자산	11.0	11.5	11.5	11.5	11.6
자산총계	97.6	121.0	146.1	171.3	195.3
유동부채	17.5	25.8	33.7	38.8	41.0
금융부채	3.0	3.8	4.1	4.3	4.4
매입채무 등	11.8	16.8	23.1	27.1	28.8
기타유동부채	2.7	5.2	6.5	7.4	7.8
비유동부채	12.9	14.3	14.8	15.2	15.3
금융부채	11.8	12.9	12.9	12.9	12.9
기타비유동부채	1.1	1.4	1.9	2.3	2.4
부채총계	30.5	40.1	48.6	54.0	56.3
지배주주지분	67.1	80.9	97.5	117.3	138.9
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(1.6)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
이익잉여금	51.5	64.7	81.3	101.1	122.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	67.1	80.9	97.5	117.3	138.9
순금융부채	(11.8)	(28.2)	(48.3)	(70.9)	(94.9)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1.8	22.3	21.7	24.3	25.6
당기순이익	0.2	13.1	18.1	21.5	23.3
조정	4.1	5.9	4.9	3.6	2.7
감가상각비	2.2	3.5	4.8	3.6	2.7
외환거래손익	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	2.3	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2.5)	3.3	(1.3)	(0.8)	(0.4)
투자활동 현금흐름	0.5	(7.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(0.7)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	(6.2)	(0.1)	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	8.0	(0.9)	(1.2)	(1.5)	(1.6)
금융부채증가(감소)	6.8	1.9	0.3	0.2	0.1
자본증가(감소)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	(2.8)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	0.0	(1.5)	(1.7)	(1.7)
현금의 증감	10.5	13.9	20.4	22.7	24.0
Unlevered CFO	4.8	20.6	27.2	29.8	30.9
Free Cash Flow	1.1	21.3	21.7	24.3	25.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이노와이어리스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.23	BUY	60,000		
19.5.15	BUY	30,000	8.33%	71.00%
18.7.25	BUY	25,000	-11.75%	8.20%
17.6.28	BUY	15,000	5.35%	49.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 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 2020년 04월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 04월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.