

이노와이어리스 (073490)

이제 스몰셀 본격 성장, 잭팟 터질 것

매수 유지, TP 90,000원으로 상향, 큰 폭의 주가 상승도 기대

이노와이어리스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 고대했던 스몰셀 부문에서 해외 수주 성과가 곧 나타날 것으로 예상되고, 2) 국내의 4~5개 통신사/MSO에 스몰셀 장비를 공급할 예정이어서 2021년 실적에 미치는 영향이 클 전망이며, 3) 28GHz 주파수 상용화 본격화로 스몰셀 시장 확대가 기대되기 때문이다. 2021년 추정 실적에 Target PER을 27배를 적용하여 12개월 목표주가를 90,000원으로 상향 조정한다.

드디어 스몰셀 매출 본격화, 내년도 스몰셀 큰 폭 증가 예상

2020~2021년 이노와이어리스의 향후 주가를 결정하는 가장 큰 변수는 스몰셀 매출 성과 여부일 것이다. 특히 수출 부문에서의 구체적인 매출 성과는 무척 중요하다. 그렇다고 볼 때 이노와이어리스에 이제 다시 관심을 가질 것을 권고한다. 시행착오를 겪었던 인도에서 드디어 매출 성과가 나올 것이고 빠르면 11월부터 복수의 일본 통신사로부터 스몰셀 수주가 예상되기 때문이다. 지난해 이노와이어리스는 인도 릴라이언스에 콤팩트 하드웨어, 이노와이어리스가 소프트웨어만 공급하는 방식으로 납품을 시도했지만 결국은 성사되지 못했다. 하지만 2021년 초 이노와이어리스가 소프트웨어/하드웨어를 모두 공급하는 방식으로 변경하여 공급할 것으로 예상된다. 당연한 얘기지만 일정 규모 이상의 물량 공급을 전제할 조건이다. 여기에 빠르면 올해 11월부터 일본 4대 통신사 중 복수 통신사에 스몰셀 공급이 예상된다. 또 미국 대형 CATV 업체의 공급 업체 선정도 기대되는 상황이다. 국내 KT를 비롯해 해외 3~4개 통신사/MSO에 스몰셀 매출이 본격화될 전망이어서 2021년 스몰셀 매출은 큰 폭 증가가 예상된다. 사업자당 최소 100억 원에서 최대 200억 원까지 매출이 가능할 것임을 감안할 때 내년엔 연간 500억 원에 달하는 스몰셀 매출이 가능할 전망이다.

LIG 경영 참여 본격화, 28GHz 태동도 큰 기회 요인 될 것

올해 연말부터 LIG가 본격 경영에 참여할 예정이라는 점, 국내를 비롯하여 28GHz 대역 상용화가 본격화될 것인 점도 이노와이어리스 주주 입장에서 긍정적이다. LIG가 스몰셀 사업 성과 도출에 주력할 가능성이 높기 때문이다. 28GHz 대역은 좁은 커버리지와 통신사 OPEX를 감안할 때 인빌딩 중심으로 투자가 이루어질 가능성이 높는데 이 경우 이노와이어리스의 수혜가 예상된다. 스몰셀 수요가 증가할 공산이 크기 때문이다. 현재 이노와이어리스의 5G 28GHz 대역 지원 스몰셀이 2021년 3월 출시 목표임을 감안할 때 2021년 이후 스몰셀 부문에서 괄목할만한 성과 도출이 이루어질 수 있을 것으로 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 90,000원(상향) | CP(9월28일): 58,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	835.91
52주 최고/최저(원)	66,900/26,100
시가총액(십억원)	394.1
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	6,737.5
60일 평균 거래량(천주)	301,408.6
60일 평균 거래대금(십억원)	17.4
20년 배당금(예상, 원)	250
20년 배당수익률(예상, %)	0.44
외국인지분율(%)	5.05
주요주주 지분율(%)	
케이씨지아이헬리오스제1호 사모투자 합자회사 외 1인	31.91
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.8 64.8 81.4
상대	11.5 3.1 36.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	109.4	168.2
영업이익(십억원)	21.8	32.6
순이익(십억원)	19.4	28.0
EPS(원)	2,916	4,161
BPS(원)	15,797	19,691

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	64.0	96.8	98.0	141.4	148.0
영업이익	십억원	0.2	15.3	18.7	25.2	27.0
세전이익	십억원	0.7	14.9	19.7	26.2	28.0
순이익	십억원	0.2	13.1	17.8	22.3	23.8
EPS	원	36	2,190	2,682	3,305	3,532
증감률	%	흑전	5,983.33	22.47	23.23	6.87
PER	배	700.00	15.16	20.95	17.00	15.91
PBR	배	2.25	2.46	3.45	2.90	2.48
EV/EBITDA	배	56.05	9.08	14.74	11.06	9.99
ROE	%	0.33	17.76	18.67	18.53	16.82
BPS	원	11,179	13,479	16,310	19,365	22,648
DPS	원	0	250	250	250	250



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

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

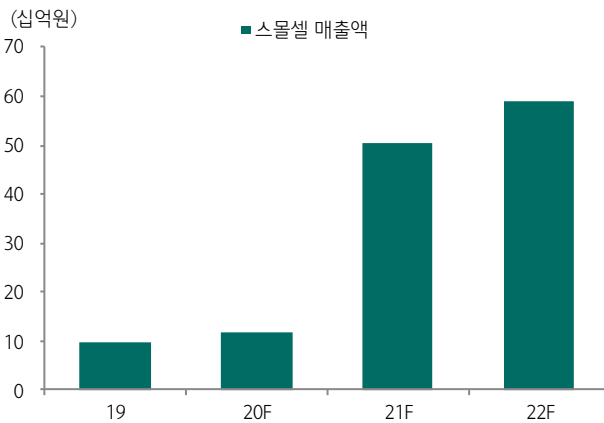
표 1. 이노와이어리스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	27.9	19.0	20.4	30.7	28.5	33.8	36.9	42.2
영업이익	6.0	3.8	3.9	5.0	4.7	6.1	6.8	7.6
(영업이익률)	21.5	20.0	19.1	16.3	16.5	18.0	18.4	18.0
세전이익	6.3	4.0	4.1	5.3	4.9	6.4	7.0	7.9
순이익	6.3	3.5	3.5	4.5	4.2	5.4	6.0	6.7
(순이익률)	22.6	18.3	17.1	14.7	14.6	16.1	16.1	15.9

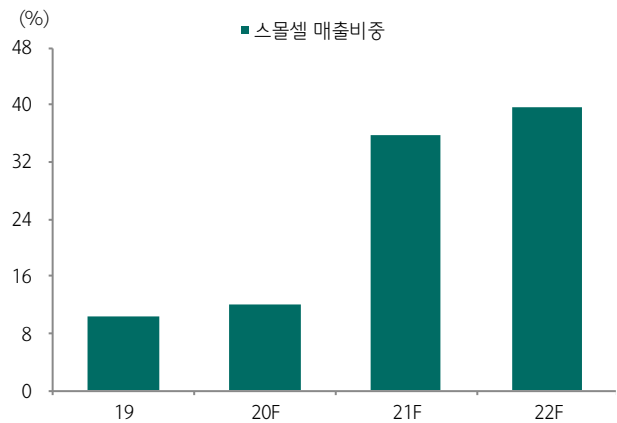
자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 1. 이노와이어리스 스몰셀 매출액 전망



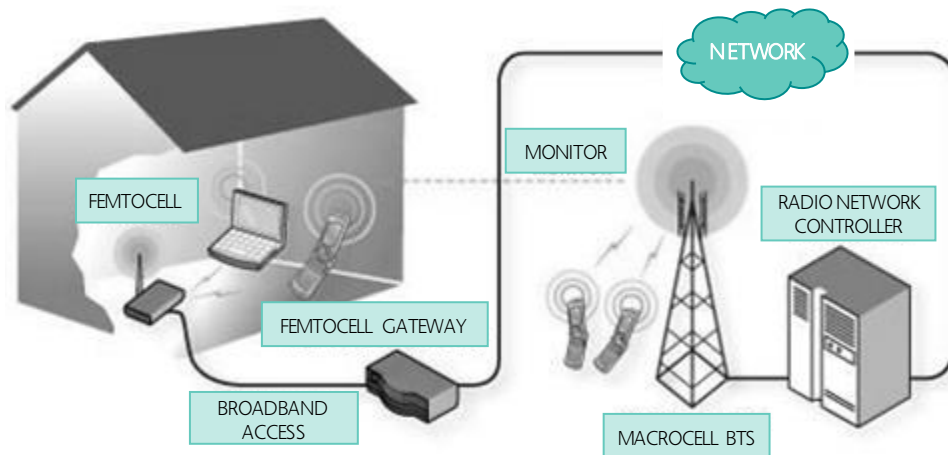
자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 2. 이노와이어리스 스몰셀 매출비중 전망



자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 3. 스몰셀 네트워크 개념도



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	64.0	96.8	98.0	141.4	148.0
매출원가	43.3	53.9	51.8	75.4	78.8
매출총이익	20.7	42.9	46.2	66.0	69.2
판매비	20.5	27.6	27.5	40.8	42.2
영업이익	0.2	15.3	18.7	25.2	27.0
금융손익	0.3	(0.8)	0.8	0.8	0.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
세전이익	0.7	14.9	19.7	26.2	28.0
법인세	0.5	1.8	1.9	3.9	4.2
계속사업이익	0.2	13.1	17.8	22.3	23.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.2	13.1	17.8	22.3	23.8
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.2	13.1	17.8	22.3	23.8
지배주주지분포괄이익	0.6	13.8	18.2	22.3	23.8
NOPAT	0.1	13.5	16.9	21.4	23.0
EBITDA	2.5	18.8	22.2	28.1	29.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.44	51.25	1.24	44.29	4.67
NOPAT증가율	(88.89)	13,400.00	25.19	26.63	7.48
EBITDA증가율	0.00	652.00	18.09	26.58	4.63
영업이익증가율	(66.67)	7,550.00	22.22	34.76	7.14
(지배주주)순이익증가율	흑전	6,450.00	35.88	25.28	6.73
EPS증가율	흑전	5,983.33	22.47	23.23	6.87
수익성(%)					
매출총이익률	32.34	44.32	47.14	46.68	46.76
EBITDA이익률	3.91	19.42	22.65	19.87	19.86
영업이익률	0.31	15.81	19.08	17.82	18.24
계속사업이익률	0.31	13.53	18.16	15.77	16.08

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	36	2,190	2,682	3,305	3,532
BPS	11,179	13,479	16,310	19,365	22,648
CFPS	798	3,424	3,513	4,287	4,470
EBITDAPS	414	3,139	3,342	4,174	4,366
SPS	10,668	16,135	14,763	20,987	21,966
DPS	0	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	700.00	15.16	20.95	17.00	15.91
PBR	2.25	2.46	3.45	2.90	2.48
PCFR	31.58	9.70	16.00	13.11	12.57
EV/EBITDA	56.05	9.08	14.74	11.06	9.99
PSR	2.36	2.06	3.81	2.68	2.56
재무비율(%)					
ROE	0.33	17.76	18.67	18.53	16.82
ROA	0.24	12.03	13.69	14.38	13.04
ROIC	0.15	28.92	35.04	40.34	39.44
부채비율	45.42	49.54	26.71	30.75	27.49
순부채비율	(17.60)	(34.90)	(46.99)	(51.76)	(55.59)
이자보상배율(배)	0.68	12.38	93.52	410.16	344.71

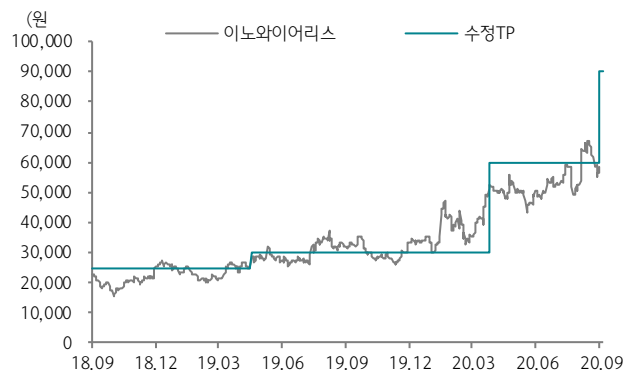
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	48.8	70.4	84.7	112.9	132.3
금융자산	26.6	45.0	53.7	70.5	88.0
현금성자산	26.3	40.2	48.5	65.2	82.7
매출채권 등	13.9	17.3	21.0	28.8	30.0
재고자산	6.5	6.0	7.4	10.1	10.5
기타유동자산	1.8	2.1	2.6	3.5	3.8
비유동자산	48.8	50.5	54.5	57.7	62.3
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	38.6	42.4	47.6
무형자산	3.6	3.8	3.6	2.9	2.3
기타비유동자산	11.0	11.5	12.1	12.2	12.2
자산총계	97.6	121.0	139.2	170.6	194.5
유동부채	17.5	25.8	27.0	36.8	38.5
금융부채	3.0	3.8	1.4	1.9	2.1
매입채무 등	2.6	4.6	5.6	7.6	7.9
기타유동부채	11.9	17.4	20.0	27.3	28.5
비유동부채	12.9	14.3	2.4	3.3	3.5
금융부채	11.8	12.9	0.7	1.0	1.1
기타비유동부채	1.1	1.4	1.7	2.3	2.4
부채총계	30.5	40.1	29.3	40.1	41.9
지배주주지분	67.1	80.9	109.9	130.5	152.6
자본금	3.0	3.0	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	14.2	14.2	26.1	26.1	26.1
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(1.6)	(0.9)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	51.5	64.7	81.0	101.6	123.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	67.1	80.9	109.9	130.5	152.6
순금융부채	(11.8)	(28.2)	(51.6)	(67.5)	(84.8)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1.8	22.3	18.8	23.6	26.0
당기순이익	0.2	13.1	17.8	22.3	23.8
조정	0	1	0	0	0
감가상각비	2.2	3.5	3.5	2.9	2.4
외환거래손익	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.1)	(2.6)	(3.5)	(2.9)	(2.4)
영업활동 자산부채 변동	(2.5)	3.3	(1.8)	(1.5)	(0.2)
투자활동 현금흐름	0.5	(7.3)	(6.7)	(6.1)	(7.0)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(0.7)	(1.0)	(5.7)	(6.0)	(7.0)
기타	1.2	(6.2)	(1.0)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	8.0	(0.9)	(4.2)	(0.8)	(1.4)
금융부채증가(감소)	6.8	1.9	(14.7)	0.9	0.3
자본증가(감소)	1.0	0.0	12.2	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	(2.8)	(0.2)	(0.0)	0.0
배당지급	0.0	0.0	(1.5)	(1.7)	(1.7)
현금의 증감	10.5	13.9	8.3	16.7	17.5
Unlevered CFO	4.8	20.6	23.3	28.9	30.1
Free Cash Flow	1.1	21.3	13.1	17.6	19.0

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%
18.12.6	1년 경과		-	-
17.12.6	BUY	25,000	-24.79%	-0.40%

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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 29일

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 9월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 9월 29일 현재 해당회사의 유가증권 을 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.