

이노와이어리스 (073490)

28GHz 시장 개화로 주가 수준 달라질 것

매수/TP 9만원 유지, 재료 없는 현 시점이 매수 적기 판단

이노와이어리스에 대한 투자의견 매수/12개월 목표가 9만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 28GHz 스몰셀 상용화 시점이 구체화되는 양상이고, 2) 고대했던 5G 스몰셀 수출 성과가 곧 나타날 것이며, 3) 경쟁 상황이 양호하게 전개되고 있고, 4) 향후 성장성 감안 시 Multiple이 낮게 형성되어 있기 때문이다.

28GHz 전국망은 애초에 어려운 일, 연말 시장 개화가 중요

얼마 전 28GHz 전국망이 현실적으로 쉽지 않다는 과기부장관의 발언을 이노와이어리스에 대한 악재로 받아들이는 것 같다. 하지만 냉정히 따져볼 때 과기부 발언은 호재라고 보여진다. 어쨌든 2020년 말 이후 28GHz 투자 개시를 코멘트했고 통신 3사도 올해 연말부터 28GHz대역 주파수 상각에 나설 것으로 언급한 바 있기 때문이다. 결국 올해 12월부터는 28GHz대역 장비가 단 1개라도 가동에 들어간다는 얘기인데 당연히 호재가 아닐 수 없다. 하나금융투자에서는 28GHz는 커버리지가 협소해 전국망 구성이 어렵다는 의견을 2년 전부터 제시해왔다. 엄청난 기지국 수를 필요로 해 CAPEX도 문제지만 통신사 입장에서 막대한 관리 비용이 들어서다. 여기에 올해에는 미국 버라이즌이 28GHz대역 상용화에 난항을 겪은 바 있다. 통화 성공률이 5%에 불과하다는 조사 결과 발표도 있었다. 이러한 상황이라고 보면 올해 연말부터 28GHz대역이 상용화된다는 것만으로도 호재이며 기대를 갖기에 충분하다는 판단이다. 당장은 3.5GHz대역 위주로 인빌딩 스몰셀이 공급되었지만 2021년 3월 28GHz대역 스몰셀이 이노와이어리스에서 출시되면 적지 않은 시장 파장이 예상된다. 물론 품질이 이슈이고 본격 상용화는 2021년 하반기 이후이겠지만 주가에 미치는 영향은 지대할 것으로 보인다. 커버리지 반경을 감안할 때 28GHz대역은 인빌딩 트래픽 분산용으로 사용될 공산이 큰 데 국내에선 현재 마땅한 경쟁업체가 없기 때문이다. 일부 외산업체(에어스 팬네트웍스)가 진입한다고 해도 국내 M/S가 70%를 상회할 것으로 보여 28GHz 상용화의 최대 수혜주가 될 전망이다.

스몰셀 인빌딩에서 존재감 드러내는 상황, 11월 수출 성과 기대

현재 스몰셀 부문에서 이노와이어리스의 존재감은 대단하다. 일본과 인도 지역에서 스몰셀 공급 계약이 임박한 가운데 국내에서도 기존의 KT 외에 SKT, LGU+로의 사업 확대가 예상된다. 대다수 업체들이 자금 압박을 이기지 못하고 스몰셀 사업을 접거나 5G 스몰셀 개발을 포기한 상황이기 때문이다. 결국 공급 측면이 그 어느 때보다도 양호한 상태라 향후 수요만 발생한다면 큰 수혜를 기대해도 좋을 것 같다. 금년 11월 이후 수출 부문에서의 성과 도출, 내년 3월 28GHz 스몰셀 장비 출시가 결정적인 주가 상승의 계기가 될 것이란 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 90,000원 | CP(10월21일): 57,600원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSDAQ 지수 (pt)	830.67	매출액(십억원)	106.1	159.3
52주 최고/최저(원)	66,900/26,100	영업이익(십억원)	21.2	30.0
시가총액(십억원)	388.1	순이익(십억원)	19.0	26.6
시가총액비중(%)	0.12	EPS(원)	2,857	3,948
발행주식수(천주)	6,737.5	BPS(원)	15,926	19,610
60일 평균 거래량(천주)	260.81			
	4.8			
60일 평균 거래대금(십억원)	15.5			
20년 배당금(예상, 원)	250			
20년 배당수익률(예상, %)	0.44			
외국인지분율(%)	4.35			
주요주주 지분율(%)				
케이씨지아이엘리오스제1호	31.91			
사모투자 합자회사 외 1인				
국민연금공단	5.35			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(1.5) 12.3 63.6			
상대	2.8 (15.0) 27.9			

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	21.33	17.31	16.19
PBR	배	2.25	2.46	3.51	2.95	2.53
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

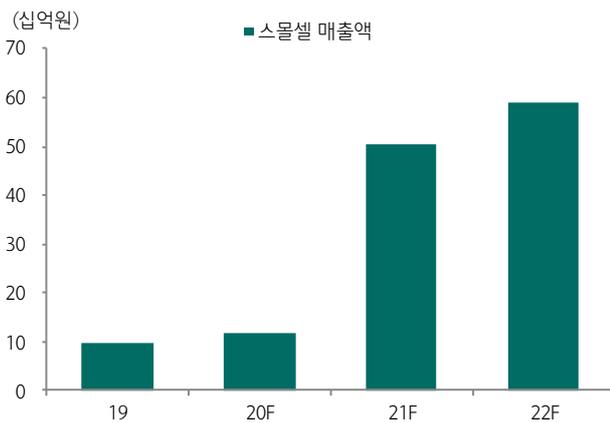
자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 1. 28GHz 전국망 구축이 당분간 쉽지 않은 이유

- 1 검증된 28GHz 대역 장비 적고 품질 낮음, 추가 물량 투입 통한 성능 향상 절실
- 2 커버리지가 좁아 많은 기지국 필요, 막대한 CAPEX 소요
- 3 기지국 증가시 임대료 증가 등 관리비용 부담 증가
- 4 28GHz 커버리지가 확대되어야 현실적으로 전국망 가능

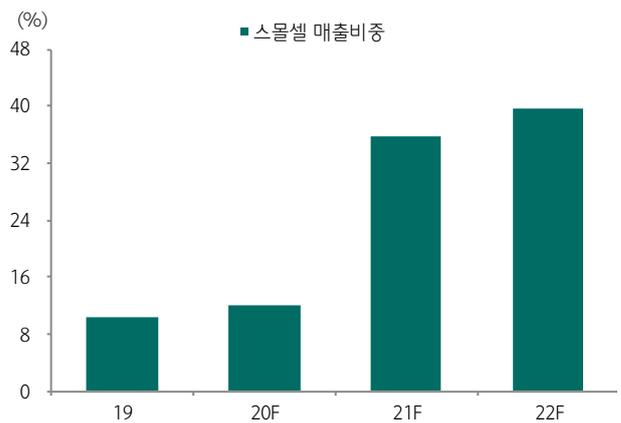
자료: 하나금융투자

그림 2. 이노와이어리스 스몰셀 매출액 전망



자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 3. 이노와이어리스 스몰셀 매출비중 전망



자료: 이노와이어리스, 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
비배주주지분 순이익	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

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	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	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
손금유부채	(11.8)	(28.2)	(51.6)	(67.5)	(84.8)

투자지표	(단위: 십억원)				
	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
주기지표(배)					
PER	700.00	15.16	21.33	17.31	16.19
PBR	2.25	2.46	3.51	2.95	2.53
PCFR	31.58	9.70	16.28	13.34	12.80
EV/EBITDA	56.05	9.08	14.74	11.06	9.99
PSR	2.36	2.06	3.87	2.73	2.60
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

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 자산부채변동	(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)
자본증가(감소)	(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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 22일

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 10월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 10월 22일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.