2021년 03월 10일 I Equity Research

이노와이어리스(073490)

드디어 스몰셀 시장 개화, 일본부터 의미 있는 시장 열릴 것

매수/TP 9만원 유지, 스몰셀 수출 개시 가능성에 주목

이노와이어리스에 대한 투자의견 매수/12개월 목표가 9만원을 유지한다. 또 KMW/다산네트웍스와 함께 이노와이어리스를 5G 네트워크장비업종 Top Picks로 제시한다. 추천 사유는 1) 일회성비용 반영으로 2020년 4분기 영업이익은 YoY/QoQ 감소 양상을 나타냈지만 매출액은 YoY/QoQ 증가 양상을 보였고, 2) 고대했던 수출 부문에서의 수주 성과가 이제 본격화되는 양상이며, 3) 올 여름 28GHz 대역 5G 스몰셀 출시를 계기로 장기 실적 개선 기대감이 높아질 것이고, 4) 최근 삼성전자 수주 부진에 따른 5G 장비주 폭락 영향으로 다소 억울한 동반 주가 하락이 나타났으며, 5) 올해/내년 실적 기준 PER 20배/11배로 향후 성장성을 감안하면 저평가 상황이라고 판단되기 때문이다. 무엇보다 현 시점에서는 삼성관련 영향이 미미하고 스몰셀 성과가 본격화되고 있는데도 불구하고 단기 주가 하락 폭이 크게 나타났다는 점에 주목할 필요가 있겠다.

일본을 필두로 인도까지 올해 스몰셀 본격 수출 원년 될 듯

이노와이어리스 주가를 예측함에 있어서 가장 중요한 변수는 역시 스몰셀 성과이다. 시험 장비는 글로벌 5G 시장 확대에 따른 성장 기대감이 주가에 일정부분 반영되었다고 평가되지만 스몰셀 부문은 이제부터 주가에 반영될 것이기 때문이다. 스몰셀은 2018년 이후 5G 핵심장비로서 주식 시장에서 큰 기대를 모았다. 하지만 특별한 성과가 없었고 2019년 이후엔 성과가 나와야 믿겠다는 투자가들의 생각이 커진 상황이다. 특히 KT를 제외한 수출 부문에서의 성과가 나타나지 않은 것이 불신을 초래하였다. 그런데 이제 일본을 기점으로 곧 수주 성과가 도출될 것으로 보여 기대를 갖게 한다. 인도 역시 빠르면 상반기 내 수주 성과가 나타날 것으로 보인다. 일본 라쿠텐/소프트뱅크, 인도 릴라이언스지오가 대표적이다. 비록 올해 수주 물량 대부분이 LTE일 것으로 예측되지만 조만간 5G로 연계될 가능성이 높아 큰 기대를 갖게 한다.

28GHz 스몰셀 올 여름 출시 전망, 5G 장비 주도주로 부상할 듯

현재 투자가들은 IoT로의 진화를 통한 진짜 5G 도입 시점에 대한 관심이 높다. 사용 가능 주파수를 감안하면 결국 28GHz 장비 출시 및 시점이 5G 장비주의 주가 상승 계기가 될 전망인데 이노와이어리스 28GHz 대역 지원 5G 스몰셀이 가장 먼저 성과를 나타낼 것으로 보여 큰 기대를 갖게 한다. 특히 커버리지를 감안할 때 28GHz 5G 스몰셀은 활용도 측면에서 좋은 대안이 될 수 있어 시장의 관심을 집중시킬 공산이 크다. 2018년 필자는 이노와이어리스를 KMW와 함께 5G 대장주로 언급한 적이 있는데 2021년에 다시 5G 장비 주도주로 거듭날 가능성이 높다는 판단이다.

Update

BUY

I TP(12M): 90,000원 I CP(3월09일): 44,900원

Key Data

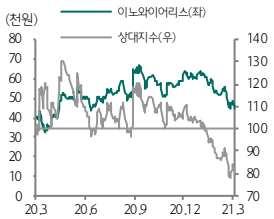
KOSDAQ 지수 (pt)	896.36
52주 최고/최저(원)	66,900/32,450
시가총액(십억원)	302.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	6,737.5
60일 평균 거래량(천주)	110,3 93.3
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
20년 배당금(예상,원)	250
20년 배당수익률(예상,%)	0.40
외국인지분율(%)	1.44
주요주주 지분율(%)	
엘아이지넥스원 외 1 인	21.07
케이씨지아이헬리오스제1호 사모투자 합자회사	10.91

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(14.0)	(28.7)	17.5
상대	(8.1)	(30.9)	(19.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	92.2	127.9
영업이익(십억원)	16.5	22.6
순이익(십억원)	14.3	17.7
EPS(원)	2,326	3,087
BPS(원)	15,762	18,137

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	64.0	96.8	93.0	101.1	147.2
영업이익	십억원	0.2	15.3	13.8	16.9	30.5
세전이익	십억원	0.7	14.9	14.4	17.9	31.8
순이익	십억원	0.2	13.1	13.1	15.2	27.0
EPS	원	36	2,190	1,971	2,258	4,012
증감율	%	흑전	5,983.33	(10.00)	14.56	77.68
PER	배	700.00	15.16	31.61	20.42	11.49
PBR	배	2.25	2.46	4.00	2.62	2.16
EV/EBITDA	배	56.05	9.08	21.53	12.77	7.11
ROE	%	0.33	17.76	14.09	13.62	20.61
BPS	원	11,179	13,479	15,572	17,580	21,342
DPS	원	0	250	250	250	250

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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

하나금융투자

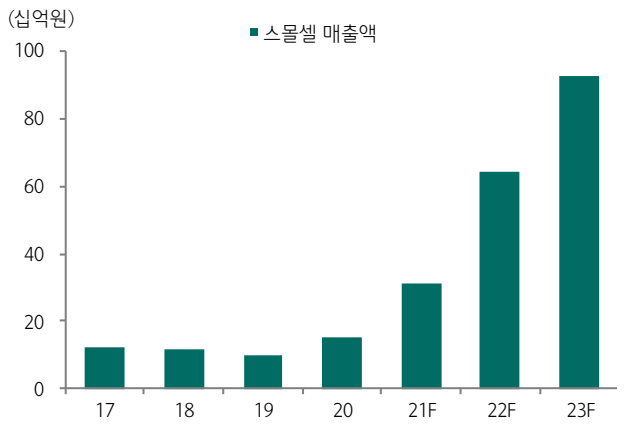
표 1. 이노와이어리스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	27.9	19.0	17.6	28.5	17.8	20.2	24.9	38.2
영업이익	6.0	3.8	2.3	1.7	2.3	2.9	4.2	7.5
(영업이익률)	21.5	20.0	13.1	6.0	12.9	14.4	16.9	19.6
세전이익	6.3	4.0	2.4	1.7	2.5	3.2	4.4	7.8
순이익	6.3	3.5	2.1	1.2	2.1	2.7	3.7	6.6
(순이익률)	22.6	18.3	12.0	4.2	11.9	13.5	15.0	17.4

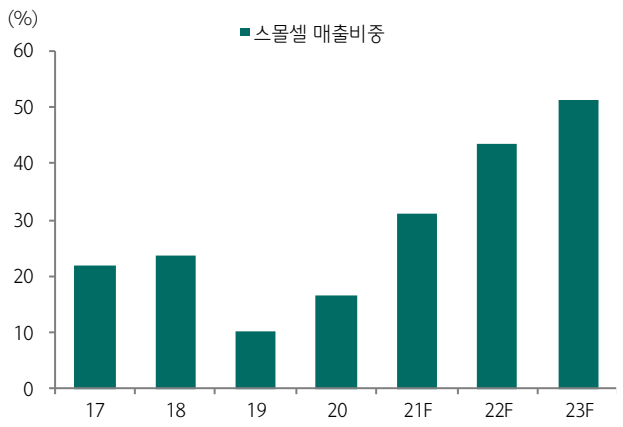
자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 1. 이노와이어리스 스몰셀 매출액 전망



자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 2. 이노와이어리스 스몰셀 매출비중 전망



자료: 이노와이어리스, 하나금융투자

그림 3. 28GHz 지원 5G 스몰셀 출시가 시장의 큰 이슈가 될 수 있는 이유

1. IoT를 구현하는 진짜 5G로 진화하기 위해선 28GHz 대역 주파수 활용 필수
2. 28GHz 커버리지 협소, 스몰셀 좋은 대안 될 수 있는 상황
3. 28GHz 스몰셀 인빌딩 커버리지에서 향후 아웃도어까지 확장 예상
4. 28GHz 지원하는 단말기 다수 등장, 활용도 높아질 수 있는 상황

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	**64.0**	**96.8**	**93.0**	**101.1**	**147.2**
매출원가	43.3	53.9	48.7	54.1	77.9
매출총이익	20.7	42.9	44.3	47.0	69.3
판관비	20.5	27.6	30.5	30.1	38.8
영업이익	**0.2**	**15.3**	**13.8**	**16.9**	**30.5**
금융손익	0.3	(0.8)	0.6	0.8	0.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.3	0.0	0.2	0.4
세전이익	**0.7**	**14.9**	**14.4**	**17.9**	**31.8**
법인세	0.5	1.8	1.3	2.7	4.8
계속사업이익	0.2	13.1	13.1	15.2	27.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**0.2**	**13.1**	**13.1**	**15.2**	**27.0**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**0.2**	**13.1**	**13.1**	**15.2**	**27.0**
지배주주지분포괄이익	0.6	13.8	12.1	15.2	27.0
NOPAT	0.1	13.5	12.5	14.4	25.9
EBITDA	2.5	18.8	17.3	19.9	33.0
성장성(%)					
매출액증가율	5.44	51.25	(3.93)	8.71	45.60
NOPAT증가율	(88.89)	13,400.00	(7.41)	15.20	79.86
EBITDA증가율	0.00	652.00	(7.98)	15.03	65.83
영업이익증가율	(66.67)	7,550.00	(9.80)	22.46	80.47
(지배주주)순익증가율	흑전	6,450.00	0.00	16.03	77.63
EPS증가율	흑전	5,983.33	(10.00)	14.56	77.68
수익성(%)					
매출총이익률	32.34	44.32	47.63	46.49	47.08
EBITDA이익률	3.91	19.42	18.60	19.68	22.42
영업이익률	0.31	15.81	14.84	16.72	20.72
계속사업이익률	0.31	13.53	14.09	15.03	18.34

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	**48.8**	**70.4**	**77.6**	**97.3**	**123.9**
금융자산	26.6	45.0	48.7	58.7	79.1
현금성자산	26.3	40.2	43.0	53.0	73.3
매출채권	13.9	17.3	19.5	26.1	30.3
재고자산	6.5	6.0	6.8	9.1	10.6
기타유동자산	1.8	2.1	2.6	3.4	3.9
비유동자산	**48.8**	**50.5**	**54.8**	**57.8**	**62.4**
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	38.7	42.4	47.5
무형자산	3.6	3.8	3.6	2.9	2.3
기타비유동자산	11.0	11.5	12.3	12.3	12.4
자산총계	**97.6**	**121.0**	**132.4**	**155.1**	**186.2**
유동부채	**17.5**	**25.8**	**25.4**	**33.7**	**39.1**
금융부채	3.0	3.8	1.3	1.8	2.1
매입채무	2.6	4.6	5.2	6.9	8.0
기타유동부채	11.9	17.4	18.9	25.0	29.0
비유동부채	**12.9**	**14.3**	**2.1**	**2.9**	**3.4**
금융부채	11.8	12.9	0.5	0.8	0.9
기타비유동부채	1.1	1.4	1.6	2.1	2.5
부채총계	**30.5**	**40.1**	**27.5**	**36.7**	**42.4**
지배주주지분	**67.1**	**80.9**	**104.9**	**118.4**	**143.8**
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)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	51.5	64.7	76.2	89.8	115.1
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**67.1**	**80.9**	**104.9**	**118.4**	**143.8**
순금융부채	(11.8)	(28.2)	(46.8)	(56.1)	(76.0)

투자지표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	36	2,190	1,971	2,258	4,012
BPS	11,179	13,479	15,572	17,580	21,342
CFPS	798	3,424	2,723	3,081	5,060
EBITDAPS	414	3,139	2,608	2,958	4,897
SPS	10,668	16,135	14,005	15,005	21,848
DPS	0	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	700.00	15.16	31.61	20.42	11.49
PBR	2.25	2.46	4.00	2.62	2.16
PCFR	31.58	9.70	22.88	14.96	9.11
EV/EBITDA	56.05	9.08	21.53	12.77	7.11
PSR	2.36	2.06	4.45	3.07	2.11
재무비율(%)					
ROE	0.33	17.76	14.09	13.62	20.61
ROA	0.24	12.03	10.33	10.58	15.84
ROIC	0.20	38.92	36.26	40.41	70.60
부채비율	45.42	49.54	26.21	30.94	29.52
순부채비율	(17.60)	(34.90)	(44.65)	(47.33)	(52.87)
이자보상배율(배)	0.68	12.38	67.79	299.50	365.16

자료: 하나금융투자

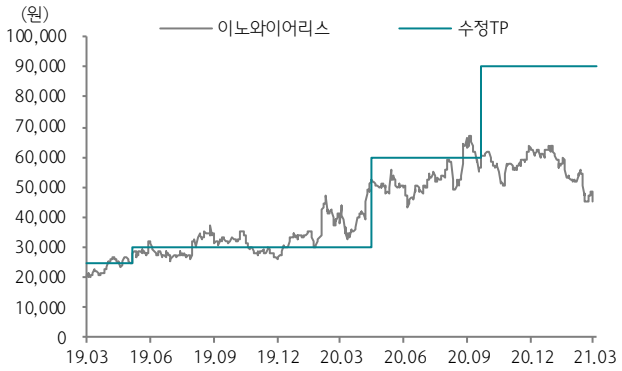
현금흐름표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**1.8**	**22.3**	**16.5**	**21.8**	**31.8**
당기순이익	0.2	13.1	13.1	15.2	27.0
조정	0	1	0	0	0
감가상각비	2.2	3.5	3.5	3.0	2.5
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)	(3.0)	(2.5)
영업활동 자산부채 변동	(2.5)	3.3	0.7	3.5	2.3
투자활동 현금흐름	**0.5**	**(7.3)**	**(6.7)**	**(6.1)**	**(7.1)**
투자자산감소(증가)	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(0.7)	(1.0)	(5.9)	(6.0)	(7.0)
기타	1.2	(6.2)	(0.8)	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	**8.0**	**(0.9)**	**(4.4)**	**(0.9)**	**(1.3)**
금융부채증가(감소)	6.8	1.9	(14.9)	0.8	0.4
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**	**2.8**	**10.0**	**20.4**
Unlevered CFO	4.8	20.6	18.1	20.8	34.1
Free Cash Flow	1.1	21.3	10.6	15.8	24.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이노와이어리스



날짜	투자의견	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%
18.7.25	BUY	25,000	-11.62%	8.20%

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	92.69%	7.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 09일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 3월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 3월 9일 현재 해당회사의 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.