

Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capefn.com

이노와이어리스 (073490KQ | Buy 유지 | TP 40,000원 유지)**5G 시장의 첫 번째 'Signal'**

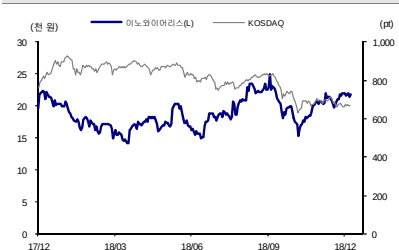
5G 시장의 첩보병인 이노와이어리스의 실적이 올해 4분기부터 개선될 것으로 기대됩니다. 내년 1분기 실적도 기대치보다 개선될 것으로 전망합니다. 현재 글로벌 기지국 업체와 통신사들의 통신T&M과 무선망최적화 장비의 주문이 시작된 것으로 파악됩니다. 투자 의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지합니다.

5G 장비 매출 4분기부터 시작, 내년 본격화 전망

- 5G 시장의 개화를 알리는 통신T&M과 무선망최적화 장비의 매출이 4분기부터 인식될 것으로 기대. 두 장비는 네트워크장비업체의 기지국 개발과 통신사들의 기지국 테스트 과정에서 첫 수요가 발생되는데 5G 시장의 개화를 가장 빠르게 알리는 지표
- 최근 두 장비의 납품이 시작된 것으로 파악. 이번 수요는 2019년 3월 상용화되는 국내시장을 타겟으로 공급된 것으로 판단되며 이후 전세계 기지국 메이커와 통신사로 그 수요가 확대될 것으로 판단. 이미 일부 기지국 메이커와 통신사들의 주문이 소량으로 시작된 것으로 파악되며 내년 1분기부터 관련 매출이 본격화될 것으로 전망
- 스몰셀은 2019년 KT와 독점공급계약이 유지되고 해외 인도, 일본 등에서 가시적인 성과가 나올 것으로 판단. 인도는 사업자와 계약이 완료되어 내년부터 관련 매출이 본격화될 것으로 기대하며 일본은 2개 통신사의 제품개발 요청에 따라 최근 제품개발을 완료하고 상호 테스트 기간에 있는 것으로 판단. 2019년 최소 300억원 이상의 매출이 가능할 것으로 판단

올해 4분기부터 실적개선, 내년 1분기, 기대치 보다 좋을 듯

- 4Q18E부터 5G 효과가 반영되며 실적개선 가능할 전망. 국내 기지국 메이커 S사로 일부 Massive MIMO 장비 납품이 시작된 것으로 파악되며 내년 관련 매출이 빠르게 성장할 것으로 추정
- 이후 전세계 기지국 메이커와 통신사로 매출이 다변화될 것으로 예상. 최근 유럽 및 아시아 지역 통신사들의 수주가 시작되어 1분기 실적에 반영될 것으로 파악
- 1Q19E 실적은 매출액 212억원(+ 53.6% YoY), 영업이익 26억원(+흑전% YoY)으로 전년동기 대비 개선되나 계절성을 반영할 것으로 예상. 그러나 기대치를 상회할 가능성이 높음

Stock Data

주가(12/26)	21,850원		
액면가	500원		
시가총액	131십억원		
52주 최고/최저가	24,900원/ 14,250원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.4	34.0	11.2
상대주가(%)	12.1	67.4	27.3

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	53	61	64	104	149
영업이익	(십억원)	-4	1	0	19	35
영업이익률	(%)	-7.1	1.0	0.0	18.4	23.2
지배주주순이익	(십억원)	-10	0	0	16	29
EPS	(원)	-1,636	-36	-26	2,680	4,888
증감률	(%)	적지	적지	적지	흑전	82.4
PER	(배)	N/A	N/A	N/A	8.7	4.8
PBR	(배)	0.8	2.0	2.1	1.7	1.3
ROE	(%)	-13.6	-0.3	-0.2	21.7	30.3
EV/EBITDA	(배)	-21.6	48.9	67.2	5.7	3.0
순차입금	(십억원)	-16	-11	-12	-18	-30
부채비율	(%)	22.3	29.7	30.1	29.9	26.2

케이프투자증권

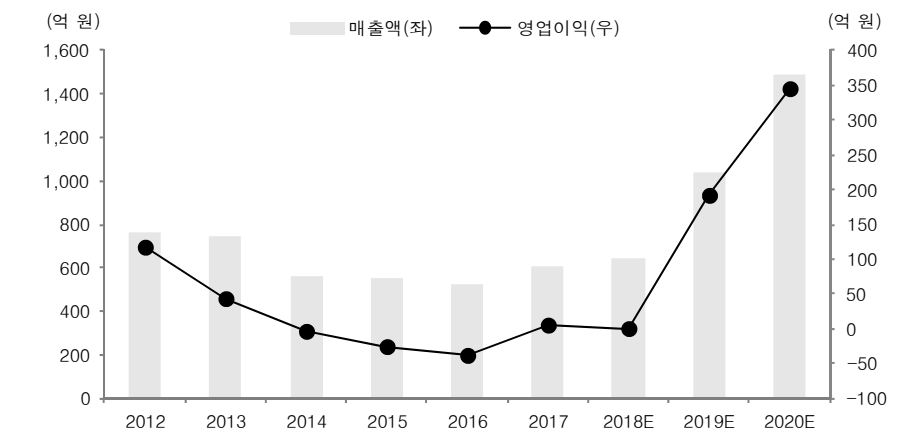
CAPE

Valuation

가장 빠르고, 가장 변화 폭이 큰 기업

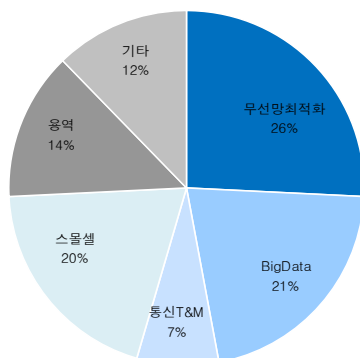
5G 시장 개화의 수혜가 올해 4분기부터 시작되는 동사에 대해 목표주가 40,000원과 투자 의견 BUY 유지. 동사는 타 5G 관련 업체들 보다 실적개선이 빠르게 나타나고 성장 폭도 클 것으로 판단되어 5G 관련 Top-Pick 종목으로 제시. 2019년 예상 실적은 매출액 1,043.5억원(+ 62.4% YoY), 영업이익 192.5억원(+16,153.6% YoY), 지배주주순이익 160.8억원(+흑전% YoY) 달성할 것으로 추정. 현 주가는 2019년 EPS 기준 P/E 8.1X에서 거래되고 있어 Valuation 매력 풍부한 것으로 판단

그림1. 이노와이어리스 매출액 및 영업이익 추이



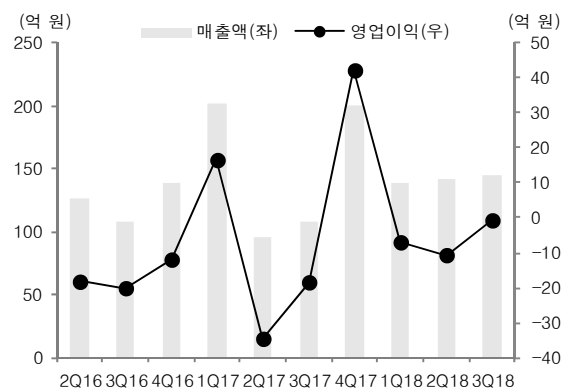
자료: Quantiwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 3Q18 매출 구성



자료: DART, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 과거 3개년 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: Quantiwise, 케이프투자증권 리서치본부

표1. 이노와이어리스 분기별 실적 추이(연결)

(단위: 억원, %)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	Y2018E	Y2019E	Y2020E
매출액	138.0	141.2	145.0	218.4	212.1	206.8	272.3	352.3	642.6	1043.5	1491.1
무선망 최적화 제품군	37.5	37.4	37.4	55.8	55.2	51.4	69.8	88.6	168.0	265.0	396.4
Big Data 제품군	7.2	34.0	30.9	35.9	32.8	20.6	27.9	42.5	108.0	123.7	176.2
통신 T&M	8.3	12.7	10.8	34.3	40.2	37.1	40.3	46.3	66.0	163.9	296.9
스몰셀	41.9	25.1	28.6	32.1	37.5	61.5	79.0	122.4	127.7	300.4	400.6
용역	22.3	21.0	19.6	32.6	23.4	21.9	30.6	36.5	95.5	112.4	139.4
기타	20.8	10.9	17.8	27.8	23.0	14.4	24.6	16.1	77.4	78.2	81.6
YoY%	-31.7	47.4	33.7	9.0	53.6	46.5	87.8	61.3	5.9	62.4	42.9
무선망 최적화 제품군	-29.3	78.5	18.8	13.5	47.0	37.5	86.9	58.8	8.7	57.7	49.6
Big Data 제품군	-57.2	100.9	314.7	-18.6	356.3	-39.4	-9.9	18.3	26.6	14.5	42.4
통신 T&M	85.0	20.4	-24.8	142.7	387.1	191.0	275.2	35.0	51.9	148.2	81.2
스몰셀	-43.8	147.1	44.2	78.8	-10.6	144.7	176.5	281.4	4.3	135.2	33.3
용역	26.6	-19.7	-24.5	-14.6	4.9	4.2	56.4	11.9	-11.5	17.7	24.0
기타	-41.6	-0.6	87.7	-24.6	10.5	31.7	38.2	-42.1	-16.8	1.0	4.4
매출원가	94.8	103.5	99.7	144.1	135.1	130.6	168.3	216.3	442.1	650.4	935.2
YoY%	-29.9	29.7	31.1	33.3	42.6	26.3	68.8	50.1	10.8	47.1	43.8
매출원가율%	68.6	73.3	67.4	66.0	64.2	63.2	61.8	61.4	68.8	62.3	62.7
판관비	50.2	48.2	49.4	51.6	51.0	50.8	49.2	49.6	199.4	200.6	210.2
YoY%	-0.5	-4.3	-0.7	3.1	1.6	5.4	-2.3	-3.8	-1.0	0.6	4.8
판관비율%	36.3	34.2	33.0	23.6	27.4	24.6	17.7	13.3	31.0	19.2	14.1
영업이익	-6.9	-10.6	-4.1	22.8	26.0	25.3	54.8	86.4	1.2	192.5	345.7
YoY%	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	279.5	-80.7	16153.6	79.6
영업이익율%	-5.0	-7.5	-2.8	10.4	12.3	12.3	20.1	24.5	0.2	18.4	23.2

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 이노와이어리스 주요 제품군

제품군	기능	주요고객
무선망 최적화 제품군	이동통신 서비스 품질 측정 및 분석	통신망 사업자, 시스템 제조사 단말기 제조사, 칩셋 제조사
스몰셀 제품군	네트워크 커버리지 확대 및 서비스 품질 향상을 위한 이동통신용 초소형 기지국	통신망 사업자
Big Data 제품군	통신 네트워크 상의 데이터 수집 및 분석	통신망 사업자, 시스템 제조사
통신 T&M 제품군	통신 단말기 및 스몰셀 개발, 생산 기지국 감시 및 유지보수	단말기 제조사, 칩셋 제조사 인증 업체, 통신망 사업자

자료: 이노와이어리스, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	39	41	57	79	매출액	61	64	104	149
현금및현금성자산	16	16	18	23	증가율(%)	15.1	5.9	62.4	42.9
매출채권 및 기타채권	14	15	24	34	매출원가	40	44	65	94
재고자산	5	6	9	13	매출총이익	21	20	39	56
비유동자산	46	45	50	62	매출총이익률(%)	34.2	31.2	37.7	37.3
투자자산	0	0	0	0	판매비와 관리비	20	20	20	21
유형자산	34	32	37	50	영업이익	1	0	19	35
무형자산	2	1	1	1	영업이익률(%)	1.0	0.0	18.4	23.2
자산총계	86	86	107	141	EBITDA	3	2	21	38
유동부채	18	18	22	25	EBITDA M%	4.1	3.0	20.5	25.2
매입채무 및 기타채무	8	8	13	19	영업외손익	-1	0	-1	0
단기차입금	8	8	5	1	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	-1	0	-1	0
비유동부채	2	2	3	4	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	0	0	19	34
부채총계	20	20	25	29	법인세비용	0	0	3	5
지배기업소유지분	66	66	82	111	당기순이익	0	0	16	29
자본금	3	3	3	3	지배주주순이익	0	0	16	29
자본잉여금	13	13	13	13	지배주주순이익률(%)	-0.4	-0.2	15.4	19.7
이익잉여금	52	52	68	97	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	-1	0	16	29
자본총계	66	66	82	111	EPS 증가율(% , 지배)	적지	적지	흑전	82.4
총차입금	8	8	5	1	이자손익	0	0	0	0
순차입금	-11	-12	-18	-30	총외화관련손익	-1	0	-1	-1

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-5	1	14	27	총발행주식수(천주)	6,003	6,003	6,003	6,003
영업에서 창출된 현금흐름	-4	1	16	32	시가총액(십억원)	134	140	140	140
이자 수취	0	0	0	0	주가(원)	22,250	23,400	23,400	23,400
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	-36	-26	2,680	4,888
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	11,013	10,987	13,667	18,555
법인세부담액	0	0	-3	-5	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-2	0	-9	-18	PER(X)	N/A	N/A	8.0	4.4
유동자산의 감소(증가)	-3	0	-2	-2	PBR(X)	2.0	2.0	1.6	1.2
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	48.9	61.2	5.2	2.6
유형자산 감소(증가)	-1	0	-7	-15	ROE(%)	-0.3	-0.2	21.7	30.3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	-0.3	-0.2	16.7	23.7
재무활동 현금흐름	3	-1	-3	-4	ROIC(%)	1.8	0.1	33.1	45.8
사채및차입금증가(감소)	3	-1	-3	-4	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	29.7	30.1	29.9	26.2
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-16.3	-18.1	-22.0	-26.6
외환환산으로 인한 현금변동	-1	0	0	0	유동비율(%)	217.3	226.7	261.6	312.8
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	4.3	0.2	147.2	634.5
현금증감	-5	1	1	5	총자산회전율	0.7	0.7	1.1	1.2
기초현금	20	16	16	18	매출채권 회전율	5.3	4.5	5.4	5.2
기말현금	16	16	18	23	재고자산 회전율	10.9	11.5	13.8	13.1
FCF	-6	1	7	12	매입채무 회전율	5.7	5.5	6.0	5.7

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

이노와이어리스(073490) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-12-14	2018-01-31	2018-09-12	2018-09-21	2018-11-14	2018-12-26	
투자의견	NR	NR	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	-	-	40,000원	40,000원	40,000원	40,000원	
제시일자							
투자의견							
목표주가							
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-12-14	NR	-	-	-
2018-09-12	Buy	40,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	* 기준일 2018.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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.