

이노와이어리스 (073490KQ | Buy 유지 | TP 40,000원 유지)

2Q19E부터 실적성장 본격화, 기대되는 2019년

1분기 흑자전환에 이어 2분기부터 실적성장 본격화 예상됩니다. 5G항 계측장비 매출은 당초 예상 보다 늦은 2분기부터 본격화 되며, 일본 신규사업자 매출 시작과 유럽 재난망 구축에 따른 계측장비 수요 증가로 실적 성장 폭은 당초 예상 보다 커질 것으로 기대됩니다. 올해 매출액 1,035억원, 영업이익 185억원 달성 가능할 것으로 추정합니다. 목표주가 40,000원과 투자 의견 BUY 유지합니다.

1Q19 실적 5G항 장비와 스몰셀 매출비중 증가로 수익성 개선

- 1Q19 실적은 시장기대치를 상회하는 매출액 196.5억원(+42.3% YoY), 영업이익 21.2억원 (+흑전 YoY), 지배주주순이익 19.6억원(+흑전 YoY) 시현. 당초 예상(1Q19 영업이익 예상치 13.0억원)보다 수익성 개선
- 수익성 개선의 주 원인은 5G항 장비 및 스몰셀 매출비중 증가 때문. 1Q 신규장비(5G항 장비 및 스몰셀) 매출은 약 100억원 수준으로 약 50% 차지. 5G항 장비는 대부분 Massive MIMO 관련 계측 및 시험장비였으며 국내 보다 미국항 주문량이 컸던 것으로 파악. 스몰셀 매출은 약 45~50억원 수준이었으며 대부분 국내 및 일본 통신사에 납품

2Q19 실적: 5G 수혜 본격화와 일본 및 유럽항 신규매출로 실적 성장 폭 기대치 이상

- 1Q19 YoY 흑자전환에 이어 2Q19부터 실적성장 본격화 전망. 2Q19 예상실적은 매출액 241.8억원(+71.3% YoY), 영업이익 35.5억원 (+흑전 YoY) 추정
- 2Q19E부터 가파른 실적성장 기대. 이는 당초 예상 보다 늦어진 1) 계측장비 수요가 2Q19부터 빠르게 증가하고 있으며 2) 일본 신규사업자의 매출본격화와 3)유럽 재난망 구축에 따른 계측장비 납품이 시작되었기 때문
- 계측장비 수요는 당초 예상(4Q18) 보다 늦어진 2Q19부터 본격화. 과거 계측장비 수요는 기지국 개발단계에서 시작되었으나 5G에서는 조급한 네트워크 투자 계획으로 기지국 설치단계부터 수요가 시작된 것으로 판단. 2Q19부터 국내를 비롯한 해외 통신사들이 5G 기지국 설치를 위해 주문 시작, 수요는 하반기로 갈수록 빠르게 증가 전망
- 2Q19부터 일본 신규사업자 매출본격화. 납품품목은 Massive MIMO 계측장비로 세계 최초 실내 Test 가능. 2분기 신규 매출 70억원 이상 달성할 것으로 전망. Massive MIMO 계측장비는 올해 여러 거래처를 통해 확대될 것으로 기대
- 유럽 재난망용 계측장비 역시 Massive MIMO Test 장비로 전세계 첫 상용화에 성공하여 전세계로 확대될 전망



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	61	64	104	151	199
영업이익	(십억원)	1	0	19	37	53
영업이익률	(%)	1.0	0.4	17.9	24.3	26.6
지배주주순이익	(십억원)	0	0	16	31	45
EPS	(원)	-36	36	2,615	5,221	7,559
증감률	(%)	-97.8	-202.1	7,108.2	99.7	44.8
PER	(배)	-626.5	694.7	10.7	5.3	3.7
PBR	(배)	2.0	2.3	2.0	1.5	1.0
ROE	(%)	-0.3	0.3	20.9	31.8	33.2
EV/EBITDA	(배)	48.9	56.1	5.2	2.4	1.1
순차입금	(십억원)	-11	-12	-23	-43	-78
부채비율	(%)	29.7	45.4	48.5	45.3	39.7

이노와이어리스 | 2Q19E부터 실적성장 본격화, 기대되는 2019년

표1. 실적 추정치 변경 (단위: 억 원, %)

	2019E			2020E			2021E		
	기존	변경	차이(%)	기존	변경	차이(%)	기존	변경	차이(%)
매출	1,020	1,035	1.5	1,473	1,507	2.3	1,956	1,985	1.5
영업이익	167	185	10.8	332	367	10.5	497	529	6.4
순이익	141	157	11.3	284	313	10.2	426	454	6.6

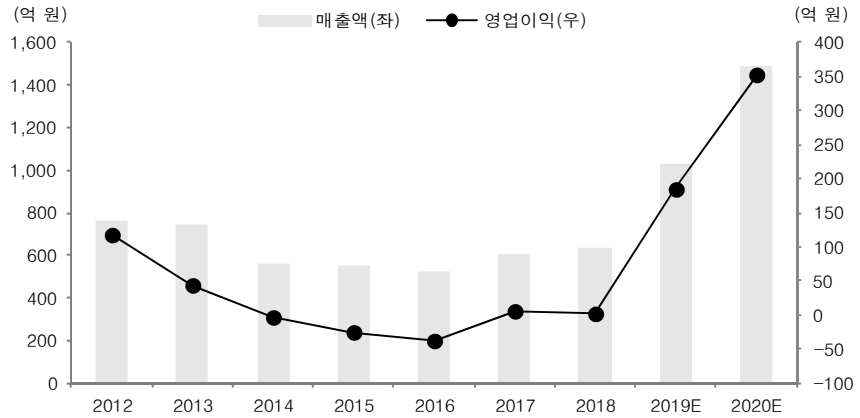
자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 이노와이어리스 분기별 실적 추이(연결) (단위: 억 원, %)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19E	3Q19E	4Q19E	Y2018A	Y2019E	Y2020E
매출액	138.0	141.2	145.0	216.1	196.5	241.8	267.3	329.5	640.3	1,035.0	1,506.6
무선망 최적화 제품군	37.5	37.4	37.4	52.9	57.1	51.4	62.9	83.4	165.2	254.8	396.3
Big Data 제품군	7.2	34.0	30.9	40.6	31.1	30.6	32.2	48.0	112.7	141.9	198.2
통신 T&M	8.3	12.7	10.8	32.8	13.7	37.1	33.5	44.9	64.5	129.2	235.8
스몰셀	41.9	25.1	28.6	21.1	46.5	74.5	90.4	97.5	116.7	308.9	433.1
용역	22.3	21.0	19.6	27.6	22.9	21.9	21.4	30.8	90.5	97.0	125.9
기타	20.8	10.9	17.8	41.2	25.2	26.4	26.9	24.8	90.8	103.3	117.2
YoY%	-31.7	47.4	33.7	7.9	42.3	71.3	84.3	52.4	5.5	61.3	44.3
무선망 최적화 제품군	-29.3	78.5	18.8	7.7	52.2	37.5	68.3	57.5	6.9	60.3	50.3
Big Data 제품군	-57.2	100.9	314.7	-8.0	332.3	-10.0	4.2	18.3	32.1	25.9	39.7
통신 T&M	85.0	20.4	-24.8	132.0	65.5	191.0	211.9	37.0	48.4	100.2	82.6
스몰셀	-43.8	147.1	44.2	17.4	11.1	196.5	216.4	362.4	-4.7	164.8	40.2
용역	26.6	-19.7	-24.5	-27.7	2.6	4.2	9.2	11.9	-16.1	7.2	29.8
기타	-41.6	-0.6	87.7	11.7	20.9	141.6	50.7	-39.7	-2.4	0.5	9.1
매출원가	94.8	103.5	99.7	134.8	120.4	150.1	163.7	200.4	432.7	634.7	906.7
YoY%	-29.9	29.7	31.1	24.6	27.1	45.1	64.2	48.7	8.4	46.7	42.9
매출원가율%	68.6	73.3	67.4	66.0	61.3	62.1	61.3	60.8	67.6	61.3	60.2
판매비	50.2	48.2	49.4	57.3	54.9	56.2	52.6	51.4	205.1	215.0	233.3
YoY%	-0.5	-4.3	-0.7	14.6	9.4	16.4	6.5	-10.3	1.8	4.8	1.9
판매비율%	36.3	34.2	33.0	26.5	27.9	24.4	19.0	15.6	32.0	20.8	15.5
영업이익	-6.9	-10.6	-4.1	24.1	21.2	35.5	51.0	77.6	2.5	185.3	366.6
YoY%	적전	적지	적지	-43.1	흑전	흑전	흑전	222.6	-59.3	7,310.1	97.9
영업이익율%	-5.0	-7.5	-2.8	10.1	10.8	14.7	19.1	23.6	0.4	17.9	24.3

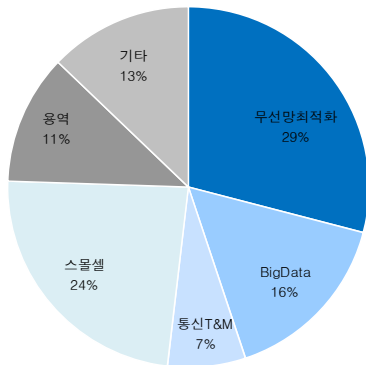
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 이노와이어리스 매출액 및 영업이익 추이



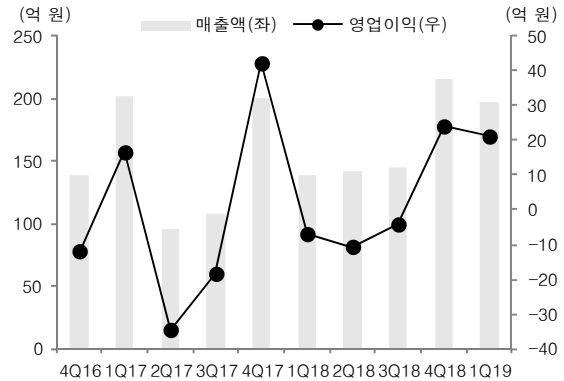
자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 1Q19 매출 구성



자료: DART, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 과거 3개년 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

표3. 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

이노와이어리스 | 2Q19E부터 실적성장 본격화, 기대되는 2019년

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	49	73	110	162	매출액	64	104	151	199
현금및현금성자산	26	37	57	92	증가율(%)	5.5	61.6	45.6	31.8
매출채권 및 기타채권	14	23	33	44	매출원가	43	63	91	120
재고자산	7	11	15	20	매출총이익	21	40	60	78
비유동자산	49	49	56	61	매출총이익률(%)	32.4	38.7	39.8	39.4
투자자산	0	0	0	0	판매비와 관리비	21	22	23	25
유형자산	34	36	43	48	영업이익	0	19	37	53
무형자산	4	3	2	2	영업이익률(%)	0.4	17.9	24.3	26.6
자산총계	98	123	166	223	EBITDA	2	25	45	63
유동부채	18	26	37	48	EBITDA M%	3.9	24.0	30.0	31.7
매입채무 및 기타채무	12	19	28	37	영업외손익	0	0	0	0
단기차입금	3	3	3	3	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	0	0	0	0
비유동부채	13	14	14	15	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	12	12	12	12	세전이익	1	18	36	53
부채총계	30	40	52	63	법인세비용	1	3	5	7
지배기업소유지분	67	83	114	160	당기순이익	0	16	31	45
자본금	3	3	3	3	지배주주순이익	0	16	31	45
자본잉여금	14	14	14	14	지배주주순이익률(%)	0.3	15.2	20.8	22.9
이익잉여금	52	67	99	144	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	1	16	31	45
자본총계	67	83	114	160	EPS 증가율(%, 지배)	-202.1	7,108.2	99.7	44.8
총차입금	15	15	15	15	이자손익	0	0	0	0
순차입금	-12	-23	-43	-78	총외화관련손익	1	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2	18	35	51	총발행주식수(천주)	6,003	6,003	6,003	6,003
영업에서 창출된 현금흐름	2	21	40	58	시가총액(십억원)	151	151	151	151
이자 수취	0	0	0	0	주가(원)	25,200	25,100	25,100	25,100
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	36	2,615	5,221	7,559
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	11,179	13,794	19,015	26,574
법인세부담액	0	-3	-5	-7	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-7	-15	-15	PER(X)	694.7	10.7	5.3	3.7
유동자산의 감소(증가)	3	0	0	0	PBR(X)	2.3	2.0	1.5	1.0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	56.1	5.8	2.8	1.4
유형자산 감소(증가)	-1	-7	-15	-15	ROE(%)	0.3	20.9	31.8	33.2
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	ROA(%)	0.2	14.2	21.7	23.3
재무활동 현금흐름	8	0	0	0	ROIC(%)	0.1	33.1	55.4	66.6
사채및차입금증가(감소)	7	0	0	0	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	1	0	0	0	부채비율(%)	45.4	48.5	45.3	39.7
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금(자기자본)(%)	-17.6	-27.5	-37.4	-49.1
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	278.2	277.1	295.0	336.9
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	0.7	46.4	91.8	132.4
현금증감	10	11	20	35	총자산회전율	0.7	0.9	1.0	1.0
기초현금	16	26	37	57	매출채권 회전율	4.6	5.6	5.4	5.2
기말현금	26	37	57	92	재고자산 회전율	10.7	12.2	11.7	11.2
FCF	1	11	20	36	매입채무 회전율	4.4	4.1	3.9	3.7

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	2019-04-04	2019-05-15					
투자의견	Buy	Buy					
목표주가	40,000원	40,000원					
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(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

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.