

Not Rated

목표주가	- 원
현재주가	57,200 원
Upside	- %
Key Data	2020 년 10 월 20 일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSDAQ(pt)	824.65
시가총액 (억원)	3,854
발행주식수 (천주)	6,738
외국인 지분율 (%)	4.4
52 주 고가 (원)	66,900
저가 (원)	26,100
60 일 일평균거래대금 (십억원)	15.8
주요주주	(%)
KCGI 외 1 인	21.0
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-7.3 17.8 62.5
상대주가	-0.1 -8.9 27.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

이노와이어리스(073490)

진정한 5G 서비스는 스몰셀부터

기업 개요 - 무선통신 시험/계측기, 스몰셀 장비 공급 업체

동사는 통신용 시험/계측기 및 스몰셀 장비 사업을 영위하는 국내 유일 업체로 2000 년 설립되었다. 주요 고객사는 글로벌 이동통신사, 네트워크 장비 업체 및 단말기 제조 업체 등으로 무선 망 구축 시 망 효율성, 음영지역 등을 진단하여 Network Planning 및 유지보수 필요 여부를 파악하는 데 동사의 장비 및 SW 를 활용한다. 주요 제품군으로는 무선망 최적화 제품, 통신 T&M(Test & Management), 스몰셀 장비 등과 기타 유지보수 및 용역 매출 등이 있다.

스몰셀, 진정한 5G 네트워크를 위한 네트워크 필수 요소

Sub-6 대역에서의 스몰셀 장비가 과거 4G 에서 진행했었던 음영 지역 및 高 Traffic 유발 지역 등에 주로 설치됨과 동시에 고주파 대역에서도 추가적인 장비 설치가 필요함을 의미한다. 아직 구축 초기 단계인 국내 뿐 아니라 연말부터 시작될 미국 5G 망 구축에도 스몰셀 장비 도입은 증가 추세를 보일 것으로 예상된다. 동사는 2021 년 상반기 5G 스몰셀 장비 출시를 목표하고 있으며 2021 년 스몰셀 매출의 고성장이 예상된다.

스몰셀 장비는 크게 가정용(FemtoCell), 기업용(PicoCell), 옥외형(MicroCell) 등으로 구분할 수 있다. 통신사에 직납하는 장비와 별개로 추후 삼성전자 등의 글로벌 SI 업체에 ODM 방식으로 동사는 FemtoCell 위주의 납품이 이뤄질 것으로 예상된다.

실적전망 - 2021 스몰셀 개화, 2020 투자공백 메워줄 최적화 솔루션

2020 년 예상 매출액은 1,041 억원(YoY +7.5%), 영업이익 217 억원 (YoY +41.6%, OPM 20.9%)를 전망한다. 5G Capex 지연으로 인한 스몰셀 매출 인식 지연은 있겠지만, 통신망 구축 초기에 매출이 발생하는 무선망 최적화 제품군의 성장이 이를 상쇄하며 전사 매출액 및 이익 성장을 견인하겠다.

2021 년 예상 매출액은 1,504 억원 (YoY +44.4%), 영업이익 273 억원 (YoY +25.7%, OPM 18.2%)를 전망한다. 인도 Reliance Jio 향 4G 스몰셀 매출이 시작되고 일본에서의 신규 스몰셀 수주가 기대되며 추후 미국으로의 성과 또한 나타날 전망이다. 1 개 사업자 당 100~200 억원 규모의 수주가 예상되며 추후 고주파 대역에서의 스몰셀 니즈를 감안해보면 장기적인 성장성 또한 담보할 수 있다는 판단이다.

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	549	527	607	640	968
영업이익 (억원)	-25	-37	6	2	153
영업이익률 (%)	-4.5	-7.1	1.0	0.4	15.8
지배순이익 (억원)	-45	-98	-2	2	131
PER (배)	-	-	-	694.7	15.2
PBR (배)	0.8	0.8	2.0	2.3	2.5
ROE (%)	-5.7	-13.6	-0.3	0.3	17.8
EPS (원)	-747	-1,636	-36	36	2,190

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

기업 개요 - 무선통신 시험/계측기, 스몰셀 장비 공급 업체

무선통신 시험/계측기, 스몰셀 장비 전문 공급 업체

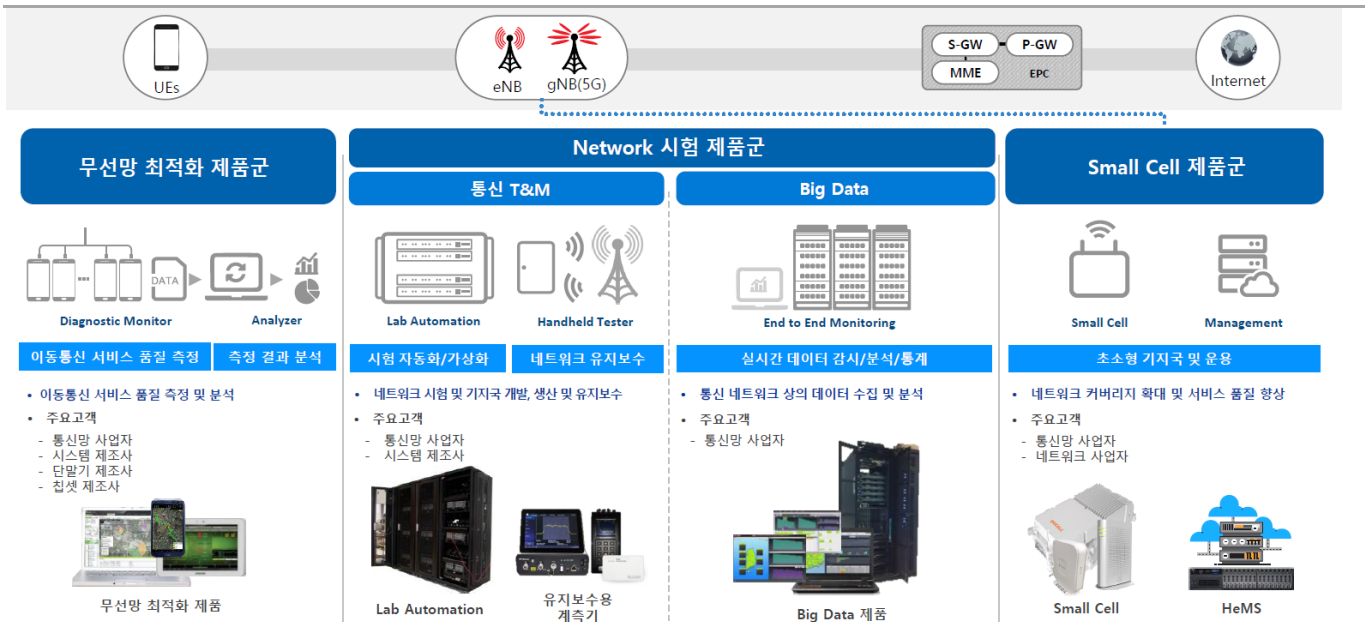
동사는 통신용 시험/계측기 및 스몰셀 장비 사업을 영위하는 국내 유일 업체로 2000 년 설립되었다. 주요 고객사는 글로벌 이동통신사, 네트워크 장비 업체 및 단말기 제조 업체 등으로 무선 망 구축 시 망 효율성, 음영지역 등을 진단하여 Network Planning 및 유지보수 필요 여부를 파악하는 데 동사의 장비 및 SW 를 활용한다. 주요 제품군으로는 무선망 최적화 제품, 통신 T&M(Test & Management), 스몰셀 장비 등과 기타 유지보수 및 용역 매출 등이 있다.

무선망 최적화 제품은 이동통신사나 네트워크 장비 업체가 신규 망 구축 시, 사용자 단말기와 무선 기지국 사이의 네트워크 품질을 측정하는 솔루션이다. 동 제품은 통신 신호의 Loss 가 어느 구역에서 얼마나 발생하는지, 원인은 무엇이고 어떤 Action 이 필요한지 여부 등을 분석하여 고객에게 제공하는 Tool 로서 주로 이동통신사에 SW 형태로 제공된다. 매출의 70% 이상이 SW 형 매출이며 따라서 20% 이상의 마진율을 보이고 있다.

통신 T&M 제품군은 네트워크의 유지보수를 위해 기지국의 품질을 측정, 네트워크 효율을 높이는 솔루션이다. 주요 고객으로는 이동통신사, 네트워크 장비 업체 등이 있다.

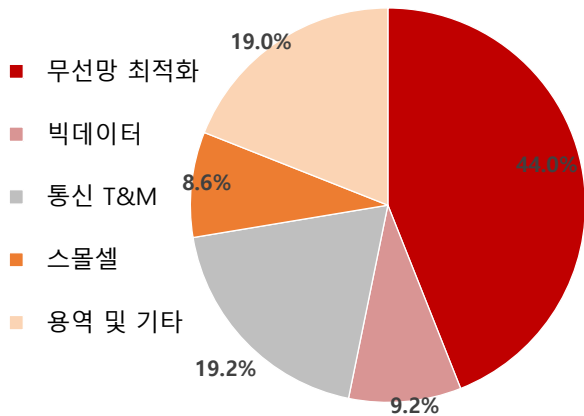
스몰셀 제품군은 초소형 기지국으로 네트워크 망 내 매크로셀이 커버하지 못하는 음영지역을 커버하기 위한 장비이다. 4G 네트워크 구축 시 음영지역 및 高 Traffic 유발 지역에 대한 솔루션으로 개발되었으나, 5G 네트워크 구축 단계에서는 통신망의 하나의 주요 Component 로서 활용될 전망이다.

그림 1. 분야별 주요 제품



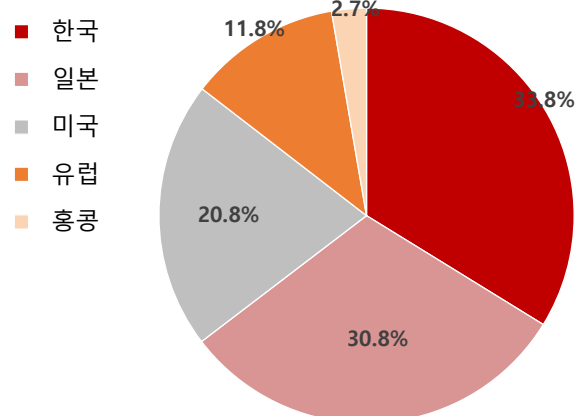
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 2020 년 상반기 기준 부문별 매출액



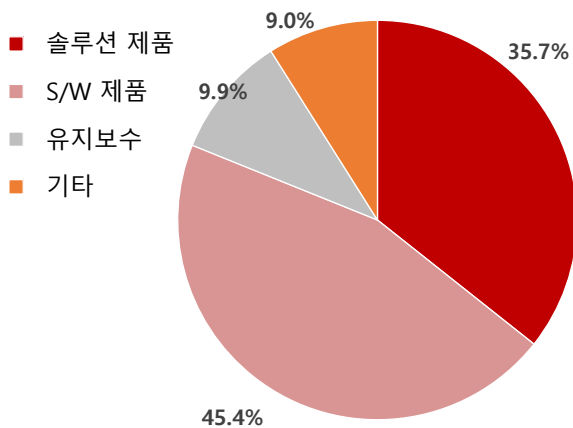
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 2020 년 상반기 기준 지역별 매출액



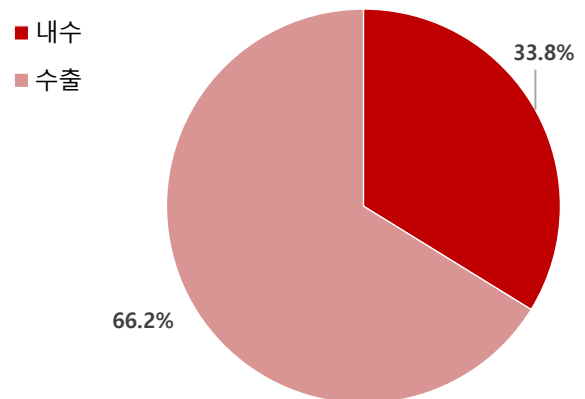
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 2020 년 상반기 기준 유형별 매출액



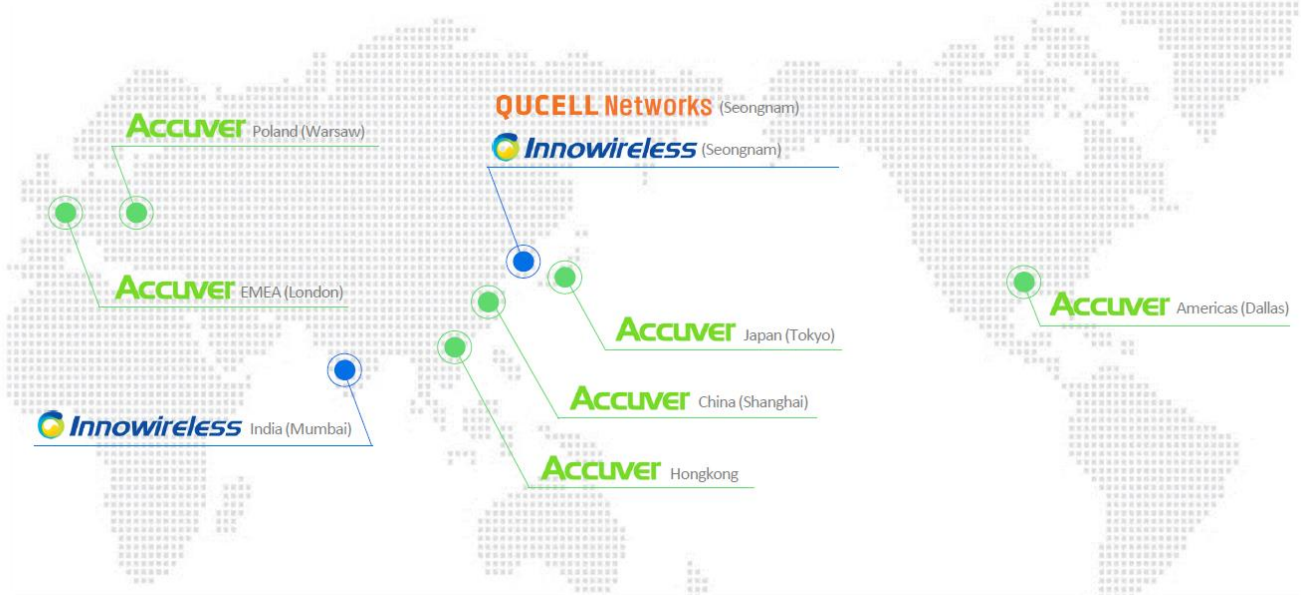
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 2020 년 상반기 기준 내수/수출 비중



자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 조직 현황



자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

스몰셀, 진정한 5G 네트워크를 위한 네트워크 필수 요소

진짜 5G 체감형 콘텐츠는
B2B 영역에서 발현

4차 산업혁명의 핵심 기술로 꼽히는 IoT, 스마트팩토리, 스마트시티, 자율주행차 등의 서비스를 실현시키기 위해서는 5G 네트워크 선행 투자가 필수적으로 진행되어야 한다는 점에는 큰 이견이 없다. 위의 핵심 콘텐츠들은 B2C 보다 B2B의 영역에 있는 콘텐츠들이며 이는 주로 28GHz 대역의 고주파 대역에서 서비스가 제공될 것이다. 따라서 현재 논의되는 Sub-6 주파수 대역의 B2C 전국망 구축과는 별개로 볼 필요가 있다.

이는 Sub-6 대역에서의 스몰셀 장비가 과거 4G에서 진행했었던 음영 지역 및 고 Traffic 유발 지역 등에 주로 설치됨과 동시에 고주파 대역에서도 추가적인 장비 설치가 필요함을 의미한다. 아직 구축 초기 단계인 국내 뿐 아니라 연말부터 시작될 미국 5G 망 구축에도 스몰셀 장비 도입은 증가 추세를 보일 것으로 예상된다. 동사는 2021년 상반기 5G 스몰셀 장비 출시를 목표하고 있으며 2021년 스몰셀 매출의 고성장이 예상된다.

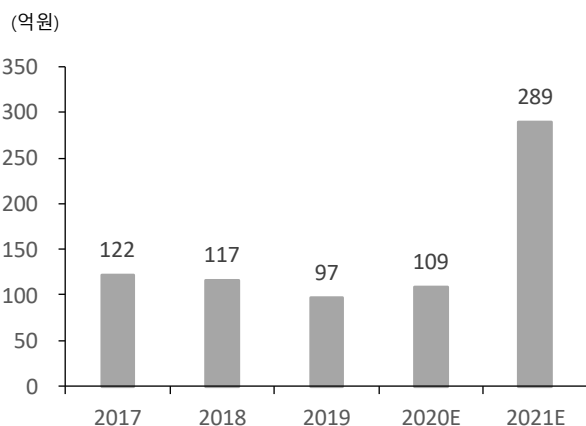
스몰셀 장비는 크게 가정용(FemtoCell), 기업용(PicoCell), 옥외형(MicroCell) 등으로 구분할 수 있다. 통신사에 직납하는 장비와 별개로 추후 삼성전자 등의 글로벌 SI 업체에 ODM 방식으로 동사는 FemtoCell 위주의 납품이 이뤄질 것으로 예상된다.

표 1. 스몰셀 장비별 Spec 비교

스몰셀 장비	커버리지 범위 (m)	전송 파워(MW)	사용자 수	비용
Femto(Residential)	10~50	100	8~16	낮음
Pico(Enterprise)	100~250	250	32~64	낮음
Micro(Outdoor)	500~2,500	2,000~5,000	100	중간

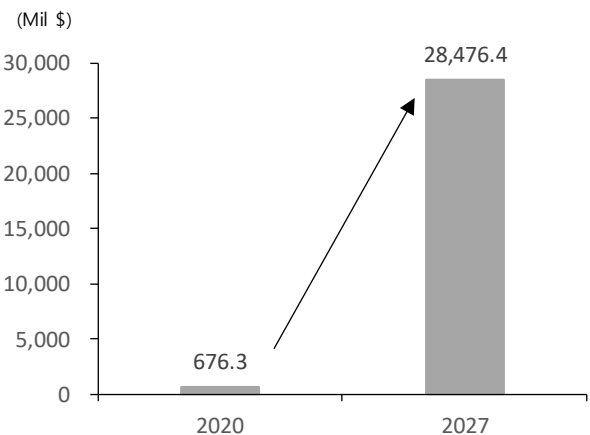
자료: Telit, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 이노와이어리스 스몰셀 매출 추이 및 전망



자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 스몰셀 시장 규모



자료: GrandView Research, 리딩투자증권 리서치센터

실적전망 - 2021 스몰셀 개화, 2020 투자공백 메워줄 최적화 솔루션

2020 년 예상 매출액은 1,041 억원(YoY +7.5%), 영업이익 217 억원 (YoY +41.6%, OPM 20.9%)를 전망한다. 5G Capex 지연으로 인한 스몰셀 매출 인식 지연은 있겠으나, 통신망 구축 초기에 매출이 발생하는 무선망 최적화 제품군의 성장이 이를 상쇄하며 전사 매출액 및 이익 성장을 견인하겠다.

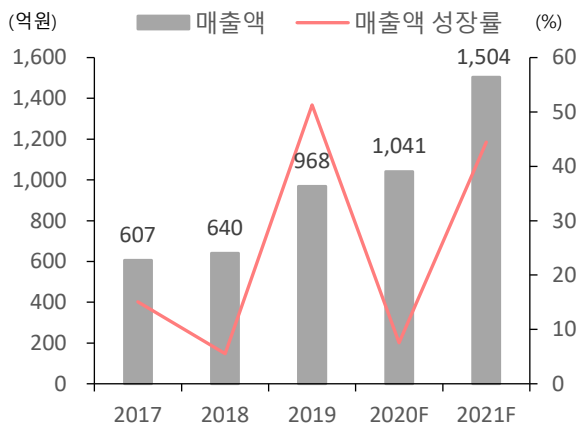
2021 년 예상 매출액은 1,504 억원 (YoY +44.4%), 영업이익 273 억원 (YoY +25.7%, OPM 18.2%)를 전망한다. 인도 Reliance Jio 향 4G 스몰셀 매출이 시작되고 일본에서의 신규 스몰셀 수주가 기대되며 추후 미국으로의 성과 또한 나타날 전망이다. 1 개 사업자 당 100~200 억원 규모의 수주가 예상되며 추후 고주파 대역에서의 스몰셀 니즈를 감안해보면 장기적인 성장성 또한 담보할 수 있다는 판단이다.

표 2. 분기별 실적 추정치

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020E	2021E
매출액	196	318	202	253	279	190	241	332	640	968	1041	1504
무선망 최적화	57	135	95	115	99	107	112	138	165	402	456	537
빅데이터	31	17	10	60	21	22	23	45	113	117	111	128
통신 T&M	14	111	42	15	71	18	44	61	65	182	195	379
스몰셀	47	18	22	12	32	8	22	47	117	97	109	289
용역 및 기타	48	37	34	51	56	33	40	41	181	170	170	171
매출비중												
무선망 최적화	29.1%	42.5%	46.9%	45.6%	35.4%	56.6%	46.5%	41.6%	25.8%	41.5%	43.8%	35.7%
빅데이터	15.8%	5.3%	4.7%	23.7%	7.4%	11.8%	9.5%	13.6%	17.6%	12.1%	10.7%	8.5%
통신 T&M	6.9%	35.1%	21.0%	5.9%	25.6%	9.7%	18.3%	18.4%	10.1%	18.8%	18.7%	25.2%
스몰셀	23.7%	5.5%	10.7%	4.6%	11.5%	4.4%	9.1%	14.2%	18.2%	10.0%	10.5%	19.2%
용역 및 기타	24.5%	11.7%	16.6%	20.2%	20.1%	17.4%	16.6%	12.3%	28.3%	17.5%	16.3%	11.4%
영업이익	21	59	30	44	60	38	51	69	2	153	217	273
영업이익률	10.8%	18.4%	14.7%	17.5%	21.4%	19.8%	21.1%	20.9%	0.4%	15.8%	20.9%	18.2%

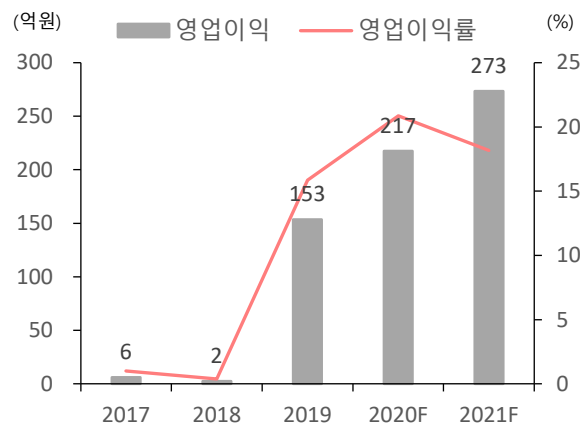
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 매출액 및 성장률 추이



자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
자산총계	903	822	858	976	1,210
유동자산	380	362	393	488	704
현금및현금성자산	170	204	159	263	402
단기금융자산	0	1	29	3	47
매출채권및기타채권	155	92	138	141	173
재고자산	47	57	54	65	60
비유동자산	523	460	465	488	505
장기금융자산	6	2	1	0	1
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	381	373	336	342	351
무형자산	24	20	19	36	38
부채총계	134	150	197	305	401
유동부채	119	140	181	175	258
단기차입부채	0	50	80	30	38
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	77	62	78	118	168
비유동부채	15	10	16	129	143
장기차입부채	0	0	0	118	129
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	769	672	661	671	809
지배주주지분*	769	672	661	671	809
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	549	527	607	640	968
매출원가	367	361	399	433	539
매출총이익	182	166	208	208	430
판매비와관리비	207	203	201	205	276
영업이익	-25	-37	6	2	153
EBITDA	-4	-18	25	25	188
비영업손익	-3	-5	-8	5	-4
이자수익	2	1	1	1	2
이자비용	1	0	1	4	12
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	3	-8	6	2
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-4	-9	1	2	4
세전계속사업이익	-27	-42	-2	7	149
법인세비용	18	56	1	5	18
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-45	-98	-2	2	131
지배주주순이익*	-45	-98	-2	2	131
비지배주주순이익	-0	0	0	0	0
기타포괄손익	6	1	-9	3	7
총포괄손익	-39	-97	-11	6	138

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	19	-6	-48	18	223
당기순이익	-45	-98	-2	2	131
현금유입(유출)이없는수익	60	81	22	46	74
자산상각비	20	19	19	22	35
영업자산부채변동	13	27	-64	-25	33
매출채권및기타채권	7	64	-55	-2	-35
재고자산감소(증가)	-8	-16	-11	-33	1
매입채무및기타채무증	-4	-27	20	5	16
투자활동현금흐름	-24	-11	-20	5	-73
투자활동현금유입액	41	29	14	42	132
유형자산	0	1	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	2
투자활동현금유출액	65	40	34	37	205
유형자산	7	5	9	7	11
무형자산	28	16	10	15	25
재무활동현금흐름	-50	50	30	80	-9
재무활동현금유입액	0	50	30	130	0
단기차입부채	0	50	30	0	0
장기차입부채	0	0	0	130	0
재무활동현금유출액	50	0	0	50	9
단기차입부채	50	0	0	50	0
장기차입부채	0	0	0	0	9
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	1	-7	2	-3
현금변동	-53	34	-45	105	139
기초현금	223	170	204	159	263
기말현금	170	204	159	263	402

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	-747	-1,636	-36	36	2,190
BPS*	12,808	11,194	11,013	11,179	13,479
CFPS	312	-96	-807	302	3,723
SPS	9,154	8,781	10,108	10,668	16,135
EBITDAPS	-73	-302	418	414	3,139
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	250
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	11.4
PER*	-	-	-	694.7	15.2
PBR*	0.8	0.8	2.0	2.3	2.5
PCFR	31.9	-	-	83.5	8.9
PSR	1.1	1.0	2.2	2.4	2.1
EV/EBITDA	-	-	53.2	60.8	10.6
재무비율					
매출액증가율	-1.9	-4.1	15.1	5.5	51.2
영업이익증가율	적지	적지	흑전	-59.4	6,045.9
지배주주순이익증가율*	적전	적지	적지	흑전	5,938.2
매출총이익률	33.2	31.5	34.2	32.4	44.4
영업이익률	-4.5	-7.1	1.0	0.4	15.8
EBITDA이익률	-0.8	-3.4	4.1	3.9	19.5
지배주주순이익률*	-8.2	-18.6	-0.4	0.3	13.6
ROA	-2.6	-4.3	0.7	0.3	14.0
ROE	-5.7	-13.6	-0.3	0.3	17.8
ROIC	-6.9	-17.0	1.9	0.2	29.6
부채비율	17.4	22.3	29.7	45.4	49.5
차입금비율	0.0	7.4	12.1	22.1	20.7
순차입금비율	-22.1	-22.9	-11.9	-17.2	-29.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

이노와이어리스(073490)

일자	2020-10-21
투자의견	Not Rated
목표주가	
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2020 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved