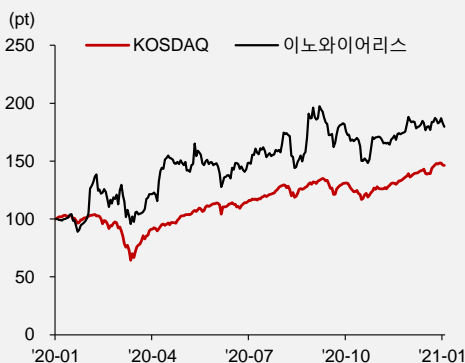


### Not Rated

목표주가	- 원		
현재주가	60,900 원		
Upside	- %		
Key Data	2021년 01월 12일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSDAQ(pt)	973.72		
시가총액 (억원)	4,103		
발행주식수 (천주)	6,738		
외국인 지분율 (%)	4.0		
52 주 고가 (원)	66,900		
저가 (원)	30,200		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.1		
주요주주	(%)		
KCGI 외 1인	21.0		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.3	21.6	79.7
상대주가	-6.8	-3.5	24.2

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

Analyst 오승택  
stoh@leading.co.kr  
+822-2009-7315

# 이노와이어리스(073490)

## 2021, 더해질 스몰셀 모멘텀

### 스몰셀, 진정한 5G 네트워크를 위한 네트워크 필수 요소

4 차 산업혁명의 핵심 기술로 꼽히는 IoT, 스마트팩토리, 스마트시티, 자율주행차 등의 서비스를 실현시키기 위해서는 5G 네트워크 선행 투자가 필수적으로 진행되어야 한다는 점에는 큰 이견이 없다. 이는 곧 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. 2021년 상반기 5G 스몰셀 장비 출시를 목표로 하고 있으며 2021년 스몰셀 매출의 개화가 예상된다.

### 우선은 4G 스몰셀부터

5G 를 준비하는 과정에서 일본, 인도 등 고객사들의 보완 투자의 일환으로 4G 스몰셀의 수요가 상승이 예상된다. 현재 일본향 4G 스몰셀 계약을 진행중이다. 인도의 경우 코로나 사태 안정화 및 정상화 이후 논의를 거쳐 본격 PO 및 매출이 발생할 것으로 전망된다. '21년 스몰셀 실적 추정은 국내향 및 일본향 물량을 반영한 수치이다. '21년 예상 스몰셀 매출액은 263억원 (YoY +173.3%)이다. 여기에 인도향 물량 정상화 시기에 따른 추가적인 Upside 가 있을 수 있다.

다만 스몰셀의 매출 성장에도 스몰셀은 H/W 제품군으로 S/W 대비 이익성이 낮아 '21년 OPM 이 소폭 감소될 수는 있으나, '22년부터는 물량 증가에 따른 영업 레버리지 효과를 감안 시 이익률 개선 및 이익 증대가 예상된다.

### 실적전망 - 2021 스몰셀 시장의 본격 개화

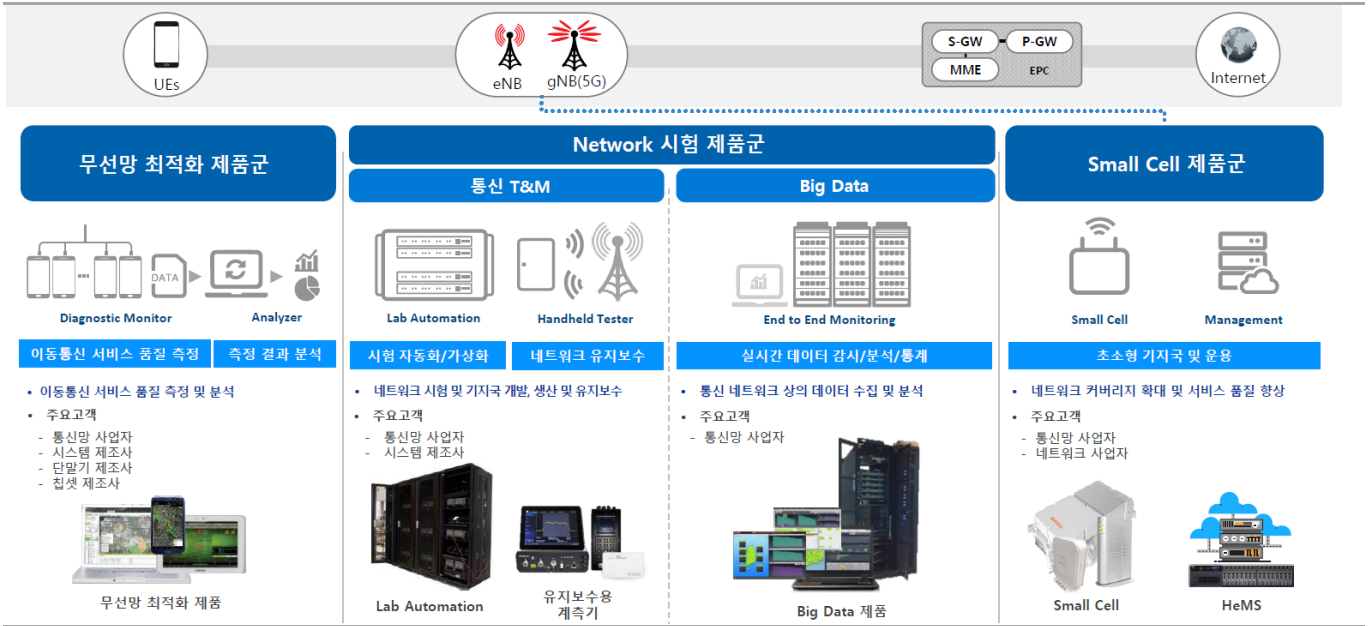
2020년 예상 매출액은 916억원(YoY -5.4%), 영업이익 155억원 (YoY +0.8%, OPM 16.9%)를 전망한다. 이는 5G Capex 지연으로 전년 대비 소폭 역성장한 실적이 예상되기 때문이다. 외형이 소폭 역성장함에도 영업이익이 유지되는 이유는 상대적으로 고마진 제품인 SW 제품군에서의 성장이 예상되기 때문이다.

2021년 예상 매출액은 1,167억원 (YoY +27.4%), 영업이익 194억원 (YoY +16.6%, OPM 16.6%)를 전망한다. 일본에서의 신규 스몰셀 수주 및 인도 Reliance Jio 향 4G 스몰셀 매출이 시작되고 추후 미국으로의 성과 또한 나타날 전망이다. 1개 사업자 당 100~200억원 규모의 수주가 예상되며 추후 고주파 대역에서의 스몰셀 니즈를 감안해보면 장기적인 성장성 또한 확보한 것으로 판단된다.

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

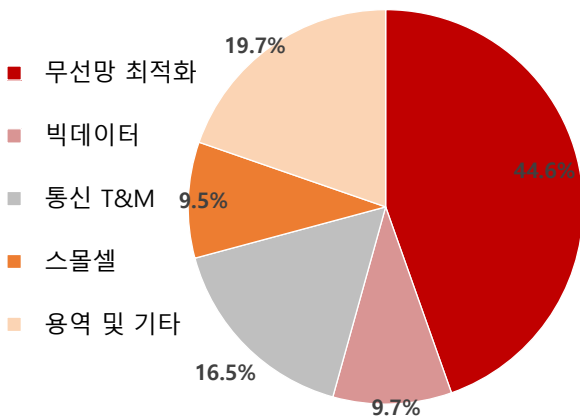
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 분야별 주요 제품



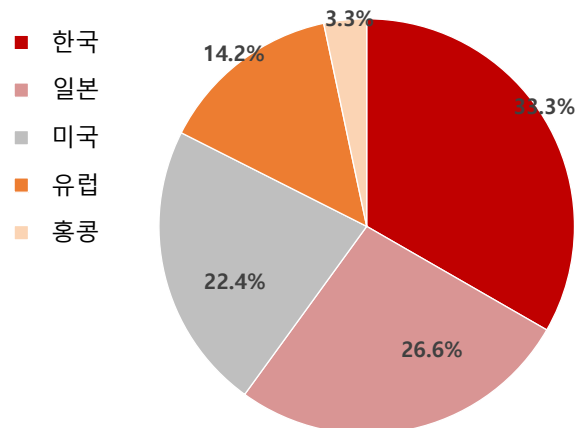
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 2020년 3Q 누적 기준 부문별 매출액



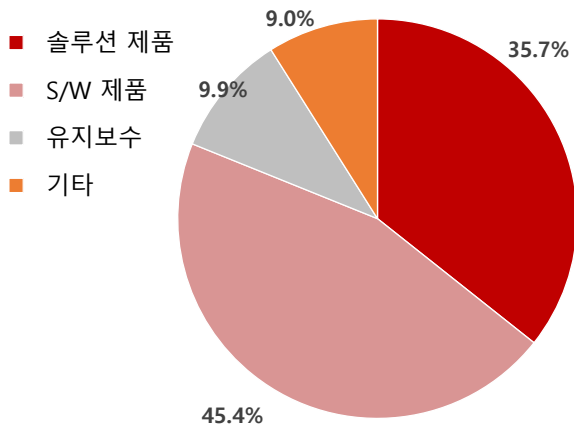
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 2020년 3Q 누적 기준 지역별 매출액



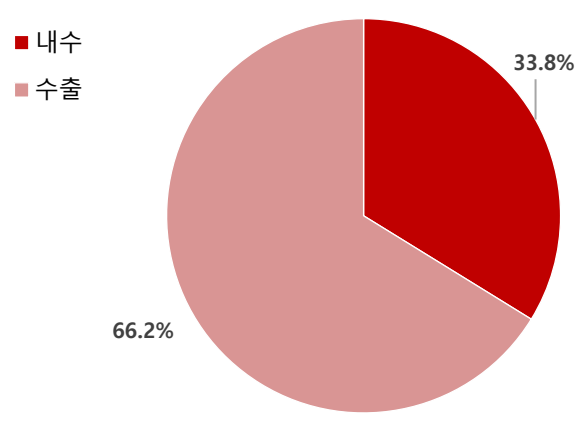
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 2020년 상반기 기준 유형별 매출액



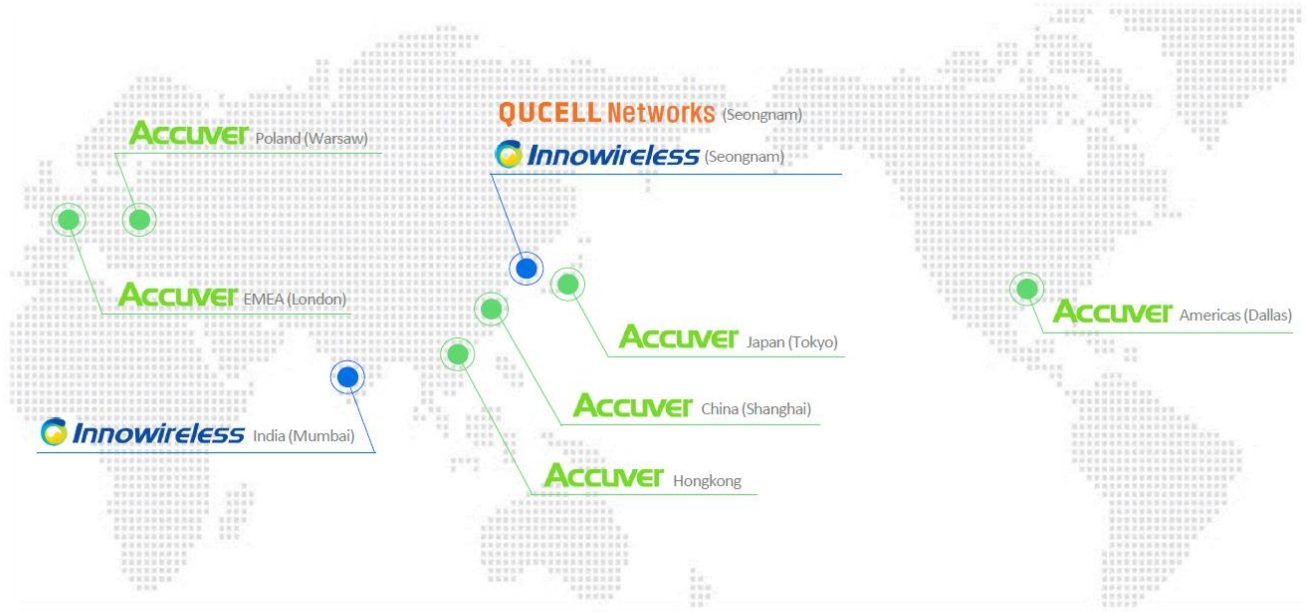
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 2020년 상반기 기준 내수/수출 비중



자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 조직 현황



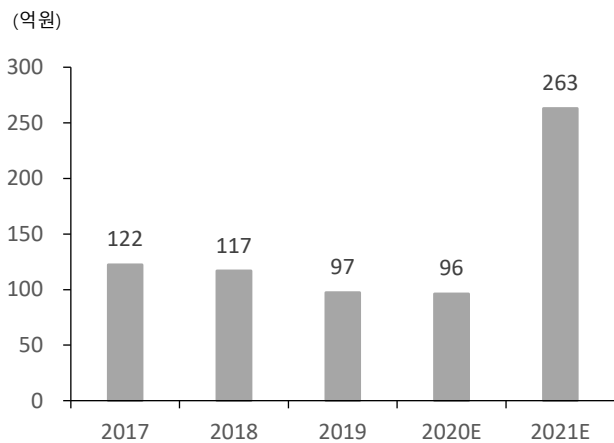
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

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

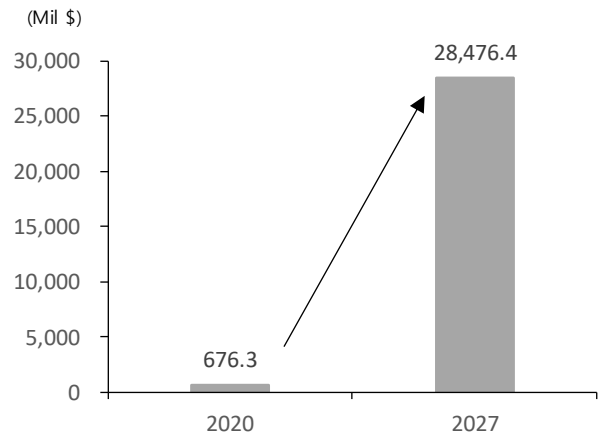
자료: Teitit, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 이노와이어리스 스몰셀 매출 추이 및 전망



자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 스몰셀 시장 규모



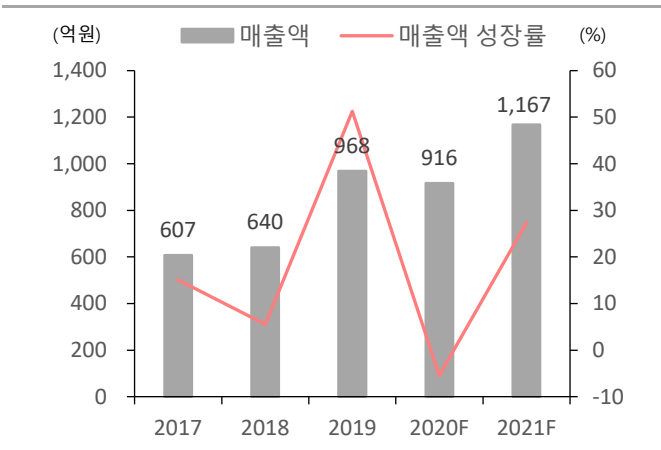
자료: GrandView Research, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추정치

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>279</b>	<b>190</b>	<b>176</b>	<b>272</b>	<b>221</b>	<b>254</b>	<b>326</b>	<b>366</b>	<b>640</b>	<b>968</b>	<b>916</b>	<b>1,167</b>
무선망 최적화	99	107	81	119	103	105	113	124	165	402	406	445
빅데이터	21	22	20	34	24	27	32	37	113	117	97	120
통신 T&M	71	18	16	43	28	45	47	50	65	182	149	170
스몰셀	32	8	21	35	29	38	89	107	117	97	96	263
용역 및 기타	56	33	38	41	37	39	45	48	181	170	168	169
<b>매출비중</b>												
무선망 최적화	35.4%	56.6%	46.2%	43.8%	46.6%	41.3%	34.7%	33.9%	25.8%	41.5%	44.3%	38.1%
Network 시험	33.0%	21.6%	20.5%	28.3%	23.5%	28.3%	24.2%	23.8%	27.7%	30.9%	26.8%	24.9%
빅데이터	7.4%	11.8%	11.1%	12.5%	10.9%	10.6%	9.8%	10.1%	17.6%	12.1%	10.5%	10.3%
통신 T&M	25.6%	9.7%	9.4%	15.8%	12.7%	17.7%	14.4%	13.7%	10.1%	18.8%	16.3%	14.6%
스몰셀	11.5%	4.4%	11.8%	12.9%	13.1%	15.0%	27.3%	29.2%	18.2%	10.0%	10.5%	22.5%
용역 및 기타	20.1%	17.4%	21.5%	15.1%	16.7%	15.4%	13.8%	13.1%	28.3%	17.5%	18.3%	14.5%
<b>영업이익</b>	<b>60</b>	<b>38</b>	<b>23</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>44</b>	<b>61</b>	<b>52</b>	<b>2</b>	<b>153</b>	<b>155</b>	<b>194</b>
영업이익률	21.4%	19.8%	12.9%	12.9%	16.9%	17.5%	18.6%	14.1%	0.4%	15.8%	16.9%	16.6%
<b>지배주주순이익</b>	<b>63</b>	<b>35</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>42</b>	<b>58</b>	<b>40</b>	<b>2</b>	<b>131</b>	<b>143</b>	<b>177</b>

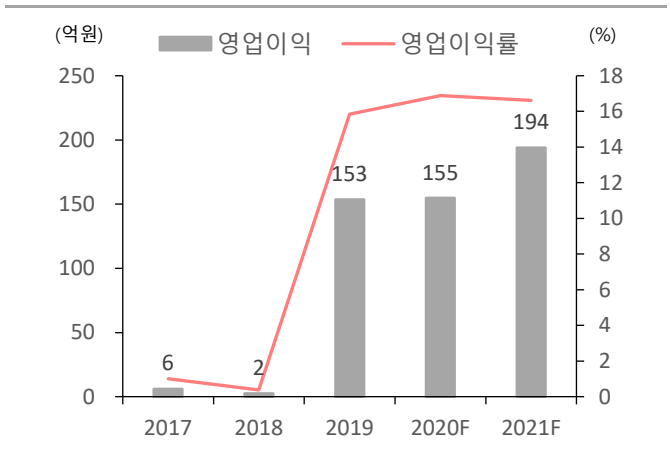
자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 매출액 및 성장률 추이



자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 이노와이어리스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	858	976	1,210	1,263	1,490
유동자산	393	488	704	751	886
현금및현금성자산	159	263	402	458	540
단기금융자산	29	3	47	56	66
매출채권및기타채권	138	141	173	139	164
재고자산	54	65	60	76	90
비유동자산	465	488	505	512	604
장기금융자산	1	0	1	0	0
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	336	342	351	348	411
무형자산	19	36	38	39	46
<b>부채총계</b>	197	305	401	201	268
유동부채	181	175	258	191	225
단기차입부채	80	30	38	7	8
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	78	118	168	105	124
비유동부채	16	129	143	10	43
장기차입부채	0	118	129	3	4
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	661	671	809	1,062	1,222
지배주주지분*	661	671	809	1,062	1,222
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>매출액</b>	607	640	968	916	1,167
매출원가	399	433	539	476	644
<b>매출총이익</b>	208	208	430	440	523
판매비와관리비	201	205	276	285	329
<b>영업이익</b>	6	2	153	155	194
EBITDA	25	25	188	191	232
비영업손익	-8	5	-4	9	9
이자수익	1	1	2	2	4
이자비용	1	4	12	0	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-8	6	2	-0	-4
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	1	2	4	7	10
<b>세전계속사업이익</b>	-2	7	149	163	203
법인세비용	1	5	18	20	26
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	-2	2	131	143	177
지배주주순이익*	-2	2	131	143	177
비지배주주순이익	0	0	0	-0	0
기타포괄손익	-9	3	7	2	0
<b>총포괄손익</b>	-11	6	138	145	177

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-48	18	223	140	235
당기순이익	-2	2	131	143	177
현금유입(유출)이없는수익	22	46	74	57	65
자산상각비	19	22	35	36	38
영업자산부채변동	-64	-25	33	-32	16
매출채권및기타채권	-55	-2	-35	34	-25
재고자산감소(증가)	-11	-33	1	-15	-14
매입채무및기타채무	20	5	16	-25	19
<b>투자활동현금흐름</b>	-20	5	-73	-30	-134
투자활동현금유입액	14	42	132	84	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	2	0	0
투자활동현금유출액	34	37	205	114	134
유형자산	9	7	11	20	92
무형자산	10	15	25	11	16
<b>재무활동현금흐름</b>	30	80	-9	-52	-15
재무활동현금유입액	30	130	0	0	2
단기차입부채	30	0	0	0	1
장기차입부채	0	130	0	0	1
재무활동현금유출액	0	50	9	37	0
단기차입부채	0	50	0	0	0
장기차입부채	0	0	9	37	0
기타현금흐름	0	0	0	-1	-4
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-7	2	-3	2	0
<b>현금변동</b>	-45	105	139	59	82
기초현금	204	159	263	402	458
<b>기말현금</b>	159	263	402	461	540

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	-36	36	2,190	2,130	2,623
BPS*	11,013	11,179	13,479	15,759	18,132
CFPS	-807	302	3,723	2,082	3,485
SPS	10,108	10,668	16,135	13,597	17,321
EBITDAPS	418	414	3,139	2,828	3,450
DPS (보통,현금)	0	0	250	250	250
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.8	0.4	0.4
배당성장률 (보통,현금)	0.0	0.0	11.4	11.7	9.5
PER*	-	694.7	15.2	29.3	23.2
PBR*	2.0	2.3	2.5	4.0	3.4
PCFR	-	83.5	8.9	29.9	17.5
PSR	2.2	2.4	2.1	4.6	3.5
EV/EBITDA	53.2	60.8	10.6	22.0	17.7
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	15.1	5.5	51.2	-5.4	27.4
영업이익증가율	흑전	-59.4	6,045.9	0.8	25.4
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	5,938.2	9.1	23.2
매출총이익률	34.2	32.4	44.4	48.0	44.8
영업이익률	1.0	0.4	15.8	16.9	16.6
EBITDA이익률	4.1	3.9	19.5	20.8	19.9
지배주주순이익률*	-0.4	0.3	13.6	15.7	15.1
ROA	0.7	0.3	14.0	12.5	14.1
ROE	-0.3	0.3	17.8	15.3	15.5
ROIC	1.9	0.2	29.6	29.7	33.9
부채비율	29.7	45.4	49.5	18.9	22.0
차입금비율	12.1	22.1	20.7	1.0	1.0
순차입금비율	-11.9	-17.2	-29.0	-42.1	-43.2

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

▶ 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 기관투자자 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	2021-01-13
투자의견	Not Rated	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 : 2020.12.31)

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

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