

이노와이어리스(073490)

분명히 실적은 뚜렷한 개선 흐름이 맞습니다

매수/목표가 90,000원 유지, 장비 업종 Top Picks 유지

이노와이어리스에 대한 12개월 목표가 9만원/매수 투자 의견을 유지하며, 네트워크장비 업종 내 Top Picks로 제시한다. 추천 사유는 1) 22년 4분기 영업이익이 기대치를 하회했지만 매출 흐름은 양호했고, 2) 최근 시험장비 및 스몰셀 매출처 확대 양상을 감안할 시 23년엔 연간으로 오랜만에 한 단계 업그레이드된 실적을 기록할 전망이며, 3) 역사적 Multiple 을 감안 시 절대 저평가 상황이고, 4) 최근 규제 상황을 감안 하면 국내를 중심으로 23년 연내 28GHz 투자 개시 및 요금제 개편 시도가 나타날 수 있는데 국내 대표 스몰셀 업체인 이노와이어리스 수혜 기대감이 높아질 것이기 때문이다.

4분기 영업이익 기대치 하회, 매출은 양호한 흐름 지속

이노와이어리스는 지난 4분기에 연결 매출액 586억원 (+67% YoY, +42% QoQ), 연결 영업이익 71억원(-25% YoY, -8% QoQ)을 기록하였다. 매출액은 시장 기대치를 상회한 반면 영업이익은 예상보다 낮게 나타났는데 원화강세에 따른 마진 하락, 5G 스몰셀로 주력 제품 전환 전 LTE 스몰셀 밀어내기 물량 증가, 인센티브 지급 영향이 컸다.

연간 실적 흐름/전망 감안하면 주가 너무 못 올랐다

4분기 실적을 기대했던 투자자들의 실망이 큰 상황이다. 하지만 주가 측면에서 보면 우려할 필요는 없어 보인다. 18년~22년 연간 실적 결과를 보면 그렇다. 이노와이어리스 주가는 17~20년까지 지속적인 상승을 나타냈으며 20년 하반기 이후 2년간 주가 하락이 나타났다. 5G 상용화 기대감과 최근 이익 정체 양상이 반영된 결과로 보인다. 그러다가 22년 10월 이후 점진적 주가 반등을 시도 중이다. 아마도 22년 하반기 및 23년 실적 호전 양상을 기대하는 반응일 것이다. 스몰셀 마진을 우려하는 목소리가 높지만 5G 스몰셀로 주력 제품이 바뀌면서 고정비 분담 효과가 크게 나타날 것이며 거래처 확대 영향으로 시험장비 매출 만으로도 안정적인 BEP 달성이 가능할 것이다. 23년엔 매출 성장과 함께 이익 성장 폭도 크게 나타날 것인 반면 이노와이어리스 주가는 수년간 이익 정체 양상을 Multiple에 과도하게 반영했다는 판단이다. 걱정 말고 매수해도 좋다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 90,000원 | CP(2월15일): 30,650원

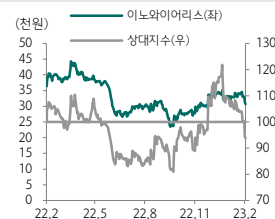
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	765.46
52주 최고/최저(원)	44,350/23,500
시가총액(십억원)	233.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	7,603.8
60일 평균 거래량(천주)	85.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
22년 배당금(예상, 원)	250
22년 배당수익률(예상, %)	0.74
외국인지분율(%)	2.24
주요주주 지분율(%)	
엘이이지 외 1인	30.06

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	121.5	147.2
영업이익(십억원)	16.3	24.1
순이익(십억원)	18.9	23.3
EPS(원)	2,798	3,066
BPS(원)	20,838	21,621

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	93.0	90.7	132.9	150.8	170.1
영업이익	십억원	13.8	13.4	14.1	26.8	32.1
세전이익	십억원	14.4	15.3	14.4	28.0	33.5
순이익	십억원	13.1	15.2	13.2	25.2	29.5
EPS	원	1,973	2,250	1,964	3,323	3,877
증감율	%	(9.91)	14.04	(12.71)	69.20	16.67
PER	배	31.58	19.78	17.31	9.45	8.10
PBR	배	4.05	2.53	1.72	1.53	1.30
EV/EBITDA	배	20.96	13.94	9.35	5.15	3.76
ROE	%	14.19	13.64	10.52	17.40	17.31
BPS	원	15,391	17,602	19,747	20,590	24,217
DPS	원	250	250	250	250	250



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

Analyst 고연수
02-3771-8047
yeonsookoh@hanafn.com

표 1. 이노와이어리스 2022년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구분	4Q22P	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	58.6	35.1	67.0	41.4	41.5	52.8	11.0
영업이익	7.1	9.5	(25.3)	7.7	(7.8)	11.2	(36.6)
영업이익률	12.1	27.1	(14.9)	18.6	(6.5)	21.2	(9.1)
순이익	2.6	10.4	(75.0)	11.7	(77.8)	9.9	(73.7)

자료: 이노와이어리스, 하나증권

표 2. 이노와이어리스 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2023F				2024F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	150.8	150.8	0.0	0.0	170.1	191.1	(21.0)	(11.0)
영업이익	26.8	27.0	(0.2)	(0.7)	32.1	37.9	(5.8)	(15.3)
순이익	25.2	25.7	(0.5)	(1.9)	29.4	34.9	(5.5)	(15.8)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: 하나증권

표 3. 이노와이어리스의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	15.6	17.3	41.4	58.6	22.1	28.8	46.2	53.7
영업이익	(1.4)	0.7	7.7	7.1	2.3	4.4	8.4	11.7
(영업이익률)	적자	4.0	18.6	12.1	10.4	15.3	18.2	21.8
세전이익	(1.0)	1.2	10.6	3.5	2.5	4.7	8.7	12.1
순이익	(0.9)	2.7	11.7	2.6	2.3	4.2	7.8	10.9
(순이익률)	적자	15.6	28.3	4.4	10.4	14.6	16.9	20.3

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: 이노와이어리스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	93.0	90.7	132.9	150.8	170.1
매출원가	52.0	52.6	74.7	86.2	98.5
매출총이익	41.0	38.1	58.2	64.6	71.6
판매비	27.2	24.6	44.1	37.8	39.5
영업이익	13.8	13.4	14.1	26.8	32.1
금융손익	0.1	1.5	3.9	1.1	1.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.3	(3.7)	0.1	0.2
세전이익	14.4	15.3	14.4	28.0	33.5
법인세	1.3	0.1	1.1	2.8	4.0
계속사업이익	13.1	15.2	13.2	25.2	29.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.1	15.2	13.2	25.2	29.5
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	13.1	15.2	13.2	25.2	29.5
지배주주지분포괄이익	12.1	16.6	16.1	25.2	29.5
NOPAT	12.6	13.3	13.0	24.1	28.2
EBITDA	17.6	17.2	18.0	30.4	35.8
성장성(%)					
매출액증가율	(3.93)	(2.47)	46.53	13.47	12.80
NOPAT증가율	(6.67)	5.56	(2.26)	85.38	17.01
EBITDA증가율	(6.38)	(2.27)	4.65	68.89	17.76
영업이익증가율	(9.80)	(2.90)	5.22	90.07	19.78
(지배주주)순이익증가율	0.00	16.03	(13.16)	90.91	17.06
EPS증가율	(9.91)	14.04	(12.71)	69.20	16.67
수익성(%)					
매출총이익률	44.09	42.01	43.79	42.84	42.09
EBITDA이익률	18.92	18.96	13.54	20.16	21.05
영업이익률	14.84	14.77	10.61	17.77	18.87
계속사업이익률	14.09	16.76	9.93	16.71	17.34

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,973	2,250	1,964	3,323	3,877
BPS	15,391	17,602	19,747	20,590	24,217
CFPS	2,890	2,652	2,318	4,131	4,834
EBITDAPS	2,656	2,556	2,668	4,015	4,709
SPS	13,999	13,457	19,724	19,888	22,370
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	31.58	19.78	17.31	9.45	8.10
PBR	4.05	2.53	1.72	1.53	1.30
PCFR	21.56	16.78	14.67	7.60	6.50
EV/EBITDA	20.96	13.94	9.35	5.15	3.76
PSR	4.45	3.31	1.72	1.58	1.40
재무비율(%)					
ROE	14.19	13.64	10.52	17.40	17.31
ROA	10.65	11.40	8.49	13.92	14.31
ROIC	39.14	40.54	36.48	61.97	65.48
부채비율	20.54	18.85	28.32	22.18	19.90
순부채비율	(48.24)	(50.37)	(45.82)	(52.41)	(56.60)
이자보상배율(배)	67.40	344.60	141.82	218.56	246.44

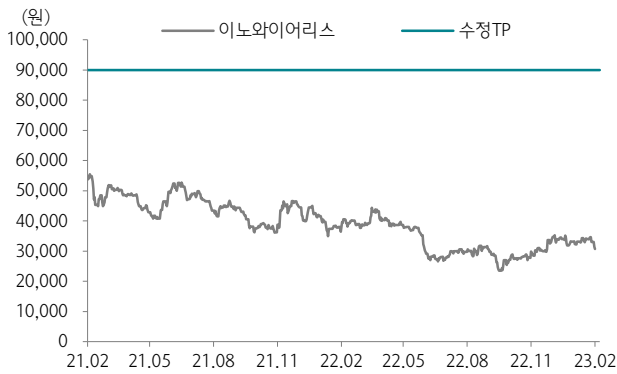
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	75.4	87.9	108.9	126.1	150.8
금융자산	51.0	60.5	63.0	84.1	106.3
현금성자산	50.2	60.4	62.8	83.9	106.1
매출채권	17.2	18.1	30.2	27.7	29.4
재고자산	4.1	3.6	6.0	5.5	5.8
기타유동자산	3.1	5.7	9.7	8.8	9.3
비유동자산	49.6	53.0	61.9	65.2	70.0
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	33.9	33.7	41.0	44.0	48.0
무형자산	4.7	6.8	6.2	6.5	7.3
기타비유동자산	11.0	12.5	14.7	14.7	14.7
자산총계	125.0	140.9	170.7	191.3	220.8
유동부채	19.8	20.6	34.1	31.4	33.2
금융부채	0.7	0.4	0.8	0.7	0.8
매입채무	2.4	2.9	4.9	4.5	4.8
기타유동부채	16.7	17.3	28.4	26.2	27.6
비유동부채	1.5	1.7	3.6	3.4	3.5
금융부채	0.2	0.4	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	1.3	1.3	2.3	2.1	2.2
부채총계	21.3	22.4	37.7	34.7	36.7
지배주주지분	103.7	118.6	133.0	156.6	184.1
자본금	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(2.0)	(0.5)	2.4	2.4	2.4
이익잉여금	76.3	89.7	101.3	124.8	152.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	103.7	118.6	133.0	156.6	184.1
순금융부채	(50.0)	(59.7)	(61.0)	(82.1)	(104.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	15.0	13.8	11.4	27.7	34.0
당기순이익	13.1	15.2	13.2	25.2	29.5
조정	4.0	1.1	(0.4)	3.7	3.7
감가상각비	3.8	3.8	3.8	3.6	3.7
외환거래손익	0.0	0.0	(2.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	(2.7)	(2.0)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2.1)	(2.5)	(1.4)	(1.2)	0.8
투자활동 현금흐름	1.0	(2.2)	(8.9)	(7.0)	(8.5)
투자자산감소(증가)	0.1	0.0	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.8)	(1.5)	(7.8)	(5.0)	(6.0)
기타	2.7	(0.7)	(1.1)	(2.0)	(2.5)
재무활동 현금흐름	(5.5)	(2.4)	(1.8)	(1.7)	(1.9)
금융부채증가(감소)	(15.8)	(0.2)	1.3	(0.1)	0.0
자본증가(감소)	12.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(0.5)	(1.4)	0.1	0.0
배당지급	(1.5)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.9)
현금의 증감	9.9	10.2	2.8	21.1	22.2
Unlevered CFO	19.2	17.9	15.6	31.3	36.8
Free Cash Flow	13.2	12.3	3.4	22.7	28.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이노와이어리스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.28	BUY	90,000		

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	94.54%	5.46%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 02월 16일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 2월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 2월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 이노와이어리스 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항목은 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.