

# 이노와이어리스 (073490)

## 4Q 역대급 실적 달성 전망, 매출처 증가 추세에 주목

### 매수/TP 9만원 유지, 실적 흐름 대비 절대 저평가 상황

이노와이어리스에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 국내 네트워크장비업종 내 Top Picks로 제시한다. 추천 사유는 1) 3분기 실적 개선에 이어 4분기엔 역대급 실적을 기록할 전망이다이고, 2) 주력 시장인 일본 외 미국/인도/국내로의 매출처 확대가 예상되며, 3) 2023년도엔 국내를 중심으로 28GHz 투자 이슈가 거세질 것으로 예상되는 데 국내 대표 스몰셀 업체인 이노와이어리스가 최대 수혜주로 부상할 공산이 크고, 4) 가파른 실적 개선 추세를 나타내고 있음에도 주가 상승 폭이 이에 미치지 못하고 있어 여전히 절대 저평가 상황이기 때문이다. 여전히 5G 네트워크장비주 실적 호전에 대한 투자자들의 신뢰 부족이 이노와이어리스 저평가 상황을 지속하게 하는 상황인데 전략상 이런 국면을 매수의 기회로 활용할 것을 권한다. 2023년 실적 호전과 함께 28GHz 투자 이슈까지 생겨난다면 현 주가에서 2배가 올라도 저평가 상황이라 평가될 가능성이 높기 때문이다.

### 2022년 4분기 역대급 실적 달성 전망, 매수 서둘러야

2022년 4분기 이노와이어리스는 역대급 실적 달성이 예상된다. 분기 실적으로는 사상 최대 매출액과 연결 영업이익을 기록할 전망이다엔 연결 기준 매출액 528억원(+50% YoY, +28% QoQ), 영업이익 112억원(+18% YoY, +45% QoQ)이 예상된다. 복수의 매출처 확보로 일본 스몰셀 매출액이 확대 양상을 보인 데다가 큰 기대를 갖지 않았던 시험장비 매출액이 글로벌 IT 기업으로 매출처가 확대되면서 수출 중심으로 성장세를 나타냈기 때문이다. 2분기 영업이익 흑자 전환, 3분기 의미 있는 영업이익 기록, 4분기 역대급 영업이익 달성이 예상된다는 점에서 공격적인 매수로 대응할 필요가 있어 보인다.

### 매출처 증가 추세에 주목, 2023년에도 이익 성장 유력해

2022년 이후 이노와이어리스는 꾸준한 매출처 확대를 이루어내고 있다. 스몰셀 일본 통신사 매출처를 2개로 늘린 것, 국내/미국 스몰셀 매출처를 확보한 것, 글로벌 IT업체를 통한 시험장비 매출에 성공한 것이 대표적이다. 이에 따라 2023년 하반기에 이어 2023년 이후 장기 실적 전망도 밝다. 매출처 확대에 따른 실적 호전 양상이 2022년 가을부터 본격화되고 있기 때문이다. 신규 매출처 확보에 따른 실적 호전 양상이 1~2년 지속될 것임을 감안할 때 2023년에도 가파른 이익 성장이 지속될 전망이다. 분기별로 볼 때 역대급 실적이 예상되는 2022년 4분기보다는 의미 있는 실적 호전을 나타내긴 어렵겠지만 연간으로 보면 높은 매출액과 영업이익 성장을 지속할 것이란 판단이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 90,000원 | CP(12월21일): 32,850원

#### Key Data

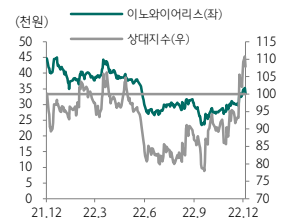
KOSDAQ 지수 (pt)	705.70
52주 최고/최저(원)	45,000/23,500
시가총액(십억원)	221.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	6,737.5
60일 평균 거래량(천주)	92.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
22년 배당금(예상, 원)	250
22년 배당수익률(예상, %)	0.74
외국인지분율(%)	2.17
주요주주 지분율(%)	
엘이이지 외 1인	21.07

주가상승률	1M	6M	12M
절대	8.4	17.3	(21.0)
상대	10.4	29.4	11.5

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	114.4	139.2
영업이익(십억원)	13.3	22.3
순이익(십억원)	17.5	23.3
EPS(원)	2,489	3,191
BPS(원)	20,423	24,000

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	93.0	90.7	127.1	150.8	191.1
영업이익	십억원	13.8	13.4	18.2	27.0	37.9
세전이익	십억원	14.4	15.3	22.5	28.6	39.7
순이익	십억원	13.1	15.2	20.5	25.7	34.9
EPS	원	1,973	2,250	3,048	3,820	5,185
증감율	%	(9.91)	14.04	35.47	25.33	35.73
PER	배	31.58	19.78	11.04	8.81	6.49
PBR	배	4.05	2.53	1.62	1.38	1.15
EV/EBITDA	배	20.96	13.94	7.13	4.46	2.62
ROE	%	14.19	13.64	15.86	16.89	19.30
BPS	원	15,391	17,602	20,831	24,402	29,337
DPS	원	250	250	250	250	250



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

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

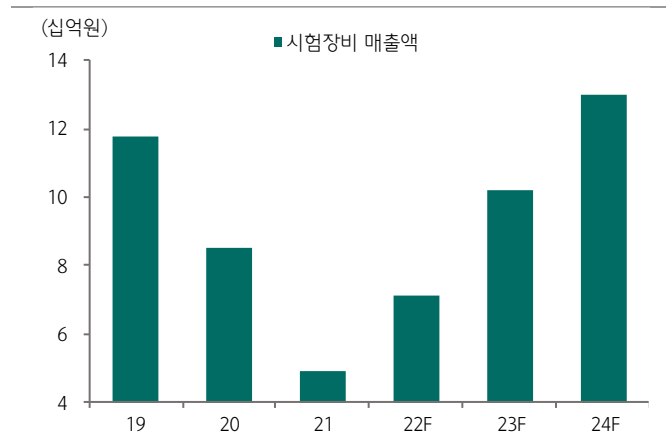
표 1. 이노와이어리스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	15.6	17.3	41.4	52.8	22.1	28.8	46.2	53.7
영업이익	(1.4)	0.7	7.7	11.2	2.4	4.5	8.4	11.7
(영업이익률)	적자	4.0	18.6	21.2	10.9	15.6	18.2	21.8
세전이익	(1.0)	1.2	10.6	11.6	2.7	4.9	8.8	12.2
순이익	(0.9)	2.7	11.7	9.9	2.4	4.4	7.9	11.0
(순이익률)	적자	15.6	28.3	18.8	10.9	15.3	17.1	20.5

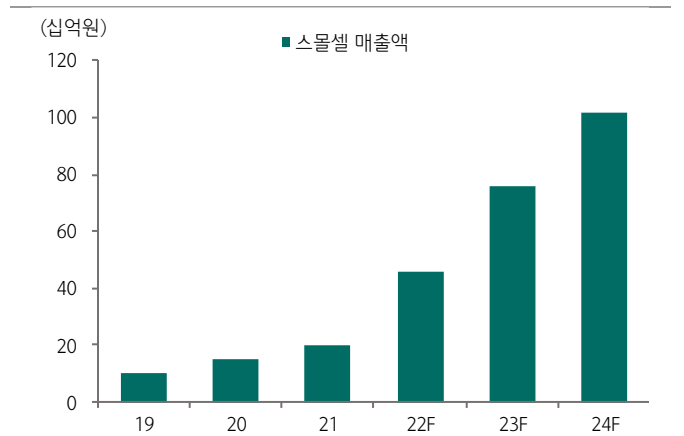
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
 자료: 이노와이어리스, 하나증권

그림 1. 이노와이어리스 연간 시험장비 매출액 추이 및 전망



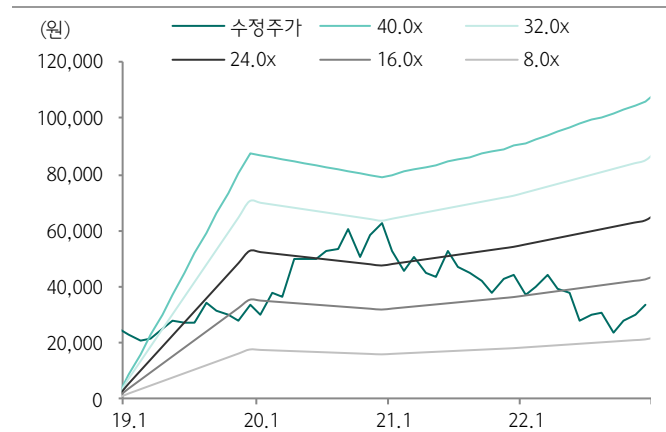
자료: 이노와이어리스, 하나증권

그림 2. 이노와이어리스 연간 스몰셀 매출액 추이 및 전망



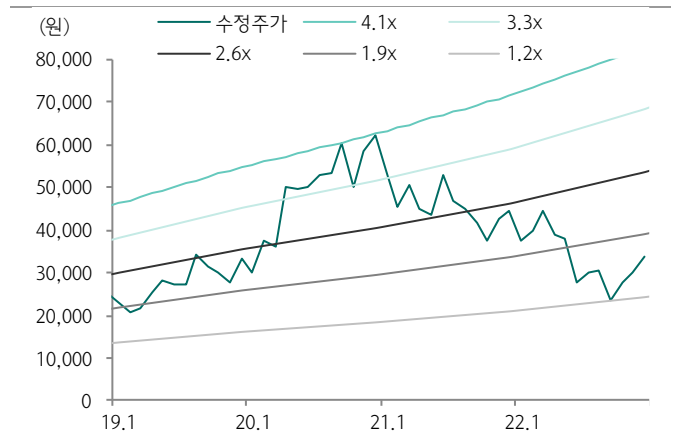
자료: 이노와이어리스, 하나증권

그림 3. 이노와이어리스 PER 밴드 추이



자료: Fnguide, 하나증권

그림 4. 이노와이어리스 PBR 밴드 추이



자료: Fnguide, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>93.0</b>	<b>90.7</b>	<b>127.1</b>	<b>150.8</b>	<b>191.1</b>
매출원가	52.0	52.6	71.6	86.2	112.1
매출총이익	41.0	38.1	55.5	64.6	79.0
판매비	27.2	24.6	37.2	37.6	41.1
<b>영업이익</b>	<b>13.8</b>	<b>13.4</b>	<b>18.2</b>	<b>27.0</b>	<b>37.9</b>
금융손익	0.1	1.5	3.9	1.3	1.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
<b>세전이익</b>	<b>14.4</b>	<b>15.3</b>	<b>22.5</b>	<b>28.6</b>	<b>39.7</b>
법인세	1.3	0.1	1.9	2.9	4.8
계속사업이익	13.1	15.2	20.5	25.7	34.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.1</b>	<b>15.2</b>	<b>20.5</b>	<b>25.7</b>	<b>34.9</b>
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>13.1</b>	<b>15.2</b>	<b>20.5</b>	<b>25.7</b>	<b>34.9</b>
지배주주지분포괄이익	12.1	16.6	23.4	25.7	34.9
NOPAT	12.6	13.3	16.7	24.3	33.4
EBITDA	17.6	17.2	22.1	30.6	41.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(3.93)	(2.47)	40.13	18.65	26.72
NOPAT증가율	(6.67)	5.56	25.56	45.51	37.45
EBITDA증가율	(6.38)	(2.27)	28.49	38.46	35.95
영업이익증가율	(9.80)	(2.90)	35.82	48.35	40.37
(지배주주)순이익증가율	0.00	16.03	34.87	25.37	35.80
EPS증가율	(9.91)	14.04	35.47	25.33	35.73
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	44.09	42.01	43.67	42.84	41.34
EBITDA이익률	18.92	18.96	17.39	20.29	21.77
영업이익률	14.84	14.77	14.32	17.90	19.83
계속사업이익률	14.09	16.76	16.13	17.04	18.26

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,973	2,250	3,048	3,820	5,185
BPS	15,391	17,602	20,831	24,402	29,337
CFPS	2,890	2,652	3,519	4,731	6,368
EBITDAPS	2,656	2,556	3,277	4,548	6,175
SPS	13,999	13,457	18,863	22,382	28,363
DPS	250	250	250	250	250
<b>주가지표(배)</b>					
PER	31.58	19.78	11.04	8.81	6.49
PBR	4.05	2.53	1.62	1.38	1.15
PCFR	21.56	16.78	9.56	7.11	5.28
EV/EBITDA	20.96	13.94	7.13	4.46	2.62
PSR	4.45	3.31	1.78	1.50	1.19
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.19	13.64	15.86	16.89	19.30
ROA	10.65	11.40	13.02	13.78	16.13
ROIC	39.14	40.54	45.95	61.51	77.26
부채비율	20.54	18.85	24.36	21.13	18.45
순부채비율	(48.24)	(50.37)	(49.43)	(54.68)	(59.60)
이자보상배율(배)	67.40	344.60	183.86	221.09	271.45

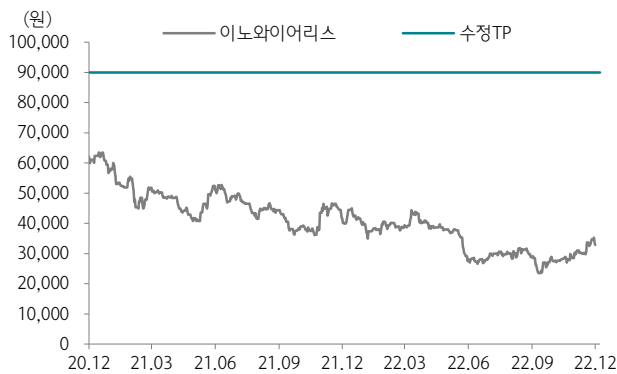
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>75.4</b>	<b>87.9</b>	<b>112.7</b>	<b>133.9</b>	<b>164.1</b>
금융자산	51.0	60.5	71.4	91.9	119.8
현금성자산	50.2	60.4	71.2	91.7	119.6
매출채권	17.2	18.1	27.2	27.7	29.2
재고자산	4.1	3.6	5.4	5.5	5.8
기타유동자산	3.1	5.7	8.7	8.8	9.3
<b>비유동자산</b>	<b>49.6</b>	<b>53.0</b>	<b>61.9</b>	<b>65.2</b>	<b>70.0</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>125.0</b>	<b>140.9</b>	<b>174.5</b>	<b>199.1</b>	<b>234.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>19.8</b>	<b>20.6</b>	<b>30.9</b>	<b>31.4</b>	<b>33.0</b>
금융부채	0.7	0.4	0.7	0.7	0.8
매입채무	2.4	2.9	4.4	4.5	4.7
기타유동부채	16.7	17.3	25.8	26.2	27.5
<b>비유동부채</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>
금융부채	0.2	0.4	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	1.3	1.3	2.0	2.1	2.2
<b>부채총계</b>	<b>21.3</b>	<b>22.4</b>	<b>34.2</b>	<b>34.7</b>	<b>36.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>103.7</b>	<b>118.6</b>	<b>140.4</b>	<b>164.4</b>	<b>197.7</b>
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	108.6	132.6	165.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>103.7</b>	<b>118.6</b>	<b>140.4</b>	<b>164.4</b>	<b>197.7</b>
순금융부채	(50.0)	(59.7)	(69.4)	(89.9)	(117.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>15.0</b>	<b>13.8</b>	<b>17.3</b>	<b>29.6</b>	<b>39.3</b>
당기순이익	13.1	15.2	20.5	25.7	34.9
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)	(2.8)	0.2	0.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>1.0</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(8.9)</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(8.5)</b>
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)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(5.5)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(1.6)</b>
금융부채증가(감소)	(15.8)	(0.2)	1.2	0.0	0.0
자본증가(감소)	12.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(0.5)	(1.4)	0.0	0.1
배당지급	(1.5)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>9.9</b>	<b>10.2</b>	<b>11.2</b>	<b>20.5</b>	<b>27.9</b>
Unlevered CFO	19.2	17.9	23.7	31.9	42.9
Free Cash Flow	13.2	12.3	9.3	24.6	33.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이노와이어리스



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

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.32%	4.68%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 12월 22일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 12월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2022년 12월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 범인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않

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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.