



기업분석 | 가전/전기전자

Analyst
이왕진

02 3779 8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	31,750 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (9/25)	626.76 pt
시가총액	1,906 억원
발행주식수	6,003 천주
52 주 최고가/최저가	37,000 / 15,350 원
90 일 일평균거래대금	64.65 억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(18)	0.0%
BPS(18)	11,013 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -8.3%
	6개월 62.2%
	12개월 33.2%
주주구성	KCGI 23.6%
	국민연금공단 6.2%

Stock Price



이노와이어리스 (073490)

망 구축했으면 테스트 해야죠

통신망에 첨가제

이노와이어리스는 통신 네트워크에 있어서 통화 품질을 개선해주는 사업을 영위한다. 판매 제품군은 크게 1) 신규 망 및 신규 단말에 대한 무선망 최적화 소프트웨어, 2) 신규 네트워크 시험장비, 3) 음영지역 해소를 위한 스몰셀 장비를 영위한다. 1H19 기준 무선망 최적화 소프트웨어 47%, 네트워크 시험장비 34%, 스몰셀 13%, 기타 6% 등이다.

최소 3년간 우상향

새로운 generation에 대한 기지국이 본격적으로 구축됨에 따라 동사의 무선망 최적화 소프트웨어 매출의 안정적 성장이 기대된다. 동사의 무선망 최적화 소프트웨어는 망과 단말의 hand-over(사용자가 이동 시 위치에 따라 연결 기지국을 바꾸어주는 과정) 환경을 계측하는 소프트웨어이다. 통상 이 소프트웨어는 1) 새로운 generation이 도달하거나, 2) 새로운 generation에 대한 단말이 출시 될 때 수요가 크게 증가하게 되는데, '18말부터 기지국 구축이 시작된 가운데, 4G때 2010년 기지국 장비 투자가 시작된 이후 동사의 무선망 최적화 소프트웨어가 CAGR +33%의 성장률을 3년간 시현한 점을 고려해 본다면 향후 최소 3년간 안정적 성장이 전망된다. 참고로 1H19 기준 이미 최적화 소프트웨어의 매출이 yoy+ 224% 성장 하였다.

더하여 제조사별 5G 스마트폰 확대도 동사에게 긍정적인 부분이다. 새로운 generation 단말이 출시되면 통신사들은 통신망과의 연결성을 시험해 보아야 하는데 기기별로 통신 스펙이 다르기 때문에 동사의 무선망 최적화 소프트웨어에 대한 신규 수요가 발발한다. 내년 글로벌 1tier 제조업체들이 앞다투어 5G 스마트폰을 출시할 것으로 전망되는 가운데 동사의 매출 성장이 전망된다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	55	53	61	64	100
영업이익	-2	-4	1	0	15
세전계속사업손익	-3	-4	0	1	15
순이익	-4	-10	0	0	13
EPS (원)	-747	-1,636	-36	36	2,165
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	5916%
PER (x)	-13.3	-19.4	-893.9	875.3	14.7
PBR (x)	0.8	2.8	2.9	2.8	-
EV/EBITDA (x)	-97.6	-96.6	71.6	71.9	-
영업이익률 (%)	-4.5	-7.1	1.0	0.4	-
EBITDA 마진 (%)	-0.8	-3.4	4.1	3.9	-
ROE (%)	-5.7	-13.6	-0.3	0.3	-
부채비율 (%)	17.4	22.3	29.7	45.4	-

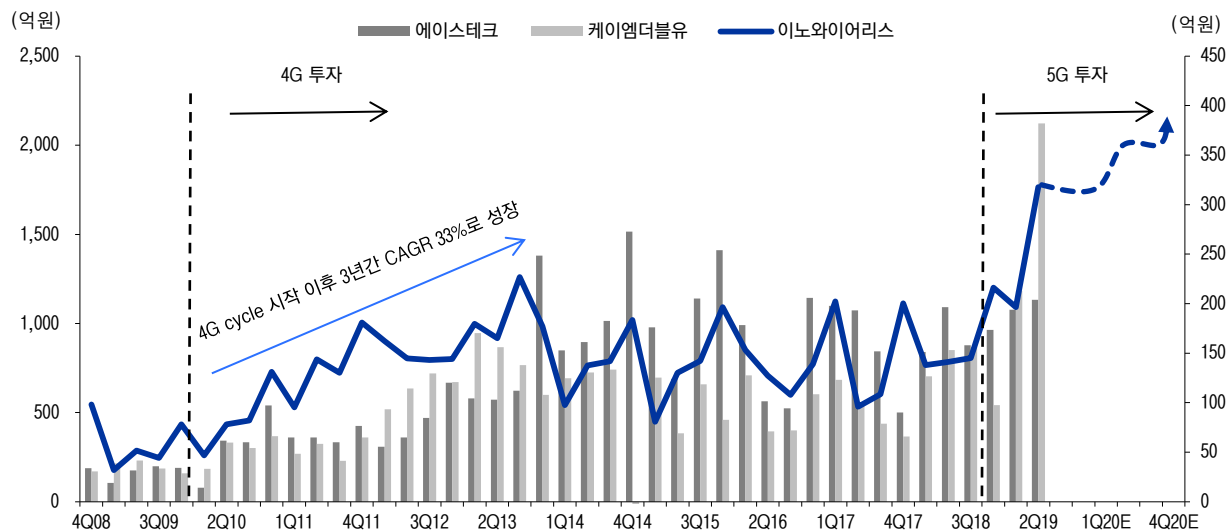
주: IFRS 연결 기준

자료: 이노와이어리스, 이베스트투자증권 리서치센터

* 19년도는 가이던스 반영

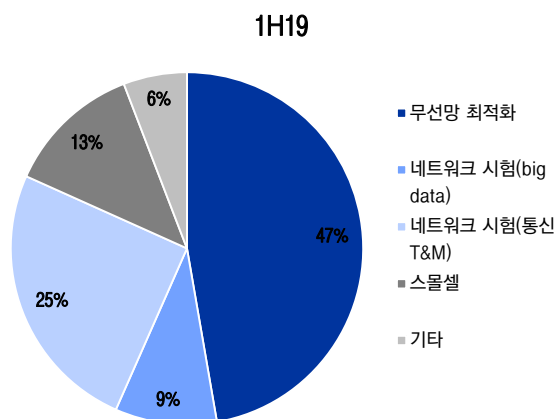
동사의 신규 네트워크 시험장비 매출도 무난한 그림을 이어갈 것으로 전망된다. 통신사는 통상 특정 지역에 기지국을 구축하기 전에 그 특정 지역과 유사한 환경을 가상화하여 기지국을 선제적으로 테스트한다. 여기서 유사한 환경을 가상으로 조성해 주는 장비가 바로 동사의 네트워크 시험 장비이다. 국내의 경우 관련 매출이 하반기부터 발생될 전망이며, 동사의 상반기 매출비중에서 30%가량을 차지하는 일본 역시 내년 투자할 전망이며 동사의 시험 장비 매출은 연단위 안정적인 흐름이 이어질 것으로 전망된다.

그림1 5G 투자 cycle 시작 후 매출 증가 전망



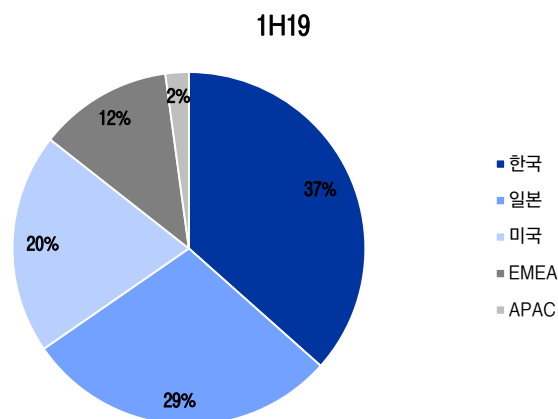
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 무선망 최적화 매출 성장에 따라 동사 외형성장 기대



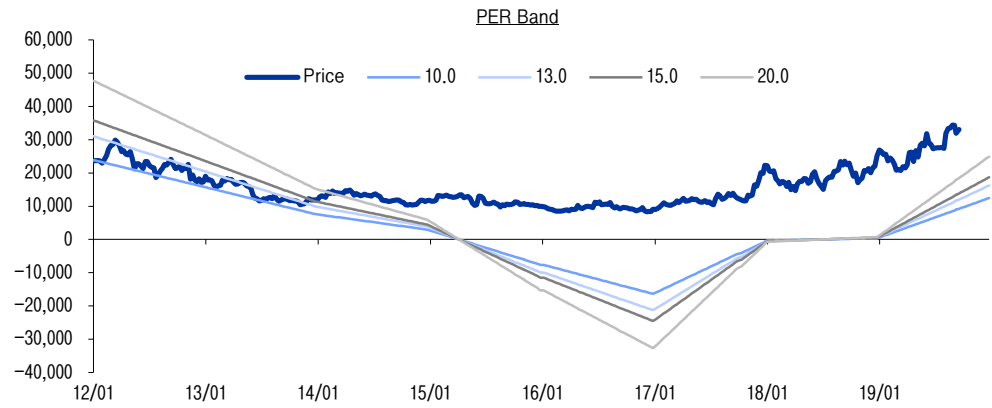
자료: 이노와이어리스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 일본 reference로 내년 일본향 매출 증가 기대



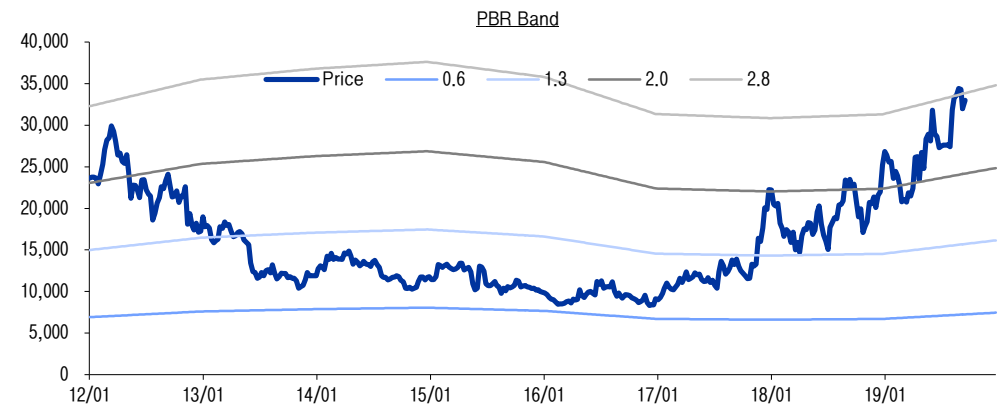
자료: 이노와이어리스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 PER 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이노와이어리스 (073490)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	43	38	36	39	49
현금 및 현금성자산	22	17	20	16	26
매출채권 및 기타채권	16	15	9	14	14
재고자산	5	5	6	5	7
기타유동자산	0	1	1	4	2
비유동자산	54	52	46	46	49
관계기업투자등	1	1	0	0	0
유형자산	43	38	37	34	34
무형자산	2	2	2	2	4
자산총계	98	90	82	86	98
유동부채	15	12	14	18	18
매입채무 및 기타채무	6	7	5	6	10
단기금융부채	5	0	5	8	3
기타유동부채	4	5	4	4	5
비유동부채	2	2	1	2	13
장기금융부채	0	0	0	0	12
기타비유동부채	2	2	1	2	1
부채총계	17	13	15	20	30
지배주주지분	81	77	67	66	67
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	13	13	13	13	14
이익잉여금	66	62	52	52	52
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	81	77	67	66	67

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	1.4	1.9	-0.6	-2.4	1.8
당기순이익(손실)	1.3	-4.5	-9.8	-0.2	0.2
비현금수익비용가감	1.2	6.0	8.1	2.2	4.6
유형자산감가상각비	1.2	1.4	1.4	1.4	1.8
무형자산상각비	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
기타현금수익비용	0.3	0.8	0.2	0.2	-0.1
영업활동 자산부채변동	-0.1	1.3	2.7	-4.0	-2.5
매출채권 감소(증가)	1.5	0.7	6.4	-5.5	-0.2
재고자산 감소(증가)	-0.6	-0.8	-1.6	-1.1	-3.3
매입채무 증가(감소)	1.1	-0.4	-2.7	2.0	0.5
기타자산, 부채변동	-2.2	1.9	0.6	0.7	0.5
투자활동 현금	-15.2	-2.4	-1.1	-4.4	0.5
유형자산처분(취득)	-32.1	-0.6	-0.4	-0.9	-0.7
무형자산 감소(증가)	-2.6	-2.8	-1.6	-1.0	-1.5
투자자산 감소(증가)	1.4	0.0	0.3	-2.4	2.4
기타투자활동	18.0	1.0	0.6	-0.1	0.3
재무활동 현금	5.0	-5.0	5.0	3.0	8.0
차입금의 증가(감소)	5.0	-5.0	5.0	3.0	8.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-9.0	-5.3	3.4	-4.5	10.5
기초현금	31.4	22.3	17.0	20.4	15.9
기말현금	22.3	17.0	20.4	15.9	26.3

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	56	55	53	61	64
매출원가	36	37	36	40	43
매출총이익	20	18	17	21	21
판매비 및 관리비	20	21	20	20	21
영업이익	0	-2	-4	1	0
(EBITDA)	2	0	-2	3	2
금융손익	0	0	0	-1	0
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	0	-1	0	0
세전계속사업이익	4	-3	-4	0	1
계속사업법인세비용	3	2	6	0	1
계속사업이익	1	-4	-10	0	0
중단사업이익	1	0	0	0	0
당기순이익	1	-4	-10	0	0
지배주주	2	-4	-10	0	0
총포괄이익	1	-4	-10	-1	1
매출총이익률 (%)	35.2	33.2	31.5	34.2	32.4
영업이익률 (%)	-0.5	-4.5	-7.1	1.0	0.4
EBITDA마진률 (%)	2.8	-0.8	-3.4	4.1	3.9
당기순이익률 (%)	2.4	-8.2	-18.6	-0.4	0.3
ROA (%)	1.9	-4.8	-11.4	-0.3	0.2
ROE (%)	2.2	-5.7	-13.6	-0.3	0.3
ROIC (%)	-0.1	-3.0	-4.9	0.8	0.1

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	39.3	-13.3	-19.4	-893.9	875.3
P/B	0.9	0.8	2.8	2.9	2.8
EV/EBITDA	33.0	-97.6	-96.6	71.6	71.9
P/CF	27.5	40.6	n/a	95.6	39.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-25.2	-1.9	-4.1	15.1	5.5
영업이익	적전	적지	적지	흑전	-59.4
세전이익	-15.2	적전	적지	적지	흑전
당기순이익	-71.3	적전	적지	적지	흑전
EPS	-61.1	적전	적지	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	21.0	17.4	22.3	29.7	45.4
유동비율	286.5	319.4	258.5	217.3	278.2
순차입금/자기자본(x)	-21.5	-22.1	-23.1	-16.3	-17.6
영업이익/금융비용(x)	-8.6	-23.1	-114.3	4.3	0.7
총차입금 (십억원)	5	0	5	8	15
순차입금 (십억원)	-17	-17	-16	-11	-12
주당지표(원)					
EPS	297	-747	-1,636	-36	36
BPS	13,432	12,808	11,194	11,013	11,179
CFPS	424	245	n/a	332	798
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 이노와이어리스, 이베스트투자증권 리서치센터

이노와이어리스

목표주가 추이

(원)

40,000

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

— 주가

— 목표주가

17/09

18/03

18/09

19/03

19/09

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.09.26	변경	이왕진									
2019.09.26	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이왕진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 07. 01 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)