이노와이어리스 (073490)

올해 영업 흑자 기록 전망, PBR 0.8배는 과도한 저평가

BUY (유지)

목표주가(12M)	47,000원(하향)
현재주가(10.14)	16,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	770.26
52주 최고/최저(원)	31,400/15,500
시가총액(십억원)	121.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	7,603.8
60일 평균 거래량(천주)	25.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	2.27
주요주주 지분율(%)	
엘아이지 외 4 인	30.18

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	132.9	137.4	199.0	235.3
영업이익	14.3	10.3	1.1	29.5
세전이익	14.6	13.3	4.2	31.3
순이익	13.5	10.8	2.5	27.5
EPS	1,996	1,430	324	3,622
증감율	(11.29)	(28.36)	(77.34)	1,017.90
PER	17.03	18.46	49.51	4.43
PBR	1.75	1.21	0.73	0.63
EV/EBITDA	8.89	7.60	9.15	1.17
ROE	10.78	7.30	1.48	15.32
BPS	19,430	21,824	22,016	25,288
DPS	350	350	350	350

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

매수 유지, 목표가 4.7만원으로 하향 조정하나 적극 매수해야 할 시점

이노와이어리스의 12개월 목표주가를 47,000원으로 하향 조정한다. 이익 전망치를 하향 조정한 탓도 있지만 무엇보다 최근 국내 통신장비 업종 주가가 약세를 시현하면서 동 업종 Multiple이 크게 낮아져 현실적인 목표가를 제시하게 된 영향이 가장 크다. 본 자료에서는 Forward 4Q EPS에 Target PER 13배를 적용하여 이노와이어리스의 12개월 목표가를 재산정하였다. 하지만 이노와이어리스에 대한 투자의견을 여전히 매수로 제시하며 투자 전략 상으론 이전 대비 더욱 적극적인 자세로 매수에 임할 것을 권고한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2019~2023년 유의미한 이익 달성과 더불어 2024년에도 영업이익 흑자 기조가 유지될 가능성이 높음에도 불구하고 PBR이 0.8배로 낮아진 상황이고, 2) 방산 부문 매출 증가, 스몰셀 수출 회복에 힘입어 하반기 뚜렷한 실적 회복이 전망되며, 3) 4분기 이익 급증으로 2024년에도 연간 영업이익 흑자 기록이 예상되고, 4) 2025년 가을 국내 주파수 경매가 예정되어 있음을 감안 시 2025년도엔 이노와이어리스에 대한 투자가들의 관심이 높아지면서 Multiple 정상화가 나타날 가능성이 높기 때문이다.

영업이익 3분기 1억원, 4분기 97억원 전망, 연간 영업이익 12억원 예상

이노와이어리스는 2024년 3분기에 연결 매출액 434억원(+68% YoY, +5% QoQ), 영업이익 1억원(-94% YoY, 흑전 QoQ)을 기록할 전망이다. 통신부문에서 시험장비 및 스몰셀 매출액 부진이 이어질 전망이나 명성라이픽스 인수에 따른 매출액 증가 효과와 더불어 M&A 초기 비용 증가 효과가 마무리되면서 전분기대비 실적 개선이 예상된다. 미미하지만 연결 영업이익 기준 흑자 전환이 가능할 전망이다. 4분기엔 괄목할만한 실적 호전이 예상된다. 주력인 스몰셀 매출이 일본 수출 정상화와 더불어 북미 지역에 까지 판로가 확대될 것으로 기대되기 때문이다. 여기에 방산 매출까지 계절적 효과로 확대되면서 2024년 4분기 연결 영업이익은 97억원으로 호실적을 기록했던 2023년 4분기보다도 18% 성장이 예상된다. 이에 따라 2024년에도 이노와이어리스는 연결 영업이익 흑자 기조를 이어갈 것으로 보인다. 상반기 영업적자 86억원을 뛰어넘는 영업이익을 하반기에 기록할 전망이기 때문이다.

국내 주파수 경매 일정 사실상 확정, PBR 1배 미만은 절호의 기회라고 판단

국내 주파수 경매가 늦어졌지만 사실상 2025년 가을로 확정되었다. LTE 주파수 재할당 일정을 감안하면 더 이상 연기될 수 없기 때문이다. 결국 2025년 가을엔 국내 주파수 경매가 진행되고 2025년 말부터 신규 주파수에 대한 CAPEX가 집행될 것인데 이노와이어리스의 주가가 너무 내려와 있다는 생각이 든다. 실적 흐름과 발생 이벤트로 보면 현 시점이 절호의 매수 기회라는 판단이다. PBR 1배 미만에서의 매수 기회가 그리 많지는 않을 것이기 때문이다.

도표 1. 이노와이어리스 2024년 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	3Q24F	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
매출액	43.4	25.9	67.6	41.3	5.1
영업이익	0.1	1.8	(94.4)	(3.6)	흑전
영업이익률	0.2	6.9	(6.7)	(8.7)	8.9
순이익	0.4	2.5	(84.0)	(2.7)	흑전

자료: 이노와이어리스, 하나증권

도표 2. 이노와이어리스 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	199.0	199.0	0.0	0.0	235.3	266.3	(31.0)	(11.6)
영업이익	1.2	3.0	(1.8)	(60.0)	29.5	37.2	(7.7)	(20.7)
순이익	2.5	4.1	(1.6)	(39.0)	27.5	34.3	(6.8)	(19.8)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: 하나증권

도표 3. 이노와이어리스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	**28.9**	**20.4**	**25.9**	**62.2**	**40.4**	**41.3**	**43.4**	**73.9**
영업이익	**2.7**	**(2.4)**	**1.8**	**8.2**	**(5.0)**	**(3.6)**	**0.1**	**9.7**
(영업이익률)	9.3	(11.8)	6.9	13.2	(12.4)	(8.7)	0.2	13.1
세전이익	4.4	(1.9)	2.5	8.3	(3.6)	(2.6)	0.5	10.0
순이익	**3.5**	**(2.1)**	**2.5**	**7.1**	**(4.0)**	**(2.7)**	**0.4**	**8.8**
(순이익률)	12.1	(10.3)	9.7	11.4	(9.9)	(6.5)	0.9	11.9

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: 이노와이어리스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**132.9**	**137.4**	**199.0**	**235.3**	**292.1**
매출원가	80.8	88.1	141.5	165.8	210.8
매출총이익	52.1	49.3	57.5	69.5	81.3
판관비	37.7	39.0	56.3	40.0	36.4
영업이익	**14.3**	**10.3**	**1.1**	**29.5**	**44.9**
금융손익	(0.0)	2.3	2.4	1.6	1.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.7	0.7	0.2	0.4
세전이익	**14.6**	**13.3**	**4.2**	**31.3**	**46.9**
법인세	1.1	2.4	1.8	3.8	7.0
계속사업이익	13.5	10.8	2.4	27.5	39.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**13.5**	**10.8**	**2.4**	**27.5**	**39.9**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	**13.5**	**10.8**	**2.5**	**27.5**	**39.9**
지배주주지분포괄이익	14.0	11.0	3.9	26.9	38.9
NOPAT	13.2	8.4	0.7	26.0	38.2
EBITDA	18.1	14.9	7.0	35.1	50.3
성장성(%)					
매출액증가율	46.53	3.39	44.83	18.24	24.14
NOPAT증가율	(0.75)	(36.36)	(91.67)	3,614.29	46.92
EBITDA증가율	5.23	(17.68)	(53.02)	401.43	43.30
영업이익증가율	6.72	(27.97)	(89.32)	2,581.82	52.20
(지배주주)순익증가율	(11.18)	(20.00)	(76.85)	1,000.00	45.09
EPS증가율	(11.29)	(28.36)	(77.34)	1,017.90	44.75
수익성(%)					
매출총이익률	39.20	35.88	28.89	29.54	27.83
EBITDA이익률	13.62	10.84	3.52	14.92	17.22
영업이익률	10.76	7.50	0.55	12.54	15.37
계속사업이익률	10.16	7.86	1.21	11.69	13.66

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**132.3**	**160.5**	**176.1**	**204.3**	**250.3**
금융자산	69.9	89.2	91.1	114.1	155.3
현금성자산	60.3	89.0	88.5	111.5	152.6
매출채권	41.1	48.2	57.3	60.8	64.1
재고자산	17.7	13.5	16.1	17.1	18.0
기타유동자산	3.6	9.6	11.6	12.3	12.9
비유동자산	**53.2**	**58.4**	**84.8**	**85.2**	**79.9**
투자자산	0.3	2.8	3.8	3.9	3.9
금융자산	0.3	2.8	3.8	3.9	3.9
유형자산	33.4	37.5	47.2	49.1	45.9
무형자산	**4.8**	**5.2**	**22.3**	**20.8**	**18.5**
기타비유동자산	**14.7**	**12.9**	**11.5**	**11.4**	**11.6**
자산총계	**185.5**	**218.9**	**261.0**	**289.5**	**330.1**
유동부채	**50.7**	**50.0**	**86.7**	**90.2**	**93.5**
금융부채	0.6	0.9	28.6	28.7	28.8
매입채무	18.7	19.3	22.9	24.3	25.6
기타유동부채	31.4	29.8	35.2	37.2	39.1
비유동부채	**3.9**	**2.9**	**3.2**	**3.3**	**3.4**
금융부채	**1.0**	**1.1**	**0.9**	**0.9**	**0.9**
기타비유동부채	2.9	1.8	2.3	2.4	2.5
부채총계	**54.6**	**53.0**	**89.9**	**93.5**	**97.0**
지배주주지분	**130.9**	**165.9**	**167.4**	**192.3**	**229.5**
자본금	**3.4**	**3.8**	**3.8**	**3.8**	**3.8**
자본잉여금	26.1	52.0	52.0	52.0	52.0
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.2	1.9	1.9	1.9
이익잉여금	101.5	110.0	109.8	134.7	171.9
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**3.7**	**3.7**	**3.7**
자본총계	**130.9**	**165.9**	**171.1**	**196.0**	**233.2**
순금융부채	(68.4)	(87.2)	(61.5)	(84.4)	(125.6)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,996	1,430	324	3,622	5,243
BPS	19,430	21,824	22,016	25,288	30,181
CFPS	2,893	2,153	1,396	4,835	6,805
EBITDAPS	2,683	1,970	922	4,618	6,613
SPS	19,718	18,117	26,175	30,945	38,415
DPS	350	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	17.03	18.46	49.51	4.43	3.06
PBR	1.75	1.21	0.73	0.63	0.53
PCFR	11.75	12.26	11.49	3.32	2.36
EV/EBITDA	8.89	7.60	9.15	1.17	0.00
PSR	1.72	1.46	0.61	0.52	0.42
재무비율(%)					
ROE	10.78	7.30	1.48	15.32	18.90
ROA	8.24	5.36	1.03	10.01	12.87
ROIC	40.91	23.81	1.27	41.18	63.53
부채비율	41.68	31.91	52.54	47.73	41.58
순부채비율	(52.22)	(52.56)	(35.96)	(43.09)	(53.85)
이자보상배율(배)	148.75	76.50	0.81	20.31	30.44

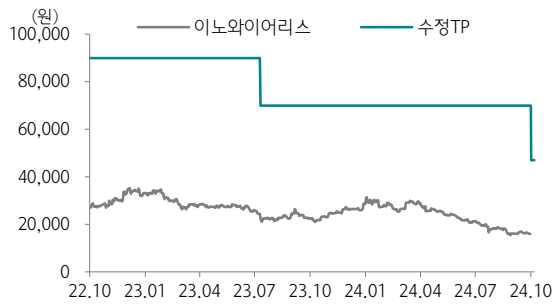
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**13.5**	**4.7**	**40.5**	**33.7**	**45.8**
당기순이익	13.5	10.8	2.4	27.5	39.9
조정	3.2	5.9	4.8	5.7	5.4
감가상각비	3.7	4.7	5.9	5.6	5.4
외환거래손익	1.4	0.3	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.9)	0.9	(0.5)	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(3.2)	(12.0)	33.3	0.5	0.5
투자활동 현금흐름	**(10.8)**	**(0.0)**	**(32.3)**	**(6.0)**	**(0.0)**
투자자산감소(증가)	(0.3)	(2.4)	(1.1)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(1.0)	(2.2)	(3.1)	(5.0)	0.0
기타	(9.5)	4.6	(28.1)	(1.0)	0.0
재무활동 현금흐름	**(2.3)**	**23.2**	**6.9**	**(2.6)**	**(2.6)**
금융부채증가(감소)	0.8	0.4	27.6	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	26.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.4)	(1.2)	(18.0)	0.0	0.0
배당지급	(1.7)	(2.4)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
현금의 증감	**(0.1)**	**28.8**	**0.1**	**22.9**	**41.2**
Unlevered CFO	19.5	16.3	10.6	36.8	51.7
Free Cash Flow	12.3	2.5	34.0	28.7	45.8

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이노와이어리스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.15	BUY	47,000		
24.7.24	1 년 경과		-	-
23.7.24	BUY	70,000	-64.35%	-55.14%
22.10.15	1 년 경과		-	-
21.10.15	BUY	90,000	-59.89%	-48.22%

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 2024년 10월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 10월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 이노와이어리스 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 15일