



S.T.A.R Research

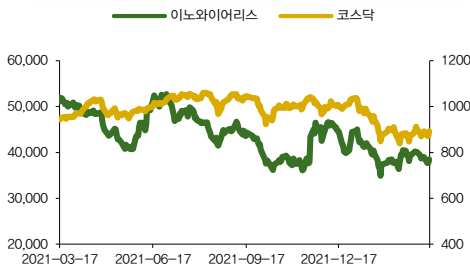
Company Report 22.03.17

Team 5' s Opinion

## Conviction Buy

목표주가	75,600
현재주가	38,500
상승여력	96.4%

### Stock Price



### Key Information

KOSDAQ 지수	891.80
52주 최고/최저(원)	53,500 / 34,200
시가총액(억 원)	2,594
발행주식수(주)	6,737,544
21년 배당수익률(%)	0.64
주요주주 지분율(%)	21.07

### ESG Grade

ESG평가 등급	A+	A	B+	B	C	N/A
환경(E)	A+	A	B+	B	C	N/A
사회(S)	A+	A	B+	B	C	N/A
지배구조(G)	A+	A	B+	B	C	N/A

### Consensus

	2021	2022F
매출액(억 원)	907	1,532
영업이익(억 원)	134	338
영업이익률(%)	14.8	22.1
순이익(억 원)	132	298
EPS(원)	1,959	4,423
PER(배)	22.7	8.7

### S.T.A.R Research

이인엽 44 <sup>th</sup> member	강유진 45 <sup>th</sup> member
신민기 45 <sup>th</sup> member	이도아 45 <sup>th</sup> member

# 이노와이어리스 (KQ.073490)

## 스몰스몰 올라오는 스몰셀

### 목표주가 75,600원 적극 매수

본 리서치 팀은 Peer P/E Valuation에 따른 목표주가 75,600원에 Conviction Buy 투자의견을 제시한다. 동사의 22년 매출액과 영업이익은 1,766억 원(YoY +94.7%), 379억 원(YoY +182.8%)으로 전망한다. 1) 차기 주력 제품이 될 스몰셀의 매출 규모가 22년부터 급증하고, 2) 무선망 최적화 매출도 미국의 본격적인 중대역 5G 보급에 따라 호조세를 견지할 것으로 예상된다.

### 투자포인트. 스몰셀은 이제 시작입니다

스몰셀 사업부의 22년 매출은 681억 원(YoY +492%)으로 급성장이 전망된다. 이는 주로 1) 라쿠텐 향 수주 매출의 인식과, 2) 5G 스몰셀 출시에 따른 신규 수주 계약 체결에 기인한다. 라쿠텐의 대규모 발주로부터 고정비 레버리지 효과가 발생하고, 5G 스몰셀의 판매가 Mix ASP 상승을 동반한다는 점에서, 이익 성장이 더욱 극대화 될 것이라고 판단한다.

### 보너스포인트. 삼성전자의 재도약 (feat. 무선망 최적화)

무선망 최적화 사업부의 22년 매출은 476억 원(YoY +21.0%)으로 증가할 전망이다. 이는 해당 부서 주 거래처인 삼성전자의 선전이 기대되기 때문이다. 삼성전자의 최종 발주처인 버라이즌, AT&T, 디쉬 네트워크 등이 22년부터 중대역 5G 서비스를 개시하면서, 이에 따른 기지국 인프라 구축이 더욱 활발해질 것으로 예상된다.

투자지표	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (억 원)	640	968	930	907	1,766
영업이익 (억 원)	3	153	138	134	379
영업이익률 (%)	0.4	15.8	14.8	14.8	21.5
순이익 (억 원)	2	131	131	140	346
순이익률 (%)	0.3	13.6	14.1	15.4	19.6
EPS (원)	36	2,190	1,944	2,076	5,143
PER	694.7	15.2	32.0	18.5	7.5

# CONTENTS

5G 산업 배경 3

이노와이어리스 주가 분석 5

산업분석 6

기업분석 11

투자포인트 14

투자포인트 스몰셀은 이제 시작입니다

보너스포인트 삼성전자의 재도약 (feat. 무선망 최적화)

매출액가정 19

비용가정 23

밸류에이션 25

Peer P/E Valuation, 목표주가 91,900원으로 적극 매수 의견 제시

Appendix 27

## 5G 산업 배경

### 네트워크의 구조



이동통신은 크게 단말, 액세스망, 코어망으로 구성되어있다. 단말과 액세스망은 무선으로, 액세스망과 코어망은 대부분 유선으로 구성된다. 액세스망은 기지국이라고도 하며, 단말기와 네트워크를 연결한다. 기지국은 CU(Central Unit), DU(Distribution Unit), RU(Radio Unit)으로 이루어진다. 중계기는 기지국의 신호를 멀리 도달할 수 있게 하는 커버리지 확장 설비이다. 스몰셀은 중계기와 마찬가지로 커버리지를 확장시키는 동시에 데이터 처리 능력까지 갖춰, 트래픽 증가에 따른 부담을 완화시켜준다. 코어망은 액세스망들을 연결하는 핵심 역할을 한다.

### 인프라 구축 순서

주파수경매 → 시범서비스 → 기지국 → 상용화 → 인빌딩(중계기/스몰셀) → 백홀/스위치장비 → 전송장비 → 소프트웨어

5G의 상용화 이후, 기지국 구축 비용이 배로 증가해 통신사들의 예산 부담이 늘어났고, 결국 인프라 구성이 시장의 기대에 못 미쳤다. 이는 서비스 품질에 대한 불만과 투자 확대를 향한 요구로 이어졌다. 하지만 앞으로는 기지국보다 그 다음 설비 단계인 인빌딩 구축을 통해 네트워크 커버리지를 유지하면서, 동시에 품질을 향상시키기 위한 투자로 예산이 집중될 예정이다. 4G 상용화 시기와 비교해서 현재 인빌딩 투자 유인은 더욱 큰 것으로 파악된다.

### 밸류 체인

도표 1. 국내 5G 장비 별 업체 명

구분	업체 명
최종 네트워크 장비사	에릭슨, 노키아, 화웨이, ZTE, 삼성전자
매크로셀/부품	RFHIC, KMW, 에이스테크, 서진시스템
스몰셀	이노와이어리스, 콘텔라, 유캐스트
중계기	쏠리드, 에치에프알, 삼지전자
프론트홀	쏠리드, 에치에프알, 오이솔루션
유선장비	다산네트웍스, 유비쿼스, 머큐리

1) 네트워크 장비사들이 중소형 부품업체들에 부품을 발주한다. 글로벌 네트워크 장비사로는 삼성전자, 에릭슨, 노키아, 화웨이, ZTE가 있다. 2) 이들이 이동통신사에 최종 장비를 납품하면 3) 인프라 구축이 이루어진다. 대표적인 이동통신사로는 한국의 KT, SKT, LGU+, 미국의 버라이즌, AT&T, T-mobile, 일본의 NTT도코모, 소프트뱅크, 라쿠텐 등이 있다.

### 5G가 여전히 느린 이유

5G의 이론상 최대 속도는 다운로드 20Gbps, 업로드 10Gbps다. 상용화로부터 2년이 지난 지금, 이와 같은 속도는 체감되지 않는다. 목표 속도를 구현하기 위해서는 1) SA 방식의 네트워크와, 2) 28GHz 대역의 상용화가 필요하다.

## 5G 산업 배경

현재의 5G 서비스는 NSA(Non Stand Alone) 기반으로, 데이터 처리는 5G, 단말 제어 신호 처리는 LTE를 사용하는 방식이다. 반면 SA(Stand Alone)는 데이터 처리와 단말 제어 신호 처리 시 모두 5G 네트워크만을 사용하는 것으로, 통신 속도는 NSA, 지연 속도는 SA 방식이 빠르다. 지연 속도 단축은 향후 자율주행, 스마트팩토리 등 IoT의 발전에 있어 필수적이기에, 시장은 SA 방식이 정착될 것으로 전망하고 있다. NSA 기반에서는 LTE가 5G 음영 지역을 커버했기 때문에, SA 기반에서는 이 같은 음영 지역을 최소화하기 위한 중계 기술이 주목받게 될 것이다.

국내 5G의 경우 Sub-6라 불리는 3.5GHz 대역과, 밀리미터웨이브(mmWave)라 불리는 28GHz 주파수 대역을 사용한다. 28GHz 주파수는 10배 이상 높은 속도를 실현하지만, 안정적 커버리지를 위한 기지국 구축이 충분히 이루어지지 않았다. 28GHz는 초고대역으로 회절성이 약해 벽이나 장애물을 피하지 못하며, 충돌 후 사라진다. 3.5GHz에 비해 도달 거리가 짧으며, 커버리지는 10~15% 수준에 불과하다. 이전 세대에 비해 더 많은 기지국이 구축되어야 하지만, 비용은 두 배 이상인 것으로 알려져 있다. 이에 기지국 설치를 최소화하면서 네트워크 커버리지를 극대화할 수 있는 기술이 요구되고 있다.

## 스몰셀의 필요성

스몰셀은 주파수 송수신과 데이터처리 등 무선 기지국의 기본 기능을 갖춘 동시에 용량을 줄여 간소화된 소형 기지국이다. 가격은 매크로셀의 10~20% 수준에 불과하며, 실내 매장과 경기장 등 인구밀집지역에 구축이 가능하다. 또한, 정부의 주파수 할당 조건에 따르면 스몰셀로도 5G 기지국 구축으로 인정받을 수 있기 때문에 통신사로부터의 수요가 더욱 높아질 것으로 예상된다. 스몰셀은 특히 SA의 정착과 28GHz의 대중화를 위한 필수 인프라로 자리잡고 있다.

편집상 공백

## 이노와이어리스 주가 분석

지난 4년 간 5G 업종의 주가는 업황 개선 기대감과 수주 이벤트에 의해 움직였다. 대표적인 수주 산업으로서, 이와 같은 테마성 주가 흐름은 불가피하다. 과거의 주가 추이 분석을 통한 내러티브적 전망도 중요해진 이유이다. 특히, 장기적인 주가 하락을 경험했던 21년의 경향을 파악하고, 올해는 달라질 수 있는지에 대한 객관적 판단이 필요하다. 아래는 5G 산업 대표 업종인 이노와이어리스의 과거 주가 추이와, 주가의 등락에 대응되는 이벤트 요약이다.

도표 2. 이노와이어리스 주가 추이 (2020~현재)

(단위: 원)



**[20년 2월]** 통신사 간의 경쟁 심화. 장비공급업체의 감소. 코로나의 피해가 미미할 것으로 예상됨. 미국의 3, 4위 통신업체들 간 합병이 급물살을 타며 따라 5세대 이동통신(5G)에 대한 투자가 본격화.

**[20년 4월]** 코로나19로 인한 경기부양책이 5G 산업에 집중. 비대면 콘텐츠 증가로 인한 네트워크 과부화로 인프라 투자 가속화. 인도 릴라이언스향으로 5G 스몰셀 수출 시작.

**[20년 5월]** 중국 양회(전국인민대표대회와 인민정치협상회의)에서 대규모 경기부양책이 발표될 것이라는 전망. 5G통신망 구축에 중국 정부가 나설 수 있다는 기대감.

**[20년 9월]** 정부의 디지털뉴딜정책이 스마트시티로 진화해 4차 산업을 육성. 삼성의 버라이즌향 대규모 계약.

**[21년 1~5월]** 3분기 실적 부진 우려 속 5G 장비주 수급 악화. 이벤트 부재. 코로나 재확산 여파로 인프라 구축 기대감 하락.

**[21년 6월]** 통신 3사 하반기 5조 CAPEX 집행. 하반기 28GHz 장비 투자 증가 기대감.

**[21년 8월]** 2분기 실적 호전되었지만 업종 대표주 KMW 적자 전환이 크게 부정적 영향. 코로나로 인프라 구축 일정 지연.

**[21년 9월]** 삼성의 버라이즌 향 수주 감소.

**[21년 11월]** 이재용 부사장 버라이즌 방문. 미국시장에서는 2022년 3~4GHz(기가헤르츠) 대역 투자가 본격화. 버라이즌을 포함 한 미국 통신 4사의 투자 본격화 속에 삼성향 국내 장비사의 매출 증가 전망.

# 산업분석

과연 2022년은 5G 외형 성장의 원년이 될 수 있을까? 매년 투자자들의 기대만 높이다 실망을 안겨주었던 5G 산업을 이제 와서 주목해야 하는 이유가 뭘까? 올해는 더 이상 기대감이 아닌 가시성이 확인되어야 하며, 작년에 부진했던 이유를 되짚어, 교훈 삼아 세심한 종목 선별이 요구되는 시기다.

## 22년이 가시적인 이유

### 윤석열 정부, 어떤 모습일까?

정치적 기운도 5G를 돕는다

제 20대 대통령 선거에서 0.7%의 표차로 윤석열 후보가 당선되었다. 대선은 통신 산업에도 불확실성으로 내재하고 있었다. 윤 당선인은 디지털 인프라 구축을 위한 '5G 전국망 고도화'를 공약으로 내걸었으며, 경쟁 후보와는 달리 통신비 인하와 관련한 이동통신사 규제 공약이 없었다. [도표 3] 차기 여당의 친 기업 성향까지 고려하면, 22년부터는 1) 이동사들의 안정적 이익 보장과, 2) 투자 여력 확대, 3) 그리고 공적 지원에 따른 CAPEX 집행 효과 상승이 통신사들을 중심으로 한 5G 보급에 우호적인 환경을 조성하게 될 것으로 전망된다.

### 인프라 법안, 22년 빛을 발한다

화웨이 장비 교체하고도 남는 인프라 법안 예산

지난 11월, 1.2조 달러 규모의 미국 물적 인프라 법안이 가결되었다. 이 중 650억 달러가 광대역 통신망 확장, 즉 5G 보급을 위해 5년 간 집행된다. [도표 4] 위 예산은 미 전역에서 통신사/네트워크 장비사들의 대규모 CAPEX 투자를 촉진시키고 있다. FCC에 따르면 글로벌 네트워크 장비 M/S 1위인 화웨이의 미국 내 모든 5G 장비를 교체하기 위한 비용은 약 50억 달러이다. 인프라 법안 예산으로 충분히 감당 가능한 규모이다. 법안의 영향으로 미 통신사들은 1) 중대역 5G 보급을 통한 5G의 대중화를 개시하게 되며, 2) 그 과정에서 화웨이 장비를 적극 교체해 국내 네트워크 장비 업체들에게 큰 수혜를 안겨줄 수 있을 것으로 예상된다.

### 망 사용료, 통신사의 투자를 위해

넷플릭스법 전세계로 나아가 현실화 된다

지난 달, 과기부는 넷플릭스, 구글, 네이버, 카카오, 메타를 통신서비스 품질 유지를 위한 일명 '넷플릭스법' 적용 대상 기업으로 선정했다. 작년 6월, 넷플릭스가 망 사용료에 대한 반대 소송에서 패소한 이후, 해당 이슈는 전세계로 확산되었다. 지난 2월 세계이동통신사업자연합회(GSM)는 "민관 펀드 조성을 통해 글로벌 콘텐츠사업자(CP)들이 망 사용 대가를 지불해야 한다"는 데 의견을 모았다. 당장의 실행력은 없지만 전세계 통신사업자들이 첫 공통 입장을 밝혔다는 점에서, CP들의 망 사용료 지불이 점점 현실화 되고 있다는 분석이다. 이러한 흐름 속 통신사들은 트래픽 완화를 위한 비용을 CP와 분담함으로써 장기 수익 구조를 개선하고, 5G 보급을 위한 투자 여력을 더욱 확대할 수 있다.

도표 3. 제 20대 대통령 선거 통신 관련 공약

도표 4. 미국 물적 인프라 법안

구분	이재명 후보	윤석열 후보
요금 관련 공약	데이터 안심 요금제, 5G 중간 요금 도입, 군 장병 요금할인 상황	없음
5G 관련 공약	'5G 전국망 조기 구축'	'5G 전국망 고도화'

자료: 각 후보, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

투자 분야	예산 (억 달러)	세부 내용
통신	650	농어촌 대상 5G 인터넷 보급 확대 및 요금 인하
전기차	75	주요 고속도로, 커뮤니티 내 충전소 건설
재난대응	500	기후변화로 인한 자연재해 예방

자료: 한국은행, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

# 산업분석

## 특화망, 5G 판도를 바꾼다

특화망 투자가 이제야 이루어지고 있다

5G 특화망(이음 5G)이란 공장이나 사무실에서 독립적인 5G 통신망을 구축하는 개념이다. 스마트 팩토리, 스마트빌딩 등의 DX 영역에서 활용된다. 네이버가 주파수 할당을 마쳤고, 최근 LG CNS가 신청을 완료한 상태다. 지난 달 5G+ 전략위원회는 480억 원의 정부 예산으로 초기 특화망 시장 창출을 돕고, 중소기업들의 5G 공급 역량을 지원하겠다고 밝혔다. 특화망은 기존의 모바일 네트워크와는 달리 고대역망을 주로 사용한다. 이에 따라 28GHz 전용 네트워크 장비 개발 업체, 혹은 고주파수의 회절성을 보완해주는 스몰셀/중계기 생산 업체들의 수혜가 22년부터 가시화 될 전망이다.

## 오픈랜, 5G에 더 많은 기회를

오픈랜, 화웨이 밀어내고 삼성전자 당긴다

오픈랜은 기지국 장치 연결을 하나의 소프트웨어로 표준화한다는 개념이다. 오픈랜의 도입으로 서로 다른 기업의 네트워크 장비 간 상호 호환이 가능해지며, 장비 선택의 폭이 넓어진다. 이에 화웨이를 필두로 한 과점 체재였던 네트워크 장비 시장의 판도가 바뀌고 있다. 미국이 오픈랜을 적극 도입한 이유도 화웨이를 퇴출시키기 위한 것으로, 해당 M/S의 상당 부분이 삼성전자와, 국내 중소 업체들에게도 이전되기 시작했다.

오픈랜 좋아하면 스몰셀도 좋아한다?

최근 제4이동통신사들은 비용 효율적인 망 구축을 위해 오픈랜을 적극 도입하고 있다. [도표 6] 예컨대, 라쿠텐은 네트워크 운영 비용을 기존 이통사 대비 약 40% 절감한 것으로 알려져 있다. 디쉬 네트워크는 지난 12월 첫 중대역 주파수를 확보했고, 23년까지 무려 기지국 3만 개 구축을 목표로 하고 있다. 오픈랜으로 부품 별 다양한 거래처를 확보할 수 있고, 불필요한 비용을 절감해 더 많은 기지국 구축을 위한 투자 여력이 보장된다. 이는 삼성전자와 같은 네트워크 장비사들에게 고객사 유치 기회 증가를 의미하고, 국내 중소형 장비사들에게도 통신사 직납의 장벽이 낮아지고 있음을 의미한다. 특히, 오픈랜을 적극 활용하는 제4이통사들은 커버리지 확대를 위해 스몰셀을 주로 사용하는 것으로 알려져 있어, 관련 수혜 업체들에게도 관심이 커지고 있다.

## 21년에 부진했던 이유

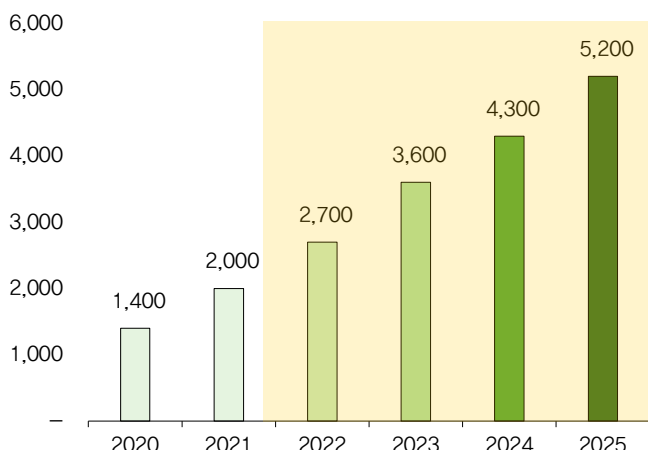
### 예상치 못한 변이 바이러스

5G 가장 큰 장애물은 코로나 바이러스

“21년은 진짜”라고 생각했던 5G 업종 투자자들은 변이 바이러스로 인한 코로나19의 재확산을 예상하지 못했을 것이다. 위드코로나 기대감에 긍정적으로 전망되었던 5G 인프라 투자가 델타/오미크론 변이의 발발 이후 다시금 위축되었다. 업황 개선 → 설비 투자 → 수주 → 실적이 반복되는 네트워크 산업 Cycle에서, 인프라 구축을 위한 환경 조성은 무엇보다 중요하다. 이에 코로나 바이러스가 재확산되었던 8월 초, 12월 초의 5G 업종 주가는 급락하는 모습을 보였다. [도표 7]

도표 5. 전세계 특화망 시장 전망

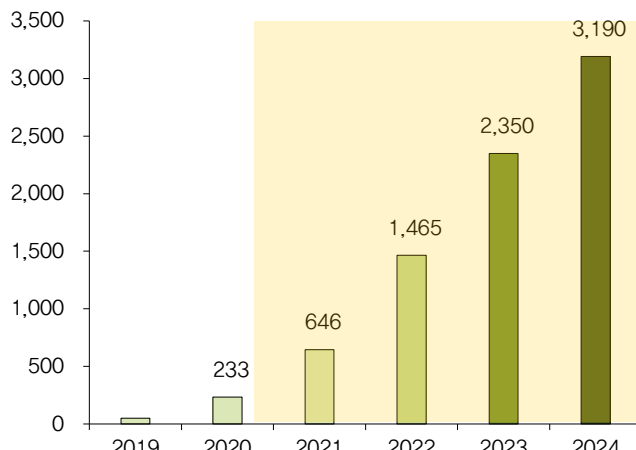
(단위: 백만 달러)



자료: 옴디아, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 6. 전세계 오픈랜 시장 전망

(단위: 백만 달러)



자료: 옴디아, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

# 산업분석

엔데믹은 이미 시작되었다

현재 전세계에서는 오미크론 바이러스를 계절 독감처럼 관리한다는 이른바 엔데믹 전환이 이루어지고 있다. 미국은 하와이주를 제외한 모든 주에서 마스크 의무화를 폐지했으며, 말레이시아는 다음 달부터 외국인 관광객들에게 국경을 개방한다. 국내에서는 이번 달 내에 확진자 증가 추세가 정점에 달한 뒤, 점차 일상으로의 전환이 이루어질 것으로 예상하고 있다. 이는 오미크론의 낮은 치명률에 기인하는데, 코로나19 팬데믹은 거둬 번이 바이러스를 동반하면서 전파력이 높아졌지만, 치명률은 낮아졌다. 오미크론의 치명률은 0.16%(델타 0.8%)로 알려져 있고, 60세 미만 백신 접종자의 치명률은 독감의 치명률인 0.05~0.1%보다도 낮다. [도표 8]

코로나 없어지고 5G 많아진다

대부분의 전문가들은 새로운 번이 바이러스가 발발하더라도 일상적으로 관리하는 것이 합리적이라는 입장이다. 이에 22년부터는 기지국 구축, 혹은 인빌딩 설치를 진행함에 있어 코로나19로 인한 제한사항이 눈에 띄게 사라질 것으로 전망된다.

## 미국의 C-Band 보급 지연

기다리던 C-Band 드디어 상용화 된다

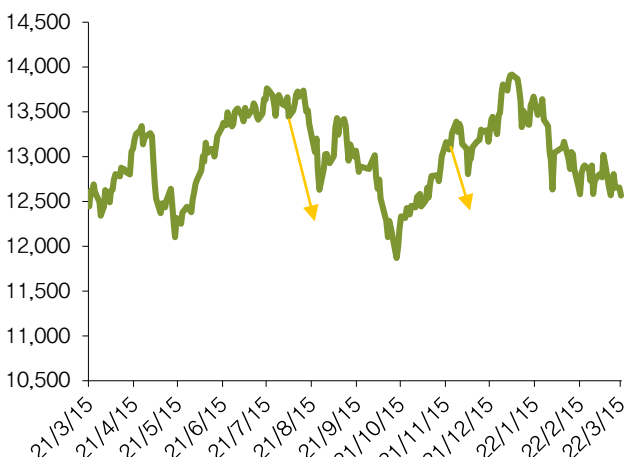
작년 미국에서는 C-Band 경매를 통한 중대역 5G 서비스 보급을 기대하고 있었다. C-Band는 3.7~3.98GHz 대역의 주파수를 일컬으며, 네트워크의 커버리지와 속도가 균형을 이룬 주파수로 알려져 있다. 미국은 19년부터 5G 상용화를 이루었지만, 속도 개선이 제한적인 1GHz 저대역과, 커버리지가 극히 한정적인 30~300GHz 초고대역 주파수만을 보급해 대중화를 이뤄내지는 못했다. 이에 20년 말 예정되었던 C-Band 경매가 국내 네트워크 장비 업체들로부터도 큰 주목을 받았다. 하지만 21년 초, 코로나 19로 인해 경매가 3개월 가량 지연되었고, 21년 말에는 FAA와 항공기 안전에 관한 논란을 빚으며, 연말 예정이었던 개통일이 2달 가량 연기되었다. 이에 국내 업체들의 미국 향 수주 기대감은 지속적으로 감소하였고, 이는 5G 업종의 주가 하락으로 이어졌다.

중대역 보급되면 스몰셀이 필요하?

하지만 22년 대중화는 확실히 되어 보인다. 통신사들이 공항 주변의 네트워크 보급 제한에 합의함으로써, 해당 논란은 일단락 되었다. 버라이즌은 이미 지난 1월 중대역 5G 서비스를 개시했다. AT&T와 디쉬 네트워크는 지난 12월 C-Band 주파수 경매에서 각각 40MHz, 30MHz로 스펙트럼을 대량 확보하게 되었으며, 연내 서비스 출시를 계획하고 있다. 5G 커버리지 1위인 미국에서 5G 대중화의 핵심이라 불리는 중대역 주파수가 충분히 확보되었고, 해당 서비스의 보급이 시작되고 있는 만큼, 미국 수출 비중이 높은 삼성전자 밴더 업체나, 미국 통신사 직납이 가능한 중소 업체들에게도 발주 기회가 늘어날 것으로 전망된다. 특히 높아진 대역의 네트워크를 원활히 관리해주는 스몰셀/중계기와 같은 인빌딩 장비들의 수요가 급증할 것으로 예상된다.

도표 7. 5G ETF 추이(HANARO Fn5G산업)

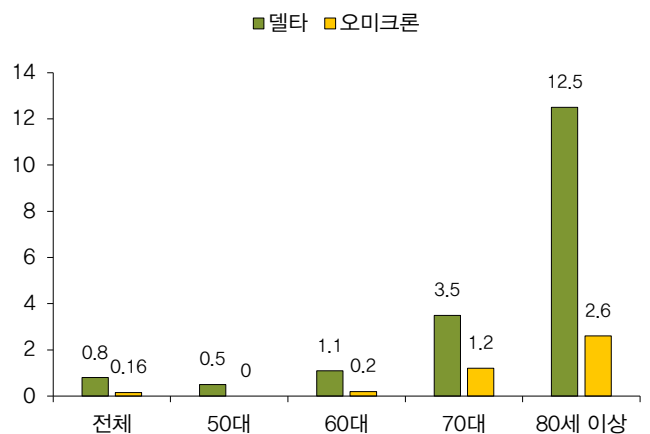
(단위: 원)



자료: 한국거래소, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 8. 델타, 오미크론 번이 치명률 비교

(단위: %)



자료: 질병관리청, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R



# 산업분석

## 효과 미흡했던 화웨이 제재

화웨이 제재인데 왜 삼성이?

네트워크 장비 시장 M/S 1위였던 화웨이에 대한 미국의 제재 수위가 21년 들어 극에 달하면서, 삼성전자의 선전과, 그에 따른 국내 중소형 장비 업체들의 수주 물량 증가를 기대하는 낙관적인 분위기가 형성되었다. 하지만 3Q21까지는 오히려 악영향이 끼치는 듯했다. 화웨이는 여전히 30% 수준으로 M/S 1위를 견지하였고, 삼성전자의 점유율은 3% 대까지 추락했다. 화웨이의 점유분이 삼성전자로 전가되지 않았고, 이에 국내 장비 업체들의 실적 기대감이 다시 하락하게 되었으며, 이는 주가에 여실히 반영되었다.

중대역 보급되면서 화웨이 제재 효과가 드러났다

하지만 지난 연말부터는 미국과 유럽에서 5G 투자가 집중적으로 이루어지면서, 견고했던 네트워크 시장의 지형이 드디어 움직이는 모습을 보였다. [도표 9] 21년 연간 시장점유율이 에릭슨은 26.9%로 상승, 화웨이는 20.4%로 급락하였으며, 삼성전자의 점유율은 8%까지 회복되었다. 중대역 5G 시장이 미국과 유럽에서는 이제야 본격 개화했다는 점에서, 22년에도 화웨이의 점유율은 지속적으로 감소, 높은 주파수 대역에서 기술적 우위를 점하고 있는 삼성전자를 포함한 국내 네트워크 장비 업체들의 점유율은 더욱 증가할 수 있을 것으로 전망된다.

## 투자로 이어지지 못한 통신사 경쟁

통신사 경쟁한다고 투자가 늘어나진 않아

국내 5G 출범 이후, 통신사 간의 주파수 확보, 원활한 서비스 보급 등을 향한 경쟁이 치열해지면서, 자연스럽게 인프라 투자 확대에 이어질 것이라는 예측이 많았다. 하지만 이러한 정성적인 기대는 지나친 낙관이었음을 증명하듯, 21년 국내 통신3사의 CAPEX는 총 8.2조 원으로 기대에 크게 못 미쳤고, 이는 20년 대비 소폭 하락한 수준이었다. [도표 10]

통신사 눈치보다 투자는 더 줄어든다

5G 설비 구축에 생각보다 많은 예산이 투입되었고, 실적 부담을 느낀 통신사들은 단순히 서비스 품질 향상을 위한 투자를 더 이상 감내하지 않았다. 5G 품질에 관한 소비자들의 불만은 지속적으로 커져갔고, 결국 정부는 인프라 보충 위해 제도 개선을 추진하였다. 주파수 재할당 시 경매 낙찰 금액에 기지국 필수 설치 대수를 연동하였으며, 이는 주파수 당 기지국 대수를 늘리려는 의도였다. 이에 통신사들에게는 21년까지 각각 12만 대의 기지국을 설치해야 하는 정책적 투자 유인이 생겼다. 하지만 이마저도 과기부가 통신 업계의 여론에 못 이겨, 공동 구축 기지국을 각사의 기지국으로 인정해 줌으로써 정책의 실질적 효과가 상실되었다. 추가적인 설비 투자는 결국 이루어지지 않았고, 요건이 충족된 것으로 일단락되며 전반적인 5G 투자 심리도 다시 위축되었다.

도표 9. 전세계 통신장비 시장 점유율

(단위: %)

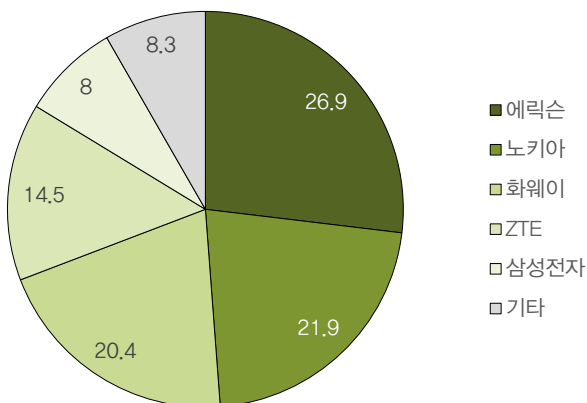
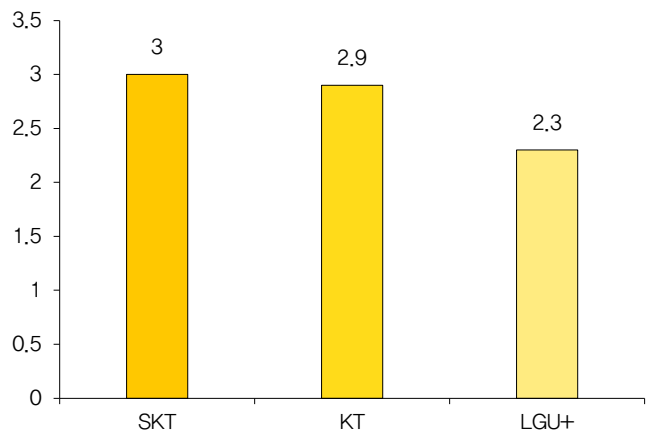


도표 10. 21년 국내 이동통신3사 CAPEX

(단위: 조 원)



자료: 모바일 엑스퍼트, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

자료: 각 사, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

## 산업분석

투자의 방향을 파악하는 것이 중요

아직까지도 5G 품질에 대한 부정적인 여론이 많지만, 개선이 필요하다는 단순 논리로 22년 인프라 투자의 증가를 장담하기는 어렵다. 심지어 통신 업계는 현재 농어촌 지역에서 3사의 공동 구축이 이루어지고 있으며, 이로써 아웃도어 설비 구축은 대부분 마무리 되었다고 직접 밝히기도 했다. 다만 22년 총 CAPEX는 전년도와 비슷한 수준일 것이라는 가이드를 제시하고 있다. 그렇다면 올해부터는 해당 CAPEX가 아웃도어 인프라 투자에서 인빌딩으로 집중될 것이라고 유추할 수 있다. LTE 발전 과정에서도 그러했듯이, 5G에서는 매크로셀 구축 이후 스몰셀/중계기의 역할이 더욱 중요하다. 따라서 앞으로 통신사들은 매크로셀 투자를 감축하는 대신 스몰셀과 같은 인빌딩 인프라 투자에 전념하게 될 것이라고 전망한다.

## 5G 업종 최선호주는 이노와이어리스

### 답은 스몰셀이다

국내 스몰셀 1위 이노와이어리스

5G 산업에서 22년은 정치적·정책적 효과와, 미국/유럽의 중대역 5G 보급이 맞물려 가시적인 성과가 나타나는 해가 될 전망이다. 추상적인 개념에 불과했던 특화망과 오픈랜에서도 실질적인 예산 집행이 이루어지고 있다. 21년을 돌이켜 봤을 때도, 22년은 불확실성이 충분히 제거되었음을 알 수 있고, 특히 스몰셀과 같은 인빌딩 설비가 주목받고 있다. 이에 국내에서 스몰셀 분야 독보적 입지를 구축하고 있으며, 글로벌리 그 기술력을 인정받고 있는 이노와이어리스를 Top Pick으로 제시한다.

편집상 공백

# 기업분석

## 기업 개요

2000년 설립  
2005년 상장

이노와이어리스는 이동통신 및 계측장비, 시험장비 개발·생산 기업이다. 2000년도 9월에 설립되어 2005년에 상장되었다. 2000년 9월 통신망 상태 점검과 문제점을 해결하는 시험장비 사업으로 출발하여, 2005년에는 계측장비 사업으로 그 영역을 확장했다. 대표적인 제품으로는 X-CAL 시리즈 (Testing), AEGIS (빅데이터 처리), RTT (Test & Measurement)가 있다. 20년도부터는 5G 통신망 확보에 필수적인 설비인 스몰셀이 주력 제품으로 자리잡고 있다.

## 연구개발비

연구개발비 효과가 나타나고 있다

동사의 손익에는 연구개발비 비중이 크다. 근무 인력 중 70 퍼센트가 IT 분야 경력직이며, 석, 박사 의 비중이 30퍼센트에 달한다. 연구 및 개발 비용 지출은 매출액의 20퍼센트 정도로 오랜 기간 높은 수준이 유지되고 있다. [도표 11] 이를 통해 LTE 스몰셀을 세계 최초 상용화에 성공했고, 현재는 5G 스몰셀 최초 상용화를 위해 연구를 지속하고 있다.

## 사업부 소개

### 무선망 최적화

주력 제품 무선망 최적화

동사의 무선망 최적화 장비는 주로 음성 및 데이터 네트워크를 실시간으로 감시, 유지, 최적화하는 장비이다. 고품질의 음성과 데이터 서비스 장애를 감지하여 네트워크 최적화를 목적으로 한다. 제품 모델로는 기지국과 단말 사이 전파 환경 및 송수신 데이터를 실시간으로 수집하는 'XCAL'과, 전파 품질을 상세 분석하는 'XCAP'이 있다. 동사는 글로벌 무선망 최적화 시장에서 M/S 75% 가량 차지할 만큼 그 기술력을 세계적으로 인정받고 있다. 매출 비중은 3Q21 기준 47%이다.

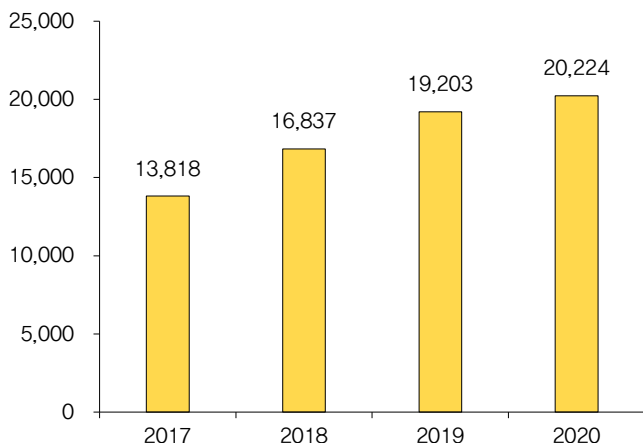
### Test & Measurement

이노와이어리스의 신기술 T&M

동사의 T&M 제품은 기지국 상태를 실시간으로 측정할 수 있는 유지보수형 휴대용 계측 장비이다. 동사는 세계 최초로 휴대형 5G 계측 장비를 개발하였으며, 제품 모델로는 'XCAT'이 있다. 'XCAT'은 4G/5G 기지국 운용 및 구축, 시험을 위한 계측기로 필드 네트워크(기지국, 중계기) 유지보수를 위해 필요한 필수 기능과 휴대성을 극대화한 장비이다. 주요 고객사는 일본의 라쿠텐이며, 3Q21 기준 매출 비중은 8.6%이다.

도표 11. 이노와이어리스 연구개발비용 추이

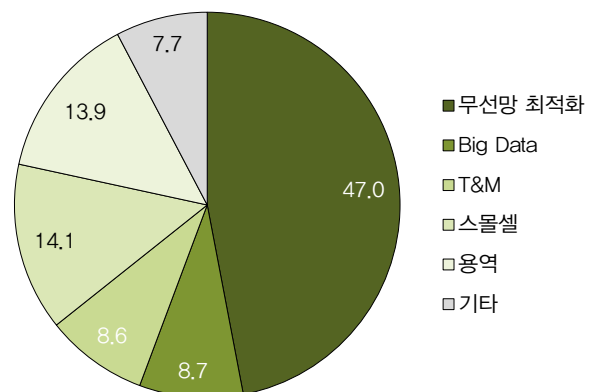
(단위: 백만 원)



자료: 이노와이어리스, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 12. 이노와이어리스 매출액 비중

(단위: %)



자료: 이노와이어리스, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

# 기업분석

## Big Data

안정적 cast cow Big Data

동사의 Big Data 제품은 네트워크에서 발생하는 트래픽을 실시간 모니터링하여 장애요소들을 진단·분석하는 솔루션이다. 거래처는 국내외 이동통신사들과 네트워크 장비업체들로 다양하다. 제품 모델로는 네트워크의 품질을 Big Data 기반으로 분석하는 'AEGIS'와, 'AEGIS' 기능을 PC에 구현한 'AEGIS-PSee' 등이 있다. 'AEGIS-PSee'는 포터블 형태로 휴대가 가능한 솔루션이다. 매출비중은 3Q21 기준 8.7%이다.

## 스몰셀

기대주 스몰셀

스몰셀이란 매크로셀의 설치가 불가하거나, 전파 환경이 좋지 않은 건물 내부에 설치하여 네트워크 용량을 증대하고, 음영 지역을 최소화 하기 위한 소형기지국을 말한다. 동사의 스몰셀은 특히 설치 환경에 제한적이지 않고, 저비용 고성능을 보장한다는 특징이 있다. 동사는 스몰셀의 매출 비중이 높아짐에 따라, 2017년 물적분할을 통해 (주)큐셀네트웍스를 신규 설립하여 스몰셀을 집중 개발·생산하고 있다. 주로 KT를 대상으로 제품이 발주되었으며, 최근에는 라쿠텐과의 수주 계약이 성사되어 해외 진출이 본격화 되었음을 알렸다.

## 재무 분석

안정적인 부채 규모

동사의 재무상태는 매우 안정적이다. 부채비율이 낮다는 점이 그 이유 중 하나인데, 최근 부채비율은 약 21%이다. 이는 피어 그룹과 비교했을 때 상당히 낮은 수준이다. 210억 규모의 부채 중, 이자 발생 부채가 7억 원으로, 그 비중이 낮다는 점도 긍정적인 요소이다. [도표 14]

양호한 현금창출능력

2020년 차입금 상환 및 배당금 지급으로 55억 원의 현금이 유출되었지만, 영업활동으로 150억 원 수준의 현금이 유입되었고, 기말 현금성 자산은 500억 원 가량으로 증가하였다. 2021년에도 이러한 흐름이 유지되어 영업활동으로 95.5억 원이 유입되었고, 현금성 자산이 573억 원으로 증가했다.

최악의 상황을 항상 대비하고 있다

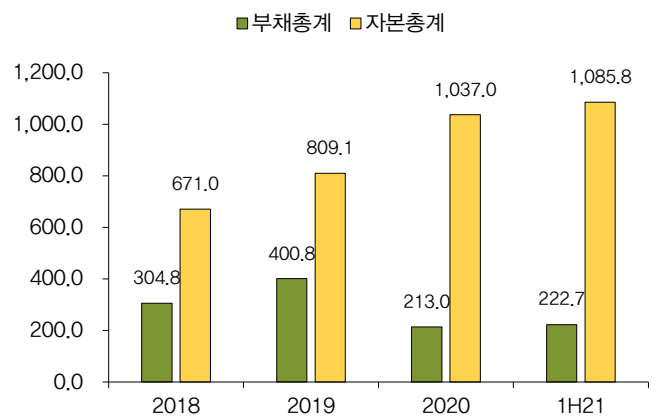
동사는 매출의 변동에 따라 고정비 효과가 발생한다. 이는 연구개발비가 고정비로서 큰 부분을 차지하기 때문이다. 동사의 낮은 부채 비율과 견조한 현금 창출 능력이 매출 급감으로 인한 고정비 효과의 부정적 영향을 일정 부분 보완해주고 있다.

도표 13. 이노와이어리스 주요 제품 사진



도표 14. 이노와이어리스 부채 추이

(단위: 억 원)



# 기업분석

## 자회사 현황

### 큐셀네트웍스

스몰셀 책임지는 큐셀

큐셀네트웍스는 2017년 동사의 스몰셀 사업부를 분사해 설립된 자회사로, 2020년에 완전 자회사로 편입되었다. 큐셀네트웍스는 최근 2년간 적자를 면치 못했다. 팬데믹 장기화로 인해 5G 투자가 지연되었고, 동시에 연구개발 비용이 막대했기 때문이다. 하지만 분사를 통한 효율적인 경영 관리와 연구 개발이 의미 있는 개발 실적으로 이어지고 있다. 특히 최근 라쿠텐 향 단일 건 최대의 스몰셀 장비 수주에 성공하여, 관련 기술력이 해외에서 인정하는 수준까지 함양되었다고 평가된다.

### 아큐버

해외 마케팅 책임지는 아큐버

아큐버는 글로벌 영향력을 키우기 위한 통합브랜드로 출시되었다. 미국, 영국, 홍콩, 일본에 자사를 두고 있다. 국내 시장에서는 입지가 탄탄하지만, 해외에서의 미미한 영향력이 동사의 약점으로 꼽히고 있다. 또한, 무선망 최적화 이외의 사업부에서는 이동통신 기술의 상용화 단계에 따라 매출이 고르지 못한 경향이 있다. 이는 동사의 멀티플 제한 요소로 내재하고 있다. 스몰셀 수요의 성장에 따라 시장을 선점하기 위한 체계적인 마케팅과 충분한 거래처 확보가 필요한 시점이다. 또한 기업 가치 제고를 위해 사업부문간의 불균형 해소가 요구되고 있으며, 이를 아큐버가 효율적으로 수행하고 있다.

편집상 공백

# 투자포인트. 스몰셀은 이제 시작입니다

매출: 1,766억 원  
영업이익: 379억 원

이노와이어리스의 22년 매출액은 1,766억 원(YoY +94.7%), 영업이익은 379억 원(YoY +182.8%)으로 급격한 성장이 전망된다. 이는 1) 라쿠텐 수주로 시작된 외형성장이 OPM 20% 수준을 유지시키게 된다는 점, 2) 5G 용 스몰셀 판매 개시로 Mix ASP 상승까지 기대된다는 점에 기인한다.

## 라쿠텐 수주, Q 증가로 C 감소 효과까지

### 라쿠텐 수주 성과 어느 정도길래?

500억 원 라쿠텐 수주

작년 하반기 계약 체결되어, 올 상반기부터 인식 될 라쿠텐 수주 물량의 규모는 약 500억 원으로 파악된다. 4Q21에 일부 인식될 것으로 예상되었으나, 반도체 수급 이슈로 인해 관련 일정이 일부 지연되어, 1Q22부터 인식될 것으로 보인다. 해당 건은 동사에게 단일 계약 최대 규모이며, 작년 총 매출액의 절반 이상에 해당되는 수준으로, 역대 최대 실적은 이미 달성 가능할 것이라는 판단이다.

### 앞으로 스몰셀을 더 많이 팔 수 있는 이유

라쿠텐에 5G 스몰셀까지 판매할 수 있다

라쿠텐을 고객사로 확보했다는 점이 두 가지 이유에서 동사에게 큰 이점으로 작용한다. 1) 먼저 네트워크 장비 업계 특성상 한번 고객사로 선정되면 장기 파트너십을 유지하게 된다. 설비 테스트에서 구축 단계까지 상당 기간 소요되는 만큼, 공급사 교체에 따른 리스크가 크기 작용하기 때문이다. 달리 말하자면, 앞으로 라쿠텐의 5G 보급에 맞춰, 동사가 5G 스몰셀까지 공급할 가능성이 높다는 의미다.

디쉬 네트워크도 스몰셀을 원한다

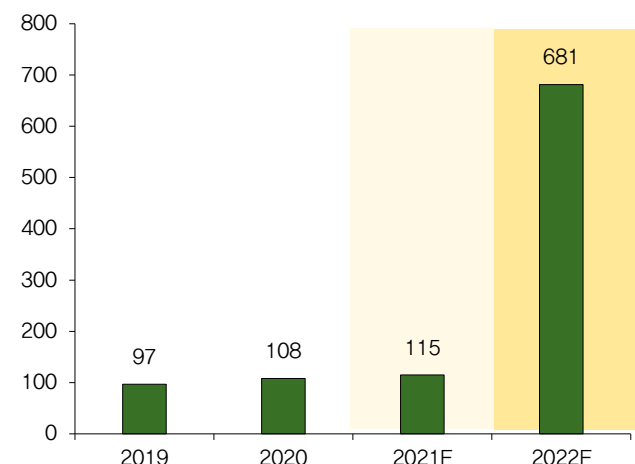
2) 라쿠텐은 디쉬 네트워크와 함께 대표적인 제4이동통신사이다. 자체망이 없어 기지국 설치에 투입되는 초기 대규모 비용을 절감하기 위해 오픈랜을 도입하였고, 네트워크 커버리지를 효율적으로, 신속하게 확장시키기 위해 스몰셀을 적극 활용하고 있다. 이처럼 제4이통사 향 스몰셀 수요는 구조적으로 증가할 수밖에 없다. 또한, 디쉬 네트워크가 올해부터 중대역 5G를 보급하게 되는데, 네트워크 품질 유지와 커버리지 확장을 위해 스몰셀을 적극 활용하게 될 것이며, 동사에게도 충분한 협력 기회가 생길 수 있다는 전망이다.

## Top Line 성장으로 OPM 레벨업

스몰셀 매출: 681억 원

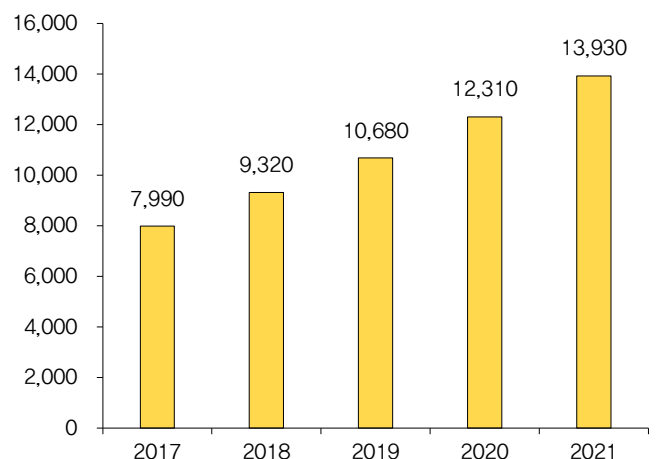
동사의 22년 스몰셀 매출은 681억 원(YoY +492%)으로 총매출에서의 비중이 39%까지 증가할 것으로 예상된다. [도표 15] 동사의 Top Line 성장은 두 가지 이유에서 의미가 크다. 1) 먼저 외형 확장을 통한 5G 스몰셀 시장 선점이 필요했고, 2) 고정비 레버리지 효과로 이익이 극대화 되기 때문이다.

도표 15. 이노와이어리스 스몰셀 매출액 추이 (단위: 억 원)



자료: 이노와이어리스, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 16. 라쿠텐 매출액 추이 (단위: 백만 달러)



자료: 라쿠텐, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

# 투자포인트. 스몰셀은 이제 시작입니다

외형성장으로 입지를 넓혀나간다

이번 라쿠텐 수주를 통해 동사는 스몰셀 사업을 주축으로 외형성장을 이뤄낼 수 있다는 것을 증명했다. 5G 스몰셀 시장은 22년에만 31% 성장이 전망된다. [도표 17] 하지만 네트워크 시장에서는 신규 고객 확보가 어렵다는 특징이 있다. 따라서 5G 스몰셀 시장을 선점하기 위해서는 외형 확장을 통해 4G 스몰셀 거래처 저변을 미리 확대하는 것이 중요하다. 추가적으로, 단일 매출 규모가 증가할수록 거래처 확보 커미션으로 처리되는 '지급수수료' 비용에 대한 영업 레버리지 효과도 발생한다.

고정비 레버리지로 이익률이 오히려 증가한다

동사의 22년 영업이익률은 21.5%로 큰 폭의 증가를 보일 전망이다. [도표 18] 이는 Top Line 성장으로 발생하는 고정비 레버리지 효과에 기인한다. 스몰셀의 평균 마진율은 10%로, 주력 제품이었던 무선망 최적화의 마진율인 20~30%에 크게 못 미친다. 하지만 연구개발비의 고정비 효과가 이를 상쇄한다. 동사의 22년 연구개발비는 24.3억 원(YoY +9.6%)으로, 매출 급증에 따라 매출액 대비 비중은 1.4%에 불과할 것으로 예상된다. 21년의 비중이 24.4%였던 것을 감안하면 올해 급격히 하락한다는 것을 알 수 있다. 기업 특성상 연구 인력이 많고, 기술 개발을 위해 투입되는 자본의 비중이 높다. 하지만 이는 고정비성 비용으로 19년부터 일정하게 유지되어 왔고, 매출이 증가할수록 그 비중은 줄어든다. 따라서 매출이 급성장을 이루는 22년부터 고정비 레버리지 효과를 통해 이익도 극대화된다. 고정비 레버리지로 총 비용이 약 23% 감소하는 효과가 나타날 것으로 예상된다. 이를 통해 달성된 OPM 20% 수준은 스몰셀의 전방 수요가 견지한 이상 장기간 유지될 수 있을 것으로 전망한다.

## ASP 상승으로 화룡점정

스몰셀 ASP: 214만 원 → 341만 원

동사의 22년 하반기 스몰셀 ASP는 약 341만 원으로, 20년 214만 원 대비 59% 가량 증가할 것으로 전망된다. 이는 1) 5G 스몰셀 개발 과정에서 발생한 스몰셀 시장의 과점화와, 2) 5G 스몰셀 상용화를 통한 mix 개선에 근거한다.

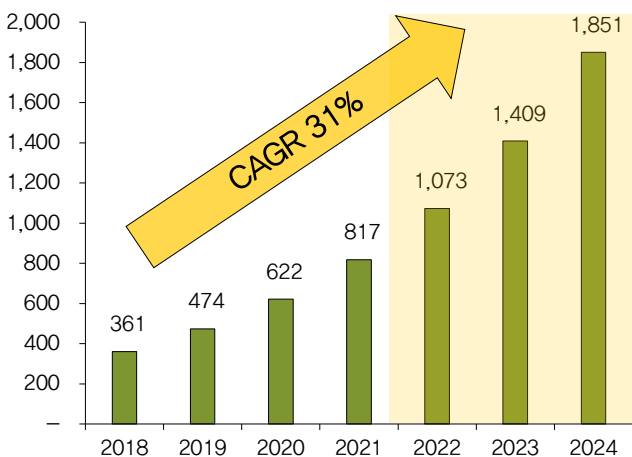
## 과점시장에서 수요도 증가한다면?

과점 시장에서 더욱 확대해가는 가격 결정력

동사의 스몰셀 ASP는 19년 5G 상용화 이후, 국내 스몰셀 시장의 과점화로 인해 21년까지 220만 원으로 약 3% 이상 상승하였다. 10개 가량의 업체가 경쟁했던 과거 스몰셀 시장은 5G 스몰셀 개발의 기술적 장벽에 부딪혀, 이노와이어리스, 콘텔라, 유캐스트만이 남은 과점 시장으로 변했다. 스몰셀은 증폭 기능만 하는 기존의 중계기에 반해, 데이터 처리 소프트웨어를 필요로 해 더욱 높은 기술력이 요구된다. 또한, 5G 세대로 접어들면서 전방사와의 협력 개발도 늘어나 대부분의 4G 스몰셀 생산 업체들은 사업을 철수했다. 이에 국내 통신3사는 각각 단일 거래처로부터 공급받고 있다. 스몰셀은 원재료 가격 변동으로 인한 영향에도 제한적이다. 따라서 22년부터의 수요 급증은 추가적인 ASP 상승으로도 반영될 수 있다.

도표 17. 전세계 스몰셀 시장 전망

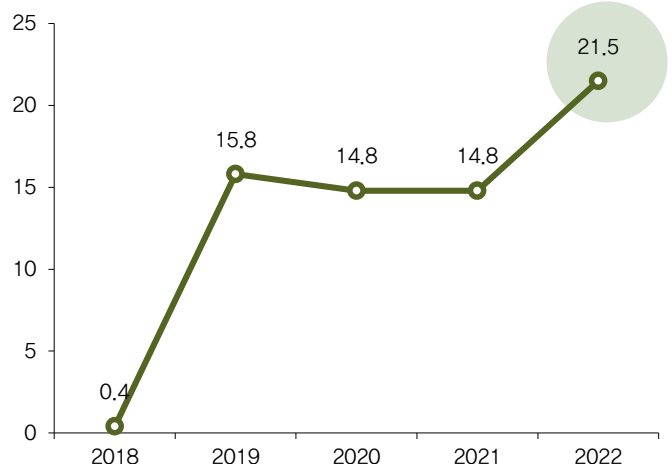
(단위: 백만 달러)



자료: 중소기업기술로드맵, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 18. 이노와이어리스 영업이익률 추이

(단위: %)



자료: 이노와이어리스, 자체 추정, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

# 투자포인트. 스몰셀은 이제 시작입니다

## 고부가가치 5G 스몰셀로 MIX 개선까지

5G 스몰셀 55% Mix 개선

5G 스몰셀은 고부가가치 제품으로 ASP가 440만 원으로 형성될 전망이다. 기존의 4G 스몰셀 ASP인 220만 원에서 100% 증가한 수준이다. 5G 스몰셀은 올 하반기부터 발주되어 약 55%의 Mix ASP 상승을 견인할 것으로 예상된다. 아직 출시가 확정되지는 않았고, 관련 수주 소식도 없지만, 하반기 내 KT와 릴라이언스지오 향 공급 가능성은 매우 높아 보이며, 그 가시성을 판단해볼 필요가 있다. 예상 가능한 5G 스몰셀 수주 물량은 전체 스몰셀 수주 물량의 55% 가량을 차지할 것으로 보인다.

5G에 적극적인 KT, 스몰셀도 5G로 갈아탈까

**[KT 수주 가능성]** 동사는 KT의 스몰셀 물량을 100% 공급하고 있다. 2012년부터 공급 업체로 선정되어 세계 최초로 LTE 스몰셀을 상용화했다. 현재까지도 LTE 스몰셀만을 공급하고 있지만, 올 하반기부터는 두 가지 이유로 5G 스몰셀을 제공하게 될 것이라고 판단한다. 1) 먼저 KT는 국내 이동3사 중 5G 보급에 가장 적극적이다. 21년 12월 기준 KT의 5G 보급률은 46.4%로 1위를 기록하고 있으며, 올해까지 60%를 달성하겠다는 전망을 밝혔다. [도표 19] 또한, 다중시설 5G 커버리지도 4495개로 가장 높았다. 심지어 현재 5G를 활용한 성장성이 높은 사업부들(IOT, 블록체인, 자율주행, AI, 메타버스, 핀테크)을 집중 관리하기 위해 현물출자로 독립 법인 설립을 계획 중에 있다.

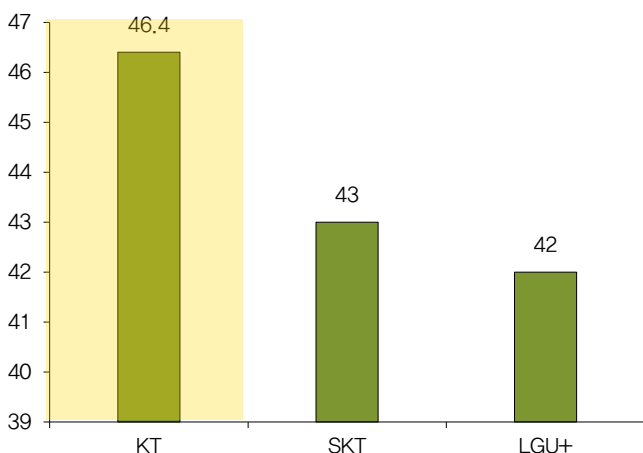
SA를 한다면 5G 스몰셀은 필수

2) KT는 지난 해 7월 업계 최초로 데이터와 단말 제어 신호를 모두 5G로 처리하는 단독모드(SA) 5G를 상용화 하였다. 해당 서비스는 음영 지역에서 LTE로의 전환이 불가해 서비스 품질 저하의 우려를 받았다. 속도 향상을 위해 '진짜' 5G를 채택했지만, 우려대로 품질평가에서 SKT를 따라잡지 못했고, 통신 장애도 9건으로 가장 많았다. SA가 정착되기 위해서는 스몰셀 활용이 필수적인 것으로 알려져 있다. KT는 과거 4G 전환에서 동사의 스몰셀을 통해 품질 향상을 이뤄냈던 것처럼, 현재도 5G용 스몰셀의 출시를 기다릴 수밖에 없는 상황이다. 지난 18년, 첫 주거용 LTE 스몰셀을 보급할 당시에도, 개발 완료 예정이었던 11월 이전인 10월에 이미 수주 계약을 마친 바 있다.

릴라이언스 지오와 다시 계약 추진하다

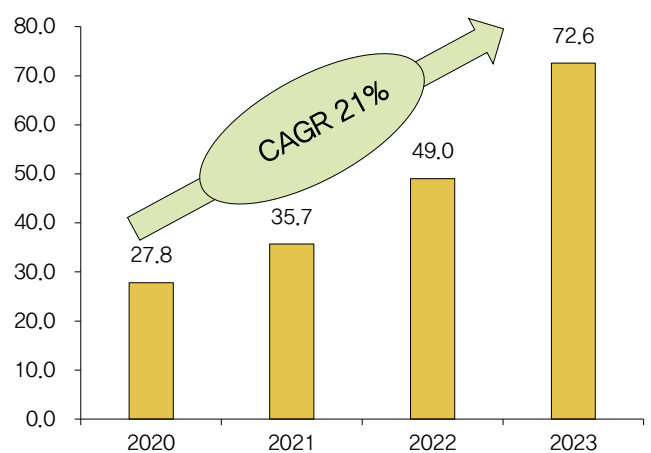
**[릴라이언스 지오 수주 가능성]** 인도에서는 700MHz~3.6GHz 대역 주파수의 경매가 8월에 완료될 예정이다. 미국에 바로 이어 중대역 5G를 상용화한다. 세계 2위 규모의 네트워크 시장을 보유한 인도 이기에, M/S 1위인 릴라이언스 지오의 행보가 더욱 주목받고 있으며, [도표 20] 시장은 올해 안에 5G 장비 발주가 시작될 것으로 전망하고 있다. 릴라이언스 지오가 구축하고자 하는 네트워크도 SA 기반 5G로, 스몰셀 수요가 발생할 것으로 보인다. 동사는 릴라이언스 지오가 인도에서 LTE를 상용화할 당시, 무선망 최적화 제품을 납품한 이력이 있다. 16년에는 인도 법인까지 설립하면서 릴라이언스 지오와 공동 5G 스몰셀 개발을 추진한 바 있지만, 코로나19로 인해 계약이 목전에서 중단되었다. 릴라이언스 지오가 올해 본격적인 5G 보급을 개시하게 되면 동사로부터 스몰셀을 수주받을 가능성이 매우 높다.

도표 19. 국내 이동통신사별 5G 보급률 (21년 12월) (단위: %)



자료: 각 사, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 20. 인도 5G 네트워크 시장 규모 전망 (단위: 백만 달러)



자료: MENAFN, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R



# 보너스 포인트. 삼성전자의 재도약 (feat. 무선망 최적화)

무선망 최적화 매출액:  
476억 원

22년 무선망 최적화 사업의 매출액은 476억 원(YoY +21%)으로 준수한 성장이 전망된다. 이는 동사의 주 거래처인 삼성전자의 미국 통신사 향 장비 수주 증가에 근거한다. 삼성전자가 5G 네트워크 장비에서는 경쟁력을 갖추고 있는 만큼, 중대역 5G 서비스가 본격적으로 시작되는 미국에서 어떻게 입지를 넓힐 수 있을지가 기대된다.

## 삼성전자에게 이노와이어리스란?

무선망 최적화 해외  
매출액: 264억 원

22년 무선망 최적화 사업부의 해외 매출은 264억 원으로, 내수 대비 비중이 55%까지 증가할 것으로 예상된다. 동사는 삼성전자를 통해 무선망 최적화 제품을 주로 판매한다. 매출의 평균 40%가 삼성전자를 통한 해외 매출로 발생하였다. 22년은 삼성전자의 영업활동이 주로 이루어지는 미국과 유럽에서 인프라 구축이 더욱 활발해질 것으로 예측되는 바, 해당 비율이 50% 수준까지 상승할 것으로 전망된다. 삼성전자의 수주 증가는 곧 동사의 무선망 최적화 매출 증가를 의미한다.

## 점쳐보는 기업별 장비 발주 가능성

### 믿고 보는 버라이즌 CAPEX

버라이즌 22년 CAPEX:  
215억 달러

버라이즌은 22년 CAPEX로 215억 달러의 가이드를 발표했고, C-Band 5G 보급을 위해서만 50~60억 달러를 계획한다고 밝혔다. [도표 21] 지난 21년, CAPEX 200억 달러를 기록한 이후, 올해는 165~175억 달러로 감소할 것이라는 전망이 많았지만, 치열했던 지난 C-Band 주파수 경매 이후, 심화될 5G 보급 경쟁을 의식한 것으로 풀이된다. 이에 삼성전자와 기존에 체결했던 계약 이외의 추가적인 수주도 기대가 된다.

### AT&T와 화해할 수 있을까?

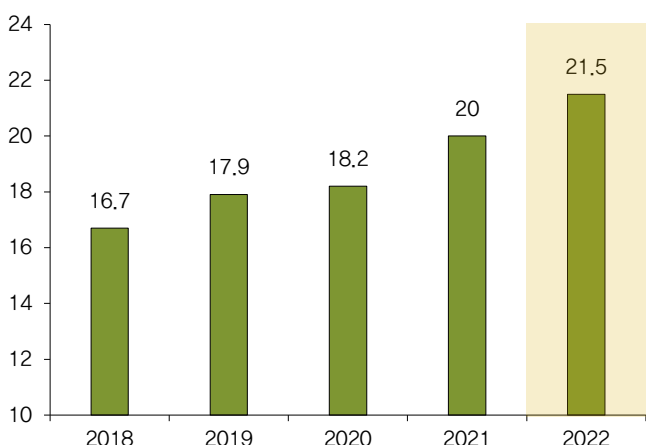
AT&T 22년 CAPEX:  
200억 달러

AT&T는 지난 12월 3.5GHz 경매에서 90억 달러를 지불해 40MHz를 확보하였다. 이에 Sub-6GHz 대역에서 버라이즌에 근접한 수준인 120MHz에 달하는 스펙트럼을 구동할 수 있게 되었다. 이를 가능케 하기 위한 AT&T의 22년 예상 CAPEX는 200억 달러로, 그 중 5G 사업으로만 50억 달러가 집행될 계획이다. 이는 21년 165억 원에서 21% 증가한 수준으로, 중대역 5G 보급을 위해 필요한 각종 장비들의 수주에 적극적인 예산집행이 이루어질 것이라는 해석이 가능하다.

AT&T는 2월 22일, 미국 최초로 3G 서비스를 종료해 5G 서비스에만 집중하겠다는 뜻을 내비쳤다. [도표 22] 비록 20년 말에는 삼성전자가 AT&T와의 수주 계약을 놓쳤지만, 올해는 늘어난 5G 관련 CAPEX와, 삼성전자의 5G 장비에서의 강점을 고려해 추가 벤더 선정을 충분히 기대해볼 만하다.

도표 21. 버라이즌 CAPEX 추이

(단위: 십억 달러)



자료: 버라이즌, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 22. 미국 3G 서비스 종료 일정

업체명	3G 서비스 종료 내용
AT&T	2월 22일 종료
T모바일	3월 31일부터 스프린트 가입자 대상 종료 7월 1일부터 본격 중단
버라이즌	12월 31일까지 점진적으로 중단

자료: 각 사, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

## 보너스 포인트. 삼성전자의 재도약 (feat. 무선망 최적화)

### 떠오르는 셋별 디쉬 네트워크

디쉬도 중대역 보급 시작한다

디쉬 네트워크는 지난 C-Band 대역 경매에서 30MHz를 확보했고, 올해 31MHz를 구동할 계획이다. 이에 22년 CAPEX는 전년 대비 2.5배 증가한 25억 달러로 예상되며, 대부분 오픈랜을 구축하는데 투입될 것으로 전망된다. 디쉬 네트워크는 라쿠텐과 마찬가지로 제4이동통신사로서, 시장 진입 시 미 연방으로부터 23년까지 기지국 3만 개 이상을 구축해, 커버리지를 70%로 넓혀야 한다는 조건을 맺었다. 어길 시 22억 달러가 벌금으로 부과된다.

벌금 면하려면 2만 9천 개국 더 설치해야

디쉬 네트워크는 4Q21부터 5G 서비스를 상용화할 것으로 계획하고 있었지만, 연기되어 올해 7월이 돼서야 개시하게 된다. 또한, 현재까지 구축한 기지국이 1000개에 불과하며, 이에 22년 CAPEX가 급증한 상태이다. 위 상황을 고려했을 때, 디쉬 네트워크의 장비 발주는 머지 않았으며, 삼성전자와 하반기 내 계약을 맺을 가능성은 매우 높아 보인다. 실제로 업계에 따르면 삼성전자는 6월 완료율 목표, 디쉬 네트워크 향 5G 장비를 이미 개발 중에 있는 것으로 드러났다.

편집상 공백

## 매출액가정

동사의 매출액은 1) 무선망 최적화, 2) Big Data, 3) T&M, 4) 스몰셀, 5) 용역 및 기타 사업부로 나누어 가정했다. 분량 상의 문제로 더욱 구체적인 논리에 대한 내용은 별첨하였다.

### 4Q21 잠정실적의 사업부 별 비중 가정

도표 23. 이노와이어리스 매출액 가정

(단위: 억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	179	246	131	350	477	543	306	441	930	907	1,766
무선망	79	123	59	131	114	144	91	127	384	393	476
빅데이터	26	16	6	65	26	18	12	58	111	114	114
통신 T&M	17	11	21	41	15	15	82	103	155	89	215
스몰셀	6	58	15	37	248	307	61	64	108	115	681
용역 및 기타	51	38	31	75	73	58	59	90	172	196	281

4Q21의 경우 무선망 최적화, 빅데이터 부문에서 이연 물량이 발생한 것으로 파악되었다. 두 부문은 연간 매출의 추이가 일정하므로, 최근 2개년 연매출의 평균에서 1Q21~3Q21 누적 매출을 제외한 부분을 4Q21 매출로 가정하였다. 스몰셀, T&M, 용역 및 기타 매출의 경우, 4Q21 잠정매출에서 위의 두 부문 매출을 제외한 후, 최근 2개년 4분기 비중에 따라 추정했다.

### 무선망 최적화 사업부

무선망 최적화 매출은 주로 5G 기지국의 신규 설치 시 발생한다. 수출과 내수의 비중을 각각 60%, 40%로 나누어 가정하였다.

도표 24. 무선망 최적화 매출액 가정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F
버라이즌 CAPEX (십억 달러)	44.9	42.2	51.4	64.2	57.5	51.7	55.2	60.5	20.5	22.5
해외 매출 (억 원)	48	74	35	78	61	90	38	74	236	264
한국 무선국 현황 (천 개)	149	162	191	199	217	235	253	270	199	270
QoQ (%)	6.0	8.8	11.7	9.8	9.0	8.3	7.6	7.0		
국내 매출 (억 원)	32	50	24	52	53	53	53	52	157	212
매출액 (억 원)	79	123	59	131	114	144	91	127	393	476

1) 수출은 주로 삼성전자를 통한 버라이즌 향 매출이 해당된다. **(21년 분기별 수출) \* (버라이즌 22년 분기별 CAPEX YoY 증가율)** 로 22년 수출 규모를 추정하였다. 분기별 CAPEX는 22년 자체 가이던스 규모를 과거 분기별 평균 비중으로 나누었다.

2) 내수는 주로 국내 이통3사 향으로 발생하며, **(전분기 매출) \* (22년 분기별 신규 5G 무선국 수 QoQ 증가율)** 로 추정했다. 버라이즌의 CAPEX는 계절성을 보이는 데 비해, 무선국 신규 구축 수와 무선망 최적화 매출액은 분기별로 특별한 추이가 없어, 해당 매출은 QoQ로 산정하였다. 22년 분기별 신규 5G 무선국 구축 수는 20-22년 통신사 무선국 현황을 활용하여 추정하였다. 5G 무선국 QoQ 증가율은 2Q20 16.1%, 3Q20 17.9% 수준에서 4Q21 9.8%수준으로 분기평균 8.0% 감소했다. 올해 스몰셀 투자가 증가함에 따라 기지국 확대는 비교적 감소할 것이라는 점을 고려하여, 해당 평균 하락율을 적용하였다.

# 매출액가정

## Big Data 사업부

도표 25. Big Data 매출액 가정

(단위: 억 원)

	2019	2020	2021	2022F
1Q	31.1	20.7	26.3	26
2Q	16.8	22.5	16.1	18.4
3Q	9.6	19.5	6.0	11.7
4Q	59.9	48.1	65.2	57.7

Big Data 사업부의 경우 최근 3개년 평균치를 분기별로 적용하였다. 이는 Big Data 제품 매출의 추이가 분기에 따라 일정하며, 타 사업부와 달리 5G 인프라 구축에 크게 영향을 받지 않는다는 점에서 근거한다.

## T&M 사업부

도표 26. T&M 매출액 가정

(단위: 억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	17	11	21	41	15	15	82	103	155	89	215
라쿠텐 향							64	75			139

통신 T&M 부문 매출은 주로 Lab Automation에서 발생한다. Lab Automation은 기지국 구축 전, 환경을 가상으로 테스트하는 장비로, 5G 기지국 신규 구축에 영향을 받는다. 라쿠텐에 19년 4G, 20년 상반기 5G Lab Automation 공급하며 라쿠텐향 매출이 가장 비중이 높아졌다. (1Q20 라쿠텐향 매출) \* {(2022 투자 기지국수) / (현 라쿠텐 기지국수)}로 라쿠텐 향 예상 매출을 산정하였다. Lab Automation은 2019년 개발되었기에, 19년 이후 매출 중 특별한 수주 이벤트 없는 분기의 매출 평균(약 15억)을 라쿠텐향이 아닌 매출로 가정하고, 분기별로 인식하였다.

## 스몰셀 사업부

스몰셀 매출은 라쿠텐 향, KT 향, 릴라이언스 지오 향으로 거래처 별 물량을 나누어 가정하였다.

도표 27. 스몰셀 매출액 가정

(단위: 억 원)

	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2022F
스몰셀 부문	248	307	61	64	681
라쿠텐 향	220	280	-	-	500
KT 향 4G	28	28	28	28	112
KT 향 5G	-	-	2.8	1.9	4.7
릴라이언스 지오 향	-	-	30	34	64

# 매출액가정

## 라쿠텐 向

라쿠텐과 체결한 수주 계약의 규모는 약 500억 원으로 파악되었다. 해당 물량은 지난 3개년 라쿠텐 상반기 CAPEX 내 분기별 비중에 따라 1, 2분기에 인식하였다. 이는 1) 라쿠텐 4G 커버리지가 기존 목표치인 96%를 달성한 점, 2) 동사의 가이드에 따르면 상반기 4G, 하반기 5G 위주로 매출이 발생할 것이라는 점, 3) 4Q21에 인식 예정이었던 물량이 이미 한 차례 이연됨에 따라, 추가 이연 가능성이 낮은 점에 기인한다.

## KT 向

4G 스몰셀 매출은 2012년 이후 꾸준히 발생했다. 최근 5개년 스몰셀 연간 매출 평균을 KT향 4G 스몰셀 매출로 가정하여 분기별로 인식하였다. 5G 스몰셀 매출은 3Q22부터 발생하는 것으로 가정해 P \* Q 논리에 따라 (커버리지 확대 물량) \* (5G 스몰셀 단가) 로 추정했다.

도표 28. 스몰셀 단가 추정

	2019	2020	2021
매출액 (백만 달러)	5,343	5,837	6,669
구축대수 (Base case) (천 대)	2,751	3,073	3,399
단가 (원)	2,136,423	2,252,877	2,239,286
구축대수 (Worst case) (천 대)	-	2,850	3,276
단가 (원)	-	2,089,391	2,158,252
4G 스몰셀 단가 평균 (원)	2,163,432	2,171,134	2,198,769
5G 스몰셀 단가 (원)			4,397,538

**[P 가정]** KT는 5G 장비 1대 가격은 LTE의 2배에 달한다고 밝힌 바 있다. 4G 스몰셀 단가는 전세계 스몰셀 시장 매출액 및 구축 대수를 활용해 추정했다. 따라서 5G 스몰셀 가격은 (2021 4G 스몰셀 단가) \* 2 = 440만원으로 산출했다.

도표 29. KT 향 커버리지 확대 물량

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
건물 내부 구축시설 수 (개)	957	988	1,041	1,078	1,120	1,156	1,219	1,262
QoQ (%)	3.8	3.2	5.4	3.6	3.8	3.2	5.4	3.6
증가 개수 (개)	35	31	54	37	41	36	63	44

**[Q 가정]** Q는 커버리지 확대와 품질 향상에 필요한 물량을 나누어 가정하였다. 커버리지 확대 물량은 현재까지의 추이가 유지될 것으로 판단했다. KT 인빌딩 구축 시설 수치를 활용하여 (직전분기 구축 시설 수) \* (전년도 해당 분기 QoQ 증가율) = (당분기 구축 시설 수) 로 산출하였다.

## 매출액가정

### 릴라이언스 지오 向

도표 30. 릴라이언스 지오 향 물량

구분	수치	기타
㉓ 릴라이언스 지오 2022 CAPEX (조 원)	9.3	2021년과 동일
㉔ 국내 이통3사 2019 CAPEX 평균 (조 원)	3.2	
㉕ CAPEX 차이	약 2.9배	㉓ / ㉔
㉖ 국내 이통3사 2019년 평균 인빌딩 구축 시설 (개)	500	
릴라이언스 지오 2022 예상 인빌딩 구축 시설 (개)	1,456개	㉕ X ㉖

릴라이언스 지오 향 5G 스몰셀 매출이 발생할 전망이다. 인도는 올해 5G 상용화 예정이므로 2019년도 국내 상황을 반영해 P \* Q로 추정하였다. 릴라이언스 지오 향 물량은  $\{(릴라이언스 지오 22년 CAPEX) / (19년도 한국 이통3사 평균 CAPEX)\} * (19년 이통3사 평균 인빌딩 구축 시설)$  로 산출하였다. 올해 릴라이언스 지오 CAPEX는 작년과 동일하다고 가정했다.

### 용역 및 기타

도표 31. 용역 및 기타 매출액 가정

(단위: 억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
용역	23	30	25	49	45	47	53	70	110	126	215
기타	27	8	7	28	28	11	7	20	63	70	65

용역의 경우 발생한 수주 건에 대한 설치 및 유지보수 매출이다. 따라서 전체 매출에 연동해 비중을 계산하였다. 연간 용역 매출 비중의 최근 3개년 평균을 활용해 2022년 용역 매출을 산정하고, 이를 분기별 비중에 따라 인식하였다. 기타 매출의 경우 분기별로 계절성이 존재해 분기별 최근 3개년 매출 평균을 적용하였다.

# 비용가정

## 매출원가

### 고정비성 매출원가

동사의 22년 고정비성 매출원가를 가정하기 위해 표면적 수치에 증가/하락 논리를 반영하여 계산하였다. 특별한 추이가 판별되지 않는 '기타'와, 총 매출 대비 비중이 1% 미만으로 미치는 영향이 제한적인 '세금과 공과'와 '임차료'는 최근 3개년 평균치를 적용하였다.

**[종업원 급여]** 3개년 평균치로 계산하였다. 새로운 네트워크를 보급하는 시기에 항상 급증하는 추세였으며, 5G 보급 3년차인 올해부터는 안정화된다는 논리이다.

**[감가상각비와 무형자산 상각비]** 3개년 증가율의 평균치를 사용하였다. 5G 스몰셀 관련 연구 개발이 22년에도 지속될 예정이기에, 특허를 포함한 무형 자산이 꾸준히 증가할 것으로 전망하였다.

### 변동비성 매출원가

동사의 22년 변동비성 매출원가를 가정하기 위해 매출액에 대비한 해당 비용의 비율에 증가/하락 논리를 반영하여 계산하였다. 추이가 일정한 '지급수수료'와, 위 비율이 1% 미만으로 매출에 미치는 영향이 제한적인 '재고자산의 변동(원재료 제외)'과 '소모품비'는 최근 3개년 평균치를 적용하였다.

**[원재료의 사용액 및 상품매입액]** 3개년 평균치를 반영하였다. 주 원재료인 CPU/PCB 반도체의 수급 불균형이 여전하며, 원자재 인플레이와 각종 대외적 불확실성으로 인해 전년 대비 소폭 상승할 것으로 전망하였다.

**[외주가공비]** 스몰셀 매출 비중의 증가율을 이용해 추산하였다. 스몰셀 생산 과정에서 큐셀네트워크를 통해 발생하는 비용으로 스몰셀 매출과의 상관관계를 고려하였다.

**[외주용역비]** 스몰셀 매출 비중의 증가율을 이용해 추산하였다. '외주가공비'와 같은 논리다.

## 판매비와 관리비

### 고정비성 판매비

동사의 22년 고정비성 판매관리비를 가정하기 위해 표면적 수치에 증가/하락 논리를 반영하여 계산하였다. 특별한 추이가 판별되지 않는 '기타'와, 총 매출 대비 비중이 1% 미만으로 미치는 영향이 제한적인 '세금과 공과'와 '임차료'는 최근 3개년 평균치를 적용하였다.

**[종업원 급여]** 매출원가의 '종업원급여'와 동일한 논리로 가정하였다.

**[감가상각비와 무형자산 상각비]** 3개년 평균치를 이용해 계산하였다. 건물, 토지 등 감가상각 대상이 되는 재산과 관한 특별한 변동사항은 없는 것으로 파악되었다.

**[로열티]** 21년 비용에서 20% 증가한다고 가정하였다. 감소하는 추세이지만, 22년에는 5G 스몰셀 기술의 상용화가 예상되는 바, 개발 마무리 과정에서 로열티 이용 건수가 증가할 수 있다는 판단이다.

# 비용가정

## 변동비성 판관비

동사의 22년 변동비성 판관비를 가정하기 위해 매출액에 대비한 해당 비용의 비율에 증가/하락 논리를 반영하여 계산하였다. 위 비율이 1% 미만으로 매출에 미치는 영향이 제한적인 ‘소모품비’는 최근 3개년 평균치를 적용하였다.

**[지급수수료]** 21년 수준이 유지된다고 가정하였다. 매출처 확보에 따른 커미션 비용으로, 5G 보급이 시작된 19년 이후 매년 소폭 감소하고 있다. 22년도 새로운 대형 거래처에 대한 비용은 없을 전망이다. 하지만 오픈랜 활성화로 인한 직납으로의 새로운 매출처 발생 가능성을 배제할 수 없기에, 21년 대비 감소하지 않는다는 보수적인 추정을 진행하였다.

## 대손상각비

동사의 대손상각비는 19년부터 지속적으로 하락하는 추세에 있다. 하지만 매출에 미치는 영향이 20년 기준 0.3% 수준으로 극히 제한적이기에, 추가 하락 논리를 부여하기보다, 단순 3개년 평균치를 고려하는 것이 합리적이라고 판단하였다.

## 기타 및 금융 손익

동사의 기타 손익과 금융 손익은 최근 3개년 평균 수치로 계산하였다. 추이가 불규칙적이고, 특정 논리로 경향이 변하지 않으며, 매출에 대한 비중이 1% 미만으로 영향도 제한적이다.

## 법인세 비용

21년 법인세 비용은 19~20년, 22년 법인세 비용은 19~21년 법인세율의 평균 수치로 가정하였다. 18년 법인세율은 이연법인세/ 미공제 법인세 등의 영향에 비정상적으로 높은 수치를 기록한 것으로 파악되었다. 이에 18년 법인세를 고려하지 않았다.

도표 32. 이노와이어리스 당기순이익 가정

(단위: 억 원)

	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2021F	2022F
매출액	968	930	179	246	131	350	907	1,766
매출원가	539	520	104	146	93	186	530	1,099
매출총이익	430	410	75	100	38	164	377	667
판매관리비	276	272	57	65	52	70	243	289
영업이익	153	138	18	35	(14)	94	134	379
기타손익	3	4	(0.3)	(0.2)	0.4	0	(1)	3
금융손익	(8)	1	2	11	4	5	22	5
법인세비용차감전순이익	149	144	20	46	(9)	100	156	387
법인세비용	18	13	3	3	2	9	16	40
당기순이익	131	131	17	42	(11)	91	140	346



# 밸류에이션

## Peer P/E Valuation

### 목표 주가 75,600원으로 Conviction Buy 제시

이노와이어리스의 목표 주가 75,600원, 상승여력은 96.4%로 Conviction Buy 투자의견을 제시한다. 해당 주가는 22년 fwd EPS 5,143원과 Target P/E 14.69배, Peer P/E Valuation을 통해 산출되었다.

### P/E Valuation 선정 논리

본 리서치팀은 아노와이어리스의 적정 주가를 산출하기 위해 P/E Valuation을 진행하였고, 채택 논리는 다음과 같다. 1) 동사의 주가 흐름에는 전방 산업인 5G 산업 업황에 대한 기대감이 민감하게 반영된다. 앞서 주가 분석을 통해 언급했듯이, 정책적·제도적 이벤트에 따라 전방 산업의 방향성이 변화하면 주가도 이와 동행하는 경향을 보인다. 2) 동사의 주가는 미래 실적 전망에 큰 영향을 받는다. 21년 말, 전방 업체의 수주 성과에 따라 주가가 등락을 경험했던 이유이다. 이에 미래의 업황과 실적 전망이 반영될 수 있는 P/E Valuation을 이용하였다.

### Peer Valuation 선정 논리

본 리서치팀은 적정 Target PER 설정을 위해 Peer Valuation을 진행하였고, 채택 논리는 다음과 같다. 1) 22년 5G 산업 전망이 다시 밝아지면서 종목 별 디커플링이 완화될 것으로 예상된다. 작년 하반기 이후, 실적이 턴어라운드하는 종목(에치에프알 등)부터 주가와 함께 멀티플이 반등하는 모습을 보였다. 22년은 대부분 업체들의 실적 성장이 예상되는 바, 업체들 간 멀티플 괴리율이 줄어들 것으로 판단하였다. 2) 동사의 4Q21 실적 서프라이즈 이후, 그에 상응하는 주가 상승이 나타나지 않았고, 멀티플이 크게 하락하였다. 22년 예상 실적을 감안하였을 때, 현재 극심한 저평가 구간이라는 판단이다. 과거 멀티플이 Peer 그룹 평균을 상회하는 수준이었으며, 합리적 하락 요인이 없다는 점에서 다시 전 수준을 회복하게 될 것이라고 예상하였다. Peer 그룹은 1) 현재 상장되어 있으며, 2) 실적 컨센서스가 확인되는 모든 5G 네트워크 부품 업체로 선정하였다. 이들의 평균 12m fwd P/E를 동사의 Target P/E로 설정하였다.

도표 33. Peer 그룹 선정

구분	업체 명	22 fwd P/E (배)
매크로셀 / 부품	RFHIC	25.87
	서진시스템	8.54
중계기 / 프론트홀	솔리드	17.29
	에치에프알	11.13
	오이솔루션	20.52
	기가레인	9.80
유선장비	다산네트웍스	9.66

## 밸류에이션

도표 34. 이노와이어리스 Valuation Table

구분	이노와이어리스
2021 EPS(원)	2,076
2022 Forward EPS(원)	5,143
2021 P/E(배)	18.54
2022 Forward P/E(배)	7.66
2022 Target P/E(배)	14.69
목표주가(원)	75,600
현재주가(원)	38,500
상승여력(%)	96.36

편집상 공백

## Appendix – 추정재무제표

도표 35. 이노와이어리스 추정재무제표

(단위: 억 원)

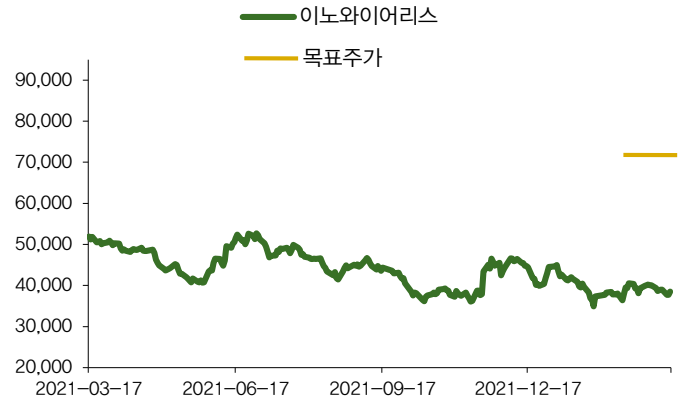
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	640	968	930	907	1,766
매출원가	433	539	520	530	1,099
매출총이익	208	430	410	377	667
판매비와 관리비	205	276	272	243	289
영업이익	2	153	138	134	379
기타손익	2	3	4	(1)	3
금융손익	3	(8)	1	22	5
법인세 차감 전 순이익	7	149	144	156	387
법인세비용	5	18	13	16	40
당기순이익	2	131	131	140	346
매출액 증가율 (%)	5.5	51.2	(4.0)	(2.5)	94.7
영업이익 증가율 (%)	(59.4)	6,0038.0	(10.1)	(2.9)	182.8
순이익 증가율 (%)	흑전	5,930.7	(0.4)	6.7	147.1

## 투자 참고사항

### 투자의견 및 목표주가 변동내역

일자	투자의견	목표가(KRW)
2022.03.17	Conviction BUY	75,600

### 이노와이어리스 (KQ. 073490) 주가 및 목표주가 추이



### 투자기간 및 투자등급/의견

#### 종목추천 투자기간: 24개월

CONVICTION BUY(강력매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상 괴리율
BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만
HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +15%미만
SELL(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만

\* 추천일 증가대비 추천종목의 예상 목표가격 및 수익률을 의미함

### Compliance Note

본 자료는 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R의 제작물로서 모든 저작권은 작성한 학회의 조사분석담당자 본인에게 있습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 부당한 간섭 및 압력없이 작성 하였습니다.

본 자료는 학회의 동의 없이 어떠한 경우에도 변형, 복제, 배포, 전송, 대여할 수 없습니다.

본 자료에 수록된 내용은 학회 및 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 본 학회는 그 정확성과 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 학회와 담당자는 투자의견을 제시한 것일 뿐 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다.