이노와이어 (073490)

New iPad 출시는 LTE 시대 본격 개막을 알리는 신호탄

■ LTE 지원 New iPad 출시로 LTE 시대 본격 개막

스마트폰, Tablet PC 시장 최강자인 Apple의 차기 iPad가 Apple의 첫 LTE 지원 모델이라는 점은 시사하는 바가 크다. Tablet PC 시장 내 Apple의 지위를 고려 시, Apple 고객들은 신경을 쏟기 위한 미국 휴대전화 산업의 의도적인 LTE 통신망 투자가 예상되기 때문이다. 또한 Set 업체들은 경쟁 우위를 지키기 위해 LTE 지원 Tablet PC 제품 개발에 보다 박차를 가할 것으로 예상된다. 한편 금번 LTE 지원 iPad 출시로 iPhone 차기 모델에도 LTE 통신기능 탑재될 것이라는 전망이 대세로 자리잡게 되었다. Apple의 차기 iPhone은 2~3분기 내 출시될 것으로 예상되는데, 이는 북미뿐 아니라 전세계 시장에서의 LTE 서비스 확대를 끼칠 수 있을 것이다.

이에 동사 역시 수혜가 예상된다. 동사 제품의 수요는 기지국 업체 및 통신사들의 LTE 통신망에 대한 투자와 휴대폰 업체들의 신제품 개발 투자에 따라 결정되는 바, 현재의 시장 상황은 동사의 응색 심리가 상당히 높아져 개선될 전망이다.

■ Agilent을 통한 북미 시장 공략에도 유리한 상황

동사 델타기 계측장비 판매 업체인 Agilent이 북미 시장을 기반으로 하고 있다는 점 또한 동사는 유리한 상황이다. 델타기 계측장비는 전세계적으로 3대 업체가 과거도 있고 있는 상황인데, Agilent의 경쟁권 두 곳은 각각 아시아, 유럽을 기반으로 하고 있어 Agilent이 보다 LTE 투자에 적극적인 북미 시장 공략에 유리할 것으로 판단된다. 동사는 이미 2011년에도 Agilent을 통해 Intel, Qualcomm 등의 업체들과 Motorola, RIM 등 북미 삼성전자에 제품을 판매한 바 있으며, 향후에도 북미 지역의 현지 동사의 적극적인 다수 업체들로 배출이 확대될 것으로 판단된다.

■ 목표주가 37,500원으로 상향, 적극적 투자 전략 권고

동사의 2012년 매출액 및 영업이익은 각각 804억(기준 767억), 200억(기준 160억)으로 상향한다. 특히 Agilent로부터 이의 최소 보장 모델로 태어난 러닝 모델을 지급받고 있는 1분기에는 영업 및 실적의 성장이 191억(6%), YoY 101% 달성한 전망이다. 이에 계절적 비수기에도 불구하고 1분기에는 유리한 전반기 전파가 개선될 전망이다. 상황한 2012년 EPS 3,766원에 Target P/E 10배를 적용하여 적정주가를 37,500원으로 상향한다. 동사의 동일 사업은 투자하는 해외 주요 업체들(Agilent, Anite, Ascom)의 2012년 영구 기준 P/E가 1배 배수가며, LTE 시장 모델 및 동사 실적 개선 추세를 고려하였을 때 Target P/E 10 배 수준은 충분히 달성 가능한 것으로 판단된다. 목표주가 대비 현 주가의 30% 이상 추가 상승 여력이 있어 동사 주식에 적극적 투자 전략을 권고한다.
[그림 1] 이노와이어 2011년 단말기 계측장비 매출 비중

[그림 2] 2011년 단말기 계측장비 매출의 36%는 북미에서 발생

자료: 이노와이어, 하이투자증권
주: 단말기 계측장비는 Agilent에 독점 납품하고 있어 Agilent의 고객사 매출 비중과 같음

자료: 이노와이어, 하이투자증권
주: 단말기 계측장비는 Agilent에 독점 납품하고 있어 Agilent의 지역별 매출 비중과 같음

이노와이어 부문별 매출 추이 및 전망

신규

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q11</th>
<th>2Q11</th>
<th>3Q11</th>
<th>4Q11P</th>
<th>1Q12E</th>
<th>2Q12E</th>
<th>3Q12E</th>
<th>4Q12E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액 (억원)</td>
<td>95</td>
<td>144</td>
<td>130</td>
<td>201</td>
<td>161</td>
<td>190</td>
<td>199</td>
<td>241</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY Growth %</td>
<td>103.1%</td>
<td>83.8%</td>
<td>58.6%</td>
<td>38.0%</td>
<td>101.3%</td>
<td>26.5%</td>
<td>46.0%</td>
<td>33.1%</td>
</tr>
<tr>
<td>QoQ Growth %</td>
<td>-27.4%</td>
<td>51.0%</td>
<td>-9.4%</td>
<td>39.0%</td>
<td>5.9%</td>
<td>-5.2%</td>
<td>4.6%</td>
<td>28.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>무선망최적화장비</td>
<td>45</td>
<td>84</td>
<td>70</td>
<td>125</td>
<td>116</td>
<td>131</td>
<td>137</td>
<td>162</td>
</tr>
<tr>
<td>단말기 계측장비</td>
<td>48</td>
<td>58</td>
<td>58</td>
<td>39</td>
<td>74</td>
<td>49</td>
<td>51</td>
<td>76</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>17</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익 (억원)</td>
<td>15</td>
<td>27</td>
<td>28</td>
<td>43</td>
<td>53</td>
<td>41</td>
<td>42</td>
<td>63</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률 %</td>
<td>15.7%</td>
<td>19.1%</td>
<td>21.6%</td>
<td>23.5%</td>
<td>27.7%</td>
<td>22.7%</td>
<td>22.1%</td>
<td>26.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익 (억원)</td>
<td>36</td>
<td>29</td>
<td>28</td>
<td>55</td>
<td>48</td>
<td>40</td>
<td>40</td>
<td>58</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률 %</td>
<td>37.5%</td>
<td>20.4%</td>
<td>20.2%</td>
<td>30.1%</td>
<td>25.3%</td>
<td>21.8%</td>
<td>21.2%</td>
<td>40.6%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

이전

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q11</th>
<th>2Q11A</th>
<th>3Q11</th>
<th>4Q11P</th>
<th>1Q12E</th>
<th>2Q12E</th>
<th>3Q12E</th>
<th>4Q12E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액 (억원)</td>
<td>95</td>
<td>144</td>
<td>130</td>
<td>201</td>
<td>161</td>
<td>190</td>
<td>199</td>
<td>241</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY Growth %</td>
<td>103.1%</td>
<td>83.6%</td>
<td>58.6%</td>
<td>38.0%</td>
<td>69.4%</td>
<td>32.5%</td>
<td>45.3%</td>
<td>25.3%</td>
</tr>
<tr>
<td>QoQ Growth %</td>
<td>-27.4%</td>
<td>51.0%</td>
<td>-9.4%</td>
<td>39.0%</td>
<td>-10.9%</td>
<td>18.1%</td>
<td>0.7%</td>
<td>19.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>무선망최적화장비</td>
<td>45</td>
<td>84</td>
<td>70</td>
<td>125</td>
<td>114</td>
<td>117</td>
<td>122</td>
<td>144</td>
</tr>
<tr>
<td>단말기 계측장비</td>
<td>48</td>
<td>58</td>
<td>58</td>
<td>39</td>
<td>45</td>
<td>72</td>
<td>65</td>
<td>80</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>17</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익 (억원)</td>
<td>15</td>
<td>27</td>
<td>28</td>
<td>43</td>
<td>35</td>
<td>41</td>
<td>41</td>
<td>47</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률 %</td>
<td>15.7%</td>
<td>19.1%</td>
<td>21.6%</td>
<td>23.5%</td>
<td>21.8%</td>
<td>21.7%</td>
<td>21.8%</td>
<td>20.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익 (억원)</td>
<td>36</td>
<td>29</td>
<td>28</td>
<td>55</td>
<td>37</td>
<td>45</td>
<td>45</td>
<td>84</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률 %</td>
<td>37.5%</td>
<td>20.4%</td>
<td>20.2%</td>
<td>30.1%</td>
<td>22.7%</td>
<td>23.7%</td>
<td>23.6%</td>
<td>41.4%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 이노와이어, 하이투자증권
주: 중력 매출은 무선망최적화장비 매출에 포함

(단위: 억원)
표2 해외 주요 Peer 업체들의 Valuation

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>P/E (배)</th>
<th>EPS Growth (%)</th>
<th>P/B (배)</th>
<th>ROE (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ascom</td>
<td>12.6</td>
<td>9.6</td>
<td>-22.1%</td>
<td>31.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>Anite</td>
<td>32.6</td>
<td>19.5</td>
<td>61.9%</td>
<td>67.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Agilent Techno</td>
<td>14.9</td>
<td>13.7</td>
<td>49.4%</td>
<td>9.0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Anritsu</td>
<td>42.7</td>
<td>13.2</td>
<td>194.5%</td>
<td>224.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Average</td>
<td>25.7</td>
<td>14.0</td>
<td>68.4%</td>
<td>63.2%</td>
</tr>
<tr>
<td>이노와이어</td>
<td>11.7</td>
<td>7.6</td>
<td>57.5%</td>
<td>55.1%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 이노와이어 P/E Chart

자료: 이노와이어, DataGuide, 하이투자증권
주: 향후 4분기 EPS 기준 추정
## IFRS 별도 추정 재무제표

### 재무상태표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2010</th>
<th>2011E</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>자본금</td>
<td>379</td>
<td>537</td>
<td>822</td>
<td>1,105</td>
</tr>
<tr>
<td>유가증권 및 금융상생자산</td>
<td>75</td>
<td>136</td>
<td>305</td>
<td>551</td>
</tr>
<tr>
<td>단기금융자산</td>
<td>21</td>
<td>25</td>
<td>30</td>
<td>35</td>
</tr>
<tr>
<td>매출채권</td>
<td>127</td>
<td>137</td>
<td>161</td>
<td>201</td>
</tr>
<tr>
<td>매각차손</td>
<td>121</td>
<td>196</td>
<td>281</td>
<td>304</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동자산</td>
<td>344</td>
<td>322</td>
<td>296</td>
<td>275</td>
</tr>
<tr>
<td>유동자산</td>
<td>194</td>
<td>182</td>
<td>191</td>
<td>192</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산</td>
<td>17</td>
<td>10</td>
<td>6</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>자산총계</td>
<td>723</td>
<td>859</td>
<td>1,118</td>
<td>1,410</td>
</tr>
<tr>
<td>유동부채</td>
<td>142</td>
<td>138</td>
<td>128</td>
<td>129</td>
</tr>
<tr>
<td>매입채무</td>
<td>19</td>
<td>22</td>
<td>16</td>
<td>20</td>
</tr>
<tr>
<td>단기차입금</td>
<td>92</td>
<td>92</td>
<td>92</td>
<td>92</td>
</tr>
<tr>
<td>유동성장기부채</td>
<td>77</td>
<td>85</td>
<td>92</td>
<td>95</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동부채</td>
<td>25</td>
<td>25</td>
<td>75</td>
<td>75</td>
</tr>
<tr>
<td>사채</td>
<td>50</td>
<td>50</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>장기차입금</td>
<td>107</td>
<td>164</td>
<td>202</td>
<td>256</td>
</tr>
<tr>
<td>부채총계</td>
<td>556</td>
<td>696</td>
<td>915</td>
<td>1,265</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주부채</td>
<td>30</td>
<td>30</td>
<td>30</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>지분입자부채</td>
<td>140</td>
<td>140</td>
<td>140</td>
<td>140</td>
</tr>
<tr>
<td>이연제금</td>
<td>383</td>
<td>523</td>
<td>742</td>
<td>1,032</td>
</tr>
<tr>
<td>기타주주부채</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>비지배주주부채</td>
<td>556</td>
<td>696</td>
<td>915</td>
<td>1,265</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 현금흐름표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2010</th>
<th>2011E</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업활동 현금흐름</td>
<td>−1</td>
<td>13</td>
<td>67</td>
<td>277</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>93</td>
<td>147</td>
<td>226</td>
<td>298</td>
</tr>
<tr>
<td>유무형자산형태비</td>
<td>7</td>
<td>12</td>
<td>11</td>
<td>10</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산형태비</td>
<td>6</td>
<td>7</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>지분법연결손실율이익</td>
<td>18</td>
<td>30</td>
<td>45</td>
<td>38</td>
</tr>
<tr>
<td>무차입차입금 현금흐름</td>
<td>−21</td>
<td>−42</td>
<td>−34</td>
<td>−36</td>
</tr>
<tr>
<td>유동자산의 처분(취득)</td>
<td>−17</td>
<td>−20</td>
<td>−10</td>
<td>−6</td>
</tr>
<tr>
<td>무수익(비용)</td>
<td>38</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>금융자산의 처분(취득)</td>
<td>−3</td>
<td>−4</td>
<td>−4</td>
<td>−5</td>
</tr>
<tr>
<td>재무활동 현금흐름</td>
<td>−27</td>
<td>−6</td>
<td>−4</td>
<td>−6</td>
</tr>
<tr>
<td>단기금융부자산처분</td>
<td>−28</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>장기금융부자산처분</td>
<td>50</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>자본취득금</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>비부채 현금흐름</td>
<td>−7</td>
<td>−7</td>
<td>−7</td>
<td>−7</td>
</tr>
<tr>
<td>현금및현금성자산증감</td>
<td>−49</td>
<td>60</td>
<td>171</td>
<td>245</td>
</tr>
<tr>
<td>기초현금및현금성자산</td>
<td>123</td>
<td>75</td>
<td>135</td>
<td>305</td>
</tr>
<tr>
<td>기말현금및현금성자산</td>
<td>75</td>
<td>135</td>
<td>305</td>
<td>550</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 포괄손익계산서

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2010</th>
<th>2011E</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>338</td>
<td>550</td>
<td>804</td>
<td>1,005</td>
</tr>
<tr>
<td>증가율(%)</td>
<td>64.1</td>
<td>62.6</td>
<td>46.2</td>
<td>25.0</td>
</tr>
<tr>
<td>매출원가</td>
<td>229</td>
<td>375</td>
<td>548</td>
<td>703</td>
</tr>
<tr>
<td>매출가액</td>
<td>109</td>
<td>175</td>
<td>255</td>
<td>301</td>
</tr>
<tr>
<td>연구개발비</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>판매할인반인비</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업비용</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>52</td>
<td>113</td>
<td>200</td>
<td>221</td>
</tr>
<tr>
<td>증가율(%)</td>
<td>N/A</td>
<td>118.2</td>
<td>76.6</td>
<td>10.9</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률(%)</td>
<td>15.3</td>
<td>20.6</td>
<td>24.8</td>
<td>22.0</td>
</tr>
<tr>
<td>이자수익</td>
<td>5</td>
<td>17</td>
<td>2</td>
<td>11</td>
</tr>
<tr>
<td>이자비용</td>
<td>5</td>
<td>24</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>자본인출이익(손실)</td>
<td>18</td>
<td>30</td>
<td>45</td>
<td>38</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업외손익</td>
<td>4</td>
<td>18</td>
<td>−3</td>
<td>16</td>
</tr>
<tr>
<td>재산매매실적오피</td>
<td>74</td>
<td>154</td>
<td>241</td>
<td>283</td>
</tr>
<tr>
<td>법인세비용</td>
<td>−19</td>
<td>7</td>
<td>15</td>
<td>−14</td>
</tr>
<tr>
<td>부채처분차손이익(절손)</td>
<td>21.9</td>
<td>28.0</td>
<td>30.0</td>
<td>28.2</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>93</td>
<td>147</td>
<td>226</td>
<td>298</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익(손실)</td>
<td>27.4</td>
<td>26.8</td>
<td>28.1</td>
<td>29.6</td>
</tr>
<tr>
<td>지분주주순손익</td>
<td>93</td>
<td>147</td>
<td>226</td>
<td>298</td>
</tr>
<tr>
<td>기초자본</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>총자본</td>
<td>147</td>
<td>226</td>
<td>298</td>
<td>298</td>
</tr>
<tr>
<td>지분주주순가액</td>
<td>93</td>
<td>147</td>
<td>226</td>
<td>298</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 주요투자지표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2010</th>
<th>2011E</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>1,543</td>
<td>2,454</td>
<td>3,766</td>
<td>4,959</td>
</tr>
<tr>
<td>BPS</td>
<td>8,699</td>
<td>11,418</td>
<td>15,132</td>
<td>20,013</td>
</tr>
<tr>
<td>CPPS</td>
<td>1,787</td>
<td>2,773</td>
<td>4,095</td>
<td>5,919</td>
</tr>
<tr>
<td>DPS</td>
<td>120</td>
<td>120</td>
<td>120</td>
<td>120</td>
</tr>
<tr>
<td>Valuation(배)</td>
<td>9.7</td>
<td>10.9</td>
<td>7.6</td>
<td>5.8</td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>1.7</td>
<td>2.3</td>
<td>1.9</td>
<td>1.4</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR</td>
<td>8.5</td>
<td>9.7</td>
<td>7.2</td>
<td>5.6</td>
</tr>
<tr>
<td>EV/EBITDA</td>
<td>13.7</td>
<td>11.7</td>
<td>7.1</td>
<td>5.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Key Financial Ratio(%)</td>
<td>18.3</td>
<td>23.5</td>
<td>26.1</td>
<td>28.1</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>19.3</td>
<td>24.0</td>
<td>26.7</td>
<td>23.2</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA 이익률</td>
<td>30.1</td>
<td>23.5</td>
<td>22.2</td>
<td>17.0</td>
</tr>
<tr>
<td>순부채비율</td>
<td>−3.1</td>
<td>6.3</td>
<td>17.9</td>
<td>33.9</td>
</tr>
<tr>
<td>매출채권회전율(x)</td>
<td>3.5</td>
<td>4.2</td>
<td>5.4</td>
<td>5.6</td>
</tr>
<tr>
<td>고고현산회전율(x)</td>
<td>2.1</td>
<td>2.4</td>
<td>2.3</td>
<td>2.4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>주가 및 목표주가의 추이</th>
<th>2010</th>
<th>2011E</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>목표주가</td>
<td>37,500</td>
<td>33,000</td>
<td>27,000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>목표주가(단위: 원)</td>
<td>37,500</td>
<td>33,000</td>
<td>27,000</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

소스: 이남재, 바른투자자문 리서치센터

주) 영업이익 회사별로 기준

본 보고서의 기업성형은 기업의 성장과의 상관관계가 있다는 점에 주의하시기 바랍니다.

본 보고서의 기업성형은 기업의 성장과의 상관관계가 있다는 점에 주의하시기 바랍니다.