



이노벡스 (279060)

Analyst 권태우
02)709-2622 tkwon@ds-sec.co.kr

TAS 매출성장이 주요 포인트, 외형 확대 실현 중

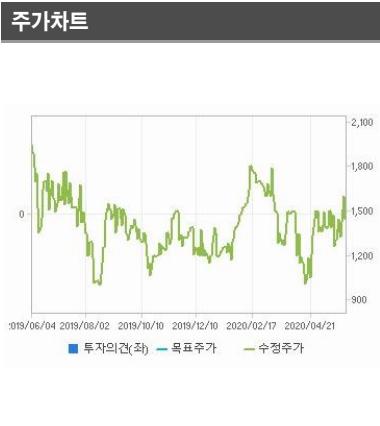
한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간지원사업(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

2020년 06월 05일

투자의견	N.R.
목표주가	-원
현재주가 (06월 04일)	1,310원
Upside	-%

KONEX	
시가총액(보통주)	80억원
발행주식수	6,079천주
액면가	100원
자본금	6억원
60일 평균거래량	—
60일 평균거래대금	—
외국인 지분율	—
52주 최고가	1,800원
52주 최저가	1,000원
주요 대주주	
채권 외 3인	46.8%

주가추이 및 상대강도		
(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.1	—
3M	-18.1	—
6M	6.9	—



지하철 터널 내 영상광고 시스템, 독보적이다

- 동사의 '19년 TAS(지하철 터널 내 영상광고 시스템) 매출은 15억원으로 '18년 대비 2,896.9% 성장했다. '19년 취히리 공항 2기, 바르셀로나(Barcelona TEF형) 1기, 로마(Rome Metro형) 1기를 공급하면서, 매출은 급성장했다. '15~'17년까지 동사가 설치한 TAS는 총 7기(서울 지하철 5기, 스페인 마드리드(Madrid ADIF형) 1기, 브라질 상파울로 1기)이다. 동사의 파트너사인 캐나다 에드트랙미디어(Adtrackmedia)가 글로벌 영업을 담당함으로써 '19년부터 본격적으로 가시적인 성과를 기록하고 있다는 점을 주목해야 한다.

고객사에 검증 받으면 추가 제품 공급이 수월해진다

- 동사의 비즈니스 특성상 한번 제품이 들어가면 추가 제품 공급이 수월해진다. 이유는 관리기관 또는 지하철 공사가 여러 개의 역을 관리하고 있기 때문이다. 고객사로부터 동사의 제품 및 기술에 대한 검증이 완료되면, 관리되고 있는 지하철 라인으로 동사의 제품은 긴 검증기간 없이 빠르게 공급이 가능해진다. '20년 설치 예정 물량 중에 기존 고객사향(남품했던 해외 지하철 공사)으로 새로운 역으로 제품이 설치될 예정이다. 올해 공급 물량 규모는 12기 정도로 파악되나 코로나19의 영향으로 추후 공급 규모는 변경될 수 있다.

성장기를 지나 도약기, WING TV 사업, 글로벌로 간다

- WING TV의 매출 성장이 전망된다. '19년 하나로클럽 1,000대 구축 계약을 시작으로, '19년 홈플러스 50군데 독점 계약 체결 및 추가 50군데를 체결하였다. '20년 추가 50군데에 제품을 납품할 예정이기 때문에 실적 성장에 고무적으로 작용할 것으로 보인다. 또한, WING TV의 국내외 판매가 활성화 되면서 DDM 사업 부문과 시너지 효과가 예상된다. 국내뿐 아니라 해외시장 진출도 고려해야 한다. 동사는 향후 중동 및 유럽 시장 진출을 위해 터키에 생산시설을 구축할 계획이다. 터키의 생산시설은 지리적으로 전략적 요충지가 될 것으로 보이며, 점진적인 해외 수출 확대를 기대해 볼 수 있다.

Financial Data

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	—	—	13.5	12.7	66.5
영업이익	—	—	0.8	-4.9	1.4
영업이익률(%)	—	—	5.9	-38.8	2.2
세전이익	—	—	0.6	-4.8	0.4
지배주주지분순이익	—	—	0.6	-4.8	0.4
EPS(원)	—	—	12	-90	6
증감률(%)	—	—	—	적전	흑전
ROE(%)	—	—	—	-142.2	4.3
PER (배)	—	—	—	—	210.2
PBR (배)	—	—	—	—	6.91
EV/EBITDA (배)	—	—	0.3	—	42.1

자료: 이노벡스, DS투자증권 리서치센터, K-GAAP 개별기준

LED 광고시스템 생산 및 전문 기업

- 이노벡스는 다양한 디스플레이 응용 제품(잔상효과를 이용한 LED 제품: 회전식 LED 입체 영상기기, 홀로그램 및 3D 형태의 표출 기기)을 개발, 제조 및 수출하는 기업이다. 생산된 제품을 통해 광고, 홍보, 안내 등 정보를 소비자들에게 전달하는 광고시스템 사업을 동시에 영위하고 있다. '19년 4월 코넥스에 상장했다. 주요 사업은 1) TAS(지하철 터널 내 영상광고 시스템), 2) WING TV(회전식 입체영상 기기)이다. 현재까지 TAS는 국내 5기 및 해외 5기를 설치하였고, WINGTV는 '19년 고객사의 50개 사이트에 납품한 것으로 파악된다. 동사의 '19년 기준 실적은 매출액 66.5억원(+442.8% YoY), 영업이익 1.4억원(흑전 YoY)으로 대폭 상승하였다.

표1 회사 연혁 및 주요 사항

시기	내용
2013/11	(주)이노벡스 설립
2013/12	Smart Screen(SPINTV) 개발 계약 및 수주 (중국 판유유한공사)
2014/03	Canada Adtrackmedia (Digital Underground Midia Inc)와 TAS 사업 제휴 계약 체결
2015/06	브라질 상파울로 TAS 1기 설치
2015/12	서울 TAS 4기 운영 및 시스템 정비 계약
2016/04	Spain Madrid 1기 / Line 8 /15초 1대 (360 LDU) / 1차 설치
2016/05	TAS 2기 싱가포르항 발주 계약 (384 vertical resolution)
2016/07	TAS New Control Board 및 Software 개발 용역 계약
2016/11	Spain Madrid TAS 1기 upgrade 설치
2017/07	Singapore & Mexico City 설치 계약
2017/09	3D Holographic Display 개발
2018/05	"WING TV" 용 KC 인증 획득
2018/06	기업부설 연구소 설립 / 한국산업기술 진흥협회
2019/01	"WINGTV" 상표등록
2019/01	스위스 Zurich Airport TAS 2기 발주 계약
2019/02	전국 하나로클럽항 WINGTV 1,000 대 구축 계약 (한국 EDS)
2019/02	전국 홈플러스 DID 및 WINGTV 구축 계약 & 독점 광고영업대행 계약 (H&FI)
2019/04	코넥스시장 상장
2019/04	벤처기업 육성에 관한 특별조치법 제 25 조의 규정에 의한 벤처기업 등록 / 한국벤처캐피탈협회
2019/05	Zurich Airport #1, #2 / 12초 2대 (432 x 2 LDU)
2019/08	Barcelona #1 / Line 5 10초 1대 (300 LDU)
2019/09	회전형 디스플레이의 회전 속도에 따른 프레임 변경 포인트와 화면의 위치 동기화 장치
2019/09	회전형 디스플레이의 화면 고정을 위한 위치 추적형 보정장치
2019/10	ROME ITALY #1 TAS 설치
2020/01	중소벤처기업부_수출유망중소기업_지정

자료: 이노벡스

지하철 터널 내 영상광고 시스템, 독보적이다

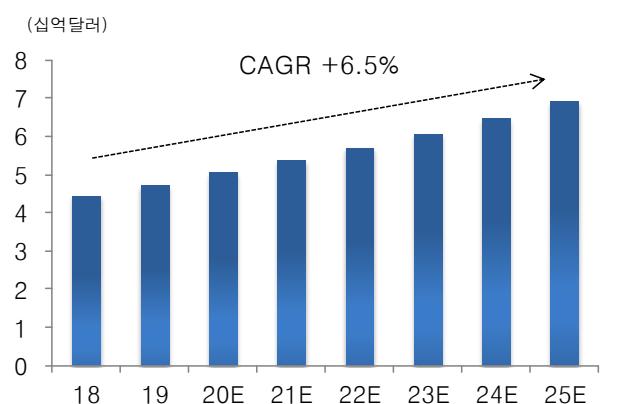
- 동사의 '19년 TAS(지하철 터널 내 영상광고 시스템) 매출은 15억원으로 '18년 대비 2,896.9% 성장했다. '19년 취히리 공항 2기, 바르셀로나(Barcelona TEF형) 1기, 로마 (Rome Metro형) 1기를 공급하면서, 매출은 급성장했다. '15~'17년까지 동사가 설치한 TAS는 총 7기(서울 지하철 5기, 스페인 마드리드(Madrid ADIF형) 1기, 브라질 상파울로 1기)이다. 동사의 파트너사인 캐나다 에드트랙미디어(Adtrackmedia)가 글로벌 영업을 담당함으로써 '19년부터 본격적으로 가시적인 성과를 기록하고 있다는 점을 주목해야 한다.
- 양사는 역할분담을 나누어 확실한 고객을 확보하고 있다. 동사는 제조, 납품, 유지보수를 담당하고, 에드트랙미디어는 영업을 담당한다. 특히 에드트랙미디어는 TAS관련 경쟁사들의 특허와 터널 사업 권리를 인수했다는 점에서 중국을 제외한 유럽 및 북미지역에서 독점적인 위치에 있다. 이에 따른 유럽지역 지하철 공사를 고객으로 확보하고 있으며, 현재 북미지역인 뉴욕 지하철 공사를 고객으로 확보했다. 뉴욕 입찰 건은 10기에 해당되는 규모 현재까지 동사가 설치한 TAS 수와 유사한 수준이다. 시범적으로 2기를 설치할 예정이다. 에드트랙미디어의 영업력이 확대될수록 동사의 매출 역시 확대되는 구조로 구성되어 있기 때문에, 향후 매출 성장은 매우 고무적이라고 볼 수 있다.

그림1 사업 진행 현황 및 향후 공급 예상 국가



자료: 이노베스

그림2 미국 디지털 사이니지 시장 전망 추이



자료: Statista

그림3 디지털 사이니지 시장 – 지하철 적용



자료: DS투자증권 리서치센터

고객사에 검증 받으면 추가 제품 공급이 수월해진다

- 동사의 비즈니스 특성상 한번 제품이 들어가면 추가 제품 공급이 수월해진다. 이유는 관리 기관 또는 지하철 공사가 여러 개의 역을 관리하고 있기 때문이다. 고객사로부터 동사의 제품 및 기술에 대한 검증이 완료되면, 관리되고 있는 지하철 라인으로 동사의 제품은 긴 검증기간 없이 빠르게 공급이 가능해진다.
- 지하철 터널은 보안구역으로 지정되어 있는 만큼 충분한 검증 기간이 필요하다. 이전에 진행했던 스페인 마드리드 프로젝트의 경우 시험 테스트를 (케이블 전선작용, 안전보장 기구 설비 등) 3년간 걸쳐 최종 Madrid ADIF(철도시설 관리기관)에 납품하였다. 이외 다른 나라에서도 최소 6개월 이상 테스트를 진행한 것으로 파악된다. 향후 뉴욕 지하철 공사향으로 2기를 시범적으로 설치 후 제품이 검증되면, 추후 8기에 대한 설치 건은 견조하게 진행될 것으로 예상된다.
- '20년 설치 예정 물량 중에 기존 고객사향(납품했던 해외 지하철 공사)으로 새로운 역으로 제품이 설치될 예정이다. 올해 공급 물량 규모는 12기 정도로 파악되나 코로나19의 영향으로 추후 공급 규모는 변경될 수 있다. 그러나 올해 불가피하게 지연되는 물량은 '21년으로 이연 되면서 '21년 매출에 기여할 것으로 보인다.

그림4 지하철 터널 내 설치 – 시스템 전경



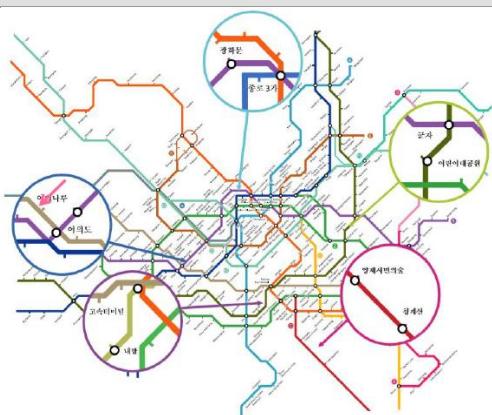
자료: 이노벡스

그림5 유럽 설치 운영



자료: 이노벡스

그림6 설치 운영 – 대한민국 5기

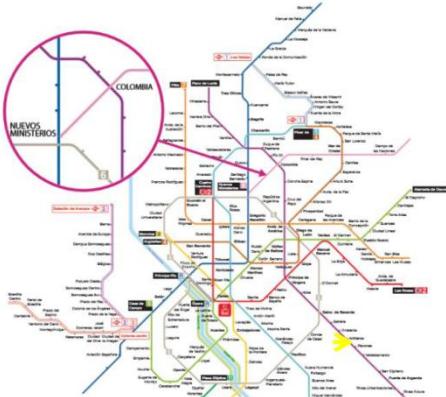


자료: 이노벡스

그림7 설치 운영 – 대한민국



자료: 이노벡스

그림8 설치 운영 – 스페인 마드리드 1기

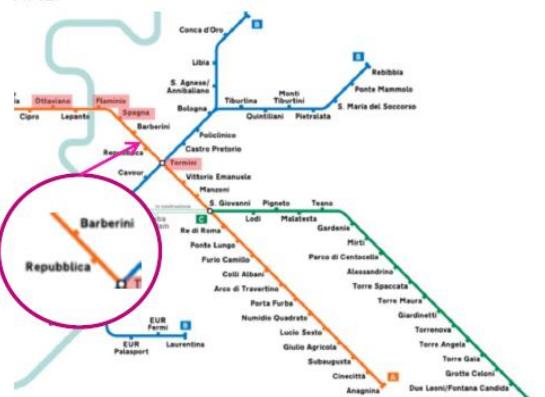
자료: 이노베스

그림9 설치 운영 – 스페인 바르셀로나로 1기

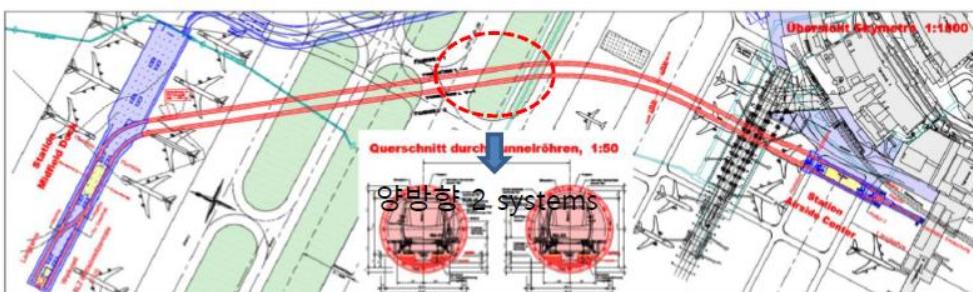
자료: 이노베스

그림10 설치 운영 – 브라질 상파울루 1기

자료: 이노베스

그림11 설치 운영 – 이탈리아 1기

자료: 이노베스

그림12 스위스 Zurich AIRPORTZurich AIRPORT
SWITZERLAND 양방향2기

자료: 이노베스

WING TV 사업, 글로벌로 간다

- WING TV는 4개의 회전날개를 LED 바로 구성된다. LED 바를 고속회전 시켜, 잔상효과를 통해 연속적으로 이미지가 생성되면서 영상으로 표현되는 제품이다. 실내외 공간에서 전면에 3D 입체 영상 같은 효과를 보인다는 점과 음성정보까지 전달 가능하여 광고 효과를 극대화하는 점이 강점이다. '19년 휴플러스 50군데 독점 납품 완료했다. '20년 추가 50군데에 제품을 납품할 예정이다. 국내뿐 아니라 해외시장 진출도 고려해야 한다. 동사는 향후 중동 및 유럽 시장 진출을 위해 터키에 생산시설을 구축할 계획이다. 터키의 생산시설은 지리적으로 전략적 요충지가 될 것으로 보이며, 점진적인 해외 수출 확대를 기대해 볼 수 있다.

그림13 WING TV 대형 시연-1



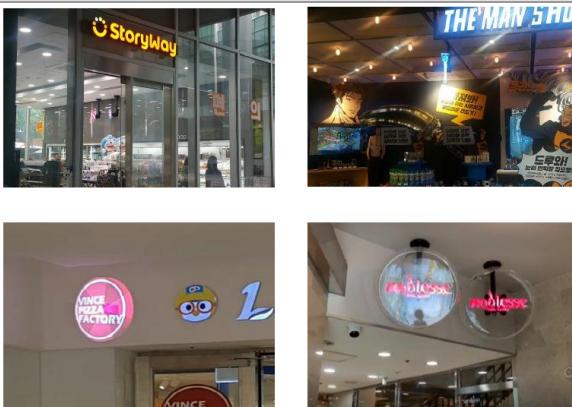
자료: 이노벡스

그림14 WING TV 스탠드 형 시연-2



자료: 이노벡스

그림15 WING TV 활용 범위 및 사례



자료: 이노벡스

그림16 여러 개의 WING TV 연동 후, 구동 사진



자료: 이노벡스

Balance Sheet					
(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	-	-	8	12	52
현금및현금성자산	-	-	1	0	1
매출채권 및 기타채권	-	-	3	7	35
재고자산	-	-	5	5	8
기타유동자산	-	-	0	0	7
비유동자산	-	-	1	1	6
관계기업투자등	-	-	-	-	-
유형자산	-	-	1	1	6
무형자산	-	-	-	-	1
자산총계	-	-	9	13	58
유동부채	-	-	7	5	30
매입채무 및 기타채무	-	-	2	2	9
단기금융부채	-	-	1	0	2
기타유동부채	-	-	4	4	19
비유동부채	-	-	1	2	16
장기금융부채	-	-	-	-	3
기타비유동부채	-	-	1	2	2
부채총계	-	-	8	7	46
지배주주지분	-	-	-	-	-
자본금	-	-	5	6	6
자본잉여금	-	-	-	9	14
이익잉여금	-	-	-4	-9	-9
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-	-
자본총계	-	-	1	6	11

주: K-GAAP 개별기준 / 자료: 이노베스, DS투자증권 리서치센터

Income Statement					
(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	-	13	13	66
매출원가	-	-	6	6	51
매출총이익	-	-	8	7	15
판매비 및 관리비	-	-	7	12	14
영업이익	-	-	1	-5	1
(EBITDA)	-	-	-	-	-
금융손익	-	-	0	0	0
이자비용	-	-	-	-	-
관계기업등 투자손익	-	-	-	-	-
기타영업외손익	-	-	0	0	0
세전계속사업이익	-	-	1	-5	0
계속사업법인세비용	-	-	0	0	0
계속사업이익	-	-	1	-5	0
종단사업이익	-	-	-	-	-
당기순이익	-	-	1	-5	0
지배주주	-	-	-	-	-
총포괄이익	-	-	1	-5	0
매출총이익률 (%)	-	-	56.6	52.8	22.9
영업이익률 (%)	-	-	5.9	-38.8	2.2
EBITDA 마진률 (%)	-	-	7.7	-35.6	3.3
당기순이익률 (%)	-	-	4.4	-38.1	0.6
ROA (%)	-	-	-	-43.3	1.0
ROE (%)	-	-	-	-142.2	4.3
ROIC (%)	-	-	-	-137.5	8.9

자료: 이노베스, DS투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-	-	-3	-9	-15
당기순이익(손실)	-	-	1	-5	0
비현금수익의비용가감	-	-	1	1	4
유형자산감가상각비	-	-	0	0	1
무형자산상각비	-	-	-	-	0
기타현금수익비용	-	-	0	1	0
영업활동 자산부채변동	-	-	-4	-6	-20
매출채권 감소(증가)	-	-	-	-	-
재고자산 감소(증가)	-	-	-2	-5	-42
매입채무 증가(감소)	-	-	-2	-1	23
기타자산, 부채변동	-	-	-	-	-
투자활동 현금	-	-	0	-1	-3
유형자산처분(취득)	-	-	0	-	1
무형자산 감소(증가)	-	-	0	-	1
투자자산 감소(증가)	-	-	-	-	-
기타투자활동	-	-	-	0	1
재무활동 현금	-	-	1	9	20
차입금의 증가(감소)	-	-	1	3	4
자본의 증가(감소)	-	-	-	6	-
배당금의 지급	-	-	-	-	-
기타재무활동	-	-	1	-	-
현금의 증가	-	-	-1	-1	1
기초현금	-	-	2	1	0
기말현금	-	-	1	0	1
NOPLAT	-	-	1	-5	2
FCF	-	-	-0	-10	-18

자료: 이노베스, DS투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표(x)					
P/E	-	-	-	-	210.2
P/B	-	-	-	-	6.9
P/S	-	-	-	-	1.2
EV/EBITDA	-	-	0.29	-	42.1
P/CF	-	-	-	-	68.5
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-	-	-	-5.6	422.8
영업이익	-	-	-	적전	흑전
세전이익	-	-	-	적전	흑전
당기순이익	-	-	-	적전	흑전
EPS	-	-	-	적전	흑전
안정성 (%)					
부채비율	-	-	1,238.0	116.5	411.4
유동비율	-	-	109.3	223.3	170.9
순차입금/자기자본(x)	-	-	46.5	1.1	133.4
영업이익/금융비용(x)	-	-	-	-	-
총차입금 (억원)	-	-	1	0	5
순차입금 (억원)	-	-	0	0	15
주당지표(원)					
EPS	-	-	12	-90	6
BPS	-	-	13	101	185
SPS	-	-	269	236	1,094
CFPS	-	-	17	-82	19
DPS	-	-	-	-	-

자료: 이노베스, DS투자증권 리서치센터

이노베스(279060) 투자등급 및 목표주가 추이



투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

투자의견 비율 (%)

기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	14.3
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	
	SELL	- 20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	
	OVERWEIGHT		
업종	NEUTRAL UNDERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	

주 : 기준일 2020. 04. 01.

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 있으므로 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 당사에게 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.