



이노벡스

| Bloomberg Code (279060 KS) | Reuters Code (279060.KQ)

2020년 11월 20일

[KONEX]

오강호 책임연구원
☎ 02-3772-2579
✉ snowKH@shinhan.com

이세웅 연구원
☎ 02-3772-2185
✉ swoong92@shinhan.com

국내를 넘어 해외로



Not Rated

현재주가 (11월 19일)

1,780 원

목표주가

상승여력

* 본 보고서는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간 지원(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다

- 디지털 디스플레이 및 운영 솔루션 개발 업체
- 1) 국내 + 해외로 시장 진입 확대, 2) 제품 포트폴리오 다변화
- 2019년 매출액 66억원(+423% YoY), 영업이익 1억원(흑전)



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



신한금융투자 기업분석부

투자판단	Not Rated
목표주가	
상승여력	

KOSPI	2,547.42p
KOSDAQ	859.94p
시가총액	42.5십억원
액면가	500 원
발행주식수	4.5 백만주
유동주식수	9 백만주(19.6%)
52주 최고가/최저가	18,450 원/3,250 원
일평균 거래량 (60일)	3,542 주
일평균 거래액 (60일)	29 백만원
외국인 지분율	0.00%
주요주주	
채권 외 3 인	45.64%
절대수익률	
3 개월	15.2%
6 개월	15.6%
12 개월	10.0%

디지털 디스플레이 및 운영 솔루션 개발 업체

디지털 디스플레이 및 운영 솔루션 개발 업체다. 주요 제품은 터널 광고시스템(TAS), Wing TV 등을 보유 중이다. 제품 납품 후 광고 제휴, 유지 보수 매출이 발생한다. 1) 국내 및 해외 공공 시설에 납품 경험, 2) 제품 개발을 통한 포트폴리오 확대로 성장이 기대된다. 2019년 사업별 매출 비중은 제품(TAS, Wing TV, SpinTV 등) 78%, 광고 18%, 서비스(용역) 4%를 기록했다.

디지털 사이니지 시장이 확대 중이다. 공간 기반의 콘텐츠 활용이 가능하며, 특정 시간 맞춤 광고 배치 등의 장점이 있다. 제품 포트폴리오도 늘어나고 있다. 디지털 표지판인 미디어 폴, 건물 외벽에 LED 조명을 발산하는 기법인 미디어 파사드 등 영상 표현 기법의 다양화로 중장기적 성장 모멘텀은 충분하다.

1) 국내 + 해외로 시장 진입 확대, 2) 제품 포트폴리오 다변화

국내와 해외 동시 성장이 가능하다. 기존 입간판, 현수막 등 인쇄매체 기반의 광고 시스템에서 디지털 사이니지의 새로운 방식으로 시장 패러다임이 변화 중이다. 설치 장소를 살펴 보면 서울 5기(광화문, 군자 등)를 포함해서 스페인, 캐나다 등 해외 시장 진입을 확대 중이다. 년 TAS 매출액 13억원(+2571%, 2018년 4천 9백만원)을 기록했다.

포트폴리오를 확대 중이다. 국내 유일의 특히 출원인증을 획득한 Wing TV는 대화면 구현 기술을 기반으로 프렌차이즈, 전시관 등 다양한 적용 분야가 장점이다. 고객이 직접 콘텐츠를 업로드 할 수 있어 편리하다. 2019년 Wing TV 매출액은 4억 6천만원을 기록했다.

2019년 매출액 66억원(+423% YoY), 영업이익 1억원(흑전)

2019년 매출액 66억원(+423% YoY), 영업이익 1억원(흑전)을 기록했다. 영업이익률은 2.2%(흑전)이다. 1) TAS 수주 확대에 따른 매출 기여, 2) 광고 매출 확대가 실적 성장을 견인했다. 중장기 성장 모멘텀은 충분하다. 관심이 필요한 시점이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금 비율 (%)
2015												
2016												
2017	1.3	0.1	0.1	0.1	12	N/A	13	0.0	0.3	0.0	89.6	46.5
2018	1.3	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(90)	적전	101	0.0	(0.0)	0.0	(142.2)	1.1
2019	6.6	0.1	0.0	0.0	6	흑전	185	210.2	42.1	6.9	4.3	133.4

자료: DART, 신한금융투자 / 주: K-GAAP 개별 기준

I. 기업개요

디지털 디스플레이 및 운영 솔루션 개발 업체

디지털 사이니지 시장 개화

디지털 디스플레이 및 운영 솔루션 개발 업체다. 주요 제품은 터널 광고시스템(TAS), Wing TV 등을 보유 중이다. 제품 납품 후 광고 제휴, 유지 보수 매출이 발생한다. 1) 국내 및 해외 공공 시설에 납품 경험, 2) 제품 개발을 통한 포트폴리오 확대로 성장이 기대된다. 2019년 사업별 매출 비중은 제품(TAS, Wing TV, SpinTV 등) 78%, 광고 18%, 서비스(용역) 4%를 기록했다.

1) 디지털 사이니지(Digital Signage):
특정 정보를 제공하는 디지털 영상 장치

3) 미디어 폴(Media Pole):
디지털 형식으로 표현한 시설물

4) 미디어 파사드(Media Façade):
건물 외벽 LED 조명 영상 표현 기법

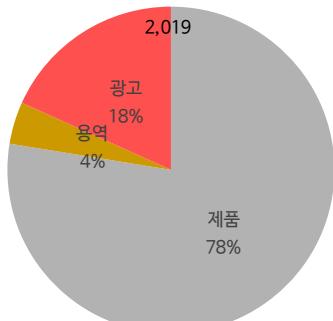
광고 시장 개화에 따라 글로벌 디지털 사이니지¹⁾ 시장 CAGR(2014~2020F)은 8%로서 2020년 시장 규모는 50억 달러가 예상된다. 디지털 사이니지는 공간 기반의 다양한 콘텐츠 활용이 가능하며, 특정 시간 맞춤 광고 배치 등의 장점이 있다. 제품 포트폴리오도 확대 중이다. 디지털 표지판인 미디어 폴²⁾, 건물 외벽에 LED 조명을 발산하는 기법인 미디어 파사드³⁾ 등 영상 표현 기법의 다양화로 중장기적 성장 모멘텀은 충분하다.

이노벡스 주요 연혁

일시	내용
2013년	회사 설립
2013년	Smart Screen 개발 계약 및 수주
2014년	브라질 상파울로 1기 설치
2015년	스페인 마드리드 1기 설치
2015년	서울 TAS 4기 설치 운영 및 시스템 정비 발주
2017년	3D Holographic Display 개발
2018년	“Wing TV 용 KC” 인증 획득

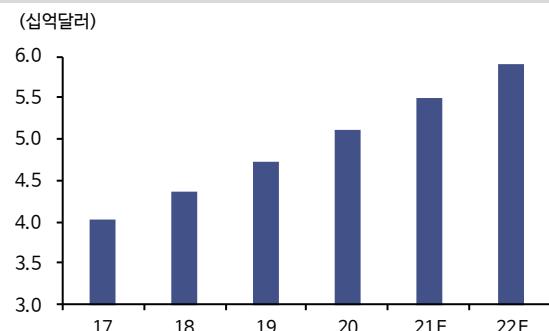
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

사업부별 매출 비중 (2019F)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

글로벌 디지털 사이니지 시장 규모



자료: 정보통신산업진흥원, 신한금융투자

II. 투자포인트

신제품을 통한
신규 진출 준비 중

국내+해외로 중장기 성장 동력 확보

국내와 해외 동시 성장이 가능하다. 기존 입간판, 현수막 등 인쇄매체 기반의 광고 시스템에서 디지털 사이니지의 새로운 방식으로 시장 패러다임이 변화 중이다. 주요 제품인 TAS는 지하철 내 수백개의 LED Bar를 일정 간격 설치해 영상 프레임으로 보이게 하는 방식이다. 순간적으로 광고 효과가 극대화 되는 장점이 있다. 설치 장소를 살펴 보면 서울 5기(광화문, 군자 등)를 포함해서 스페인, 캐나다 등 해외 시장 진입을 확대 중이다. 향후 국내외 공공기관 시장 진입은 중장기적 성장 동력으로 자리매김 할 전망이다. 2019년 TAS 매출액 13억원(+2571%, 2018년 4천 9백만원)을 기록했다.

제품 포트폴리오 확대로 향후 시장 점유율 증가 전망

TAS를 기반으로 포트폴리오를 확대 중이다. 국내 유일의 특허 출원인증을 획득한 Wing TV는 대화면 구현 기술을 기반으로 프랜차이즈, 전시관, 시네마 등 다양한 적용 분야가 장점이다. 추가적으로 고객이 직접 Wing TV의 콘텐츠를 업로드 할 수 있어 편리하다. 2019년 Wing TV 매출액은 4억 6천만원을 기록했다.

TAS 제품 사진



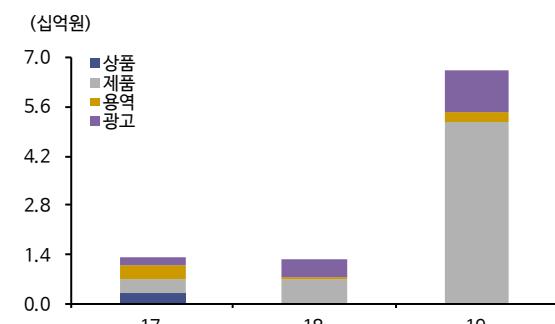
자료: 회사 자료, 신한금융투자

Wing TV 제품 사진



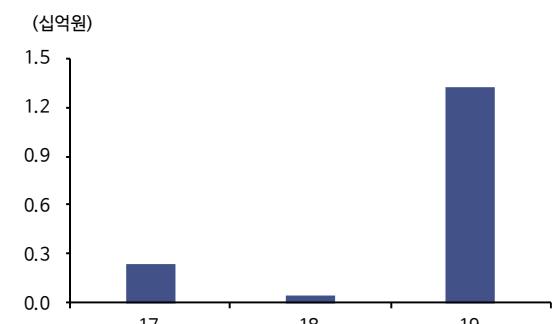
자료: 회사 자료, 신한금융투자

사업 부문별 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

TAS 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

III. 영업실적

2019년 매출액 66억원(+423% YoY), 영업이익 1억원(흑전) 기록

2019년 매출액 66억원(+423% YoY), 영업이익 1억원(흑전)을 기록했다. 영업이익률은 2.2%(흑전)이다. 1) TAS 수주 확대에 따른 매출 기여, 2) 광고 매출 확대가 실적 성장을 견인했다.

피어그룹을 선정했다. LED바를 이용한 광고 매체 업체다. 국내 광고 플랫폼 업체로는 나스미디어, 인크로스가 있다. 컨센서스 기준 2021년 PER은 각각 11.5배, 22.5배로 추정된다. LED 기준으로 살펴보면 국내 주요 업체로는 서울반도체가 있다. 컨센서스 기준 2021년 PER은 각각 18.5배로 추정된다. 이노벡스는 1) 제품 포트폴리오 다변화, 2) 해외 시장 진출 확대로 향후 성장 모멘텀이 높을 전망이다. 지속적인 관심이 필요한 시점이다.

Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
인크로스	29.9	22.5	4.7	4.0	17.8	20.3	20.4	14.9
나스미디어	13.5	11.5	1.8	1.6	13.7	14.5	4.5	4.2
서울반도체	27.3	18.5	1.5	1.4	5.6	7.7	9.0	8.0
이노벡스								

자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

주1) 광고: 나스미디어, 인크로스, LED: 서울반도체

영업실적 추이

(십억원, %)	2017	2018	2019
매출액	1.3	1.3	6.6
상품	0.3	0	0.0
제품	0.4	0.7	5.2
용역	0.4	0.1	0.3
광고	0.3	0.5	1.2
영업이익	0.1	(0.5)	0.1
순이익(지배주주)	0.1	(0.5)	0.0
영업이익률	5.9	(38.8)	2.2
순이익률	4.4	(38.1)	0.6

자료: 업계 자료, 신한금융투자

▣ 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	1.3	5.8	19.2	90.8	465.7
유동자산	1.2	5.2	18.7	89.9	463.2
현금및현금성자산	0.0	0.1	6.8	44.0	222.9
매출채권	0.7	3.5	3.9	4.3	22.3
재고자산	0.5	0.8	4.3	22.6	118.0
비유동자산	0.1	0.6	0.5	0.8	2.5
유형자산	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
투자자산	0.0	0.0	0.1	0.4	2.0
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	0.7	4.6	17.4	84.1	433.1
유동부채	0.5	3.0	14.9	77.3	403.4
단기차입금	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
매입채무	0.0	0.8	3.9	20.6	107.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.2	1.6	2.5	6.8	29.7
사채	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.6	1.1	1.8	6.6	32.6
자본금	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
자본잉여금	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(0.9)	(0.9)	(0.2)	4.6	30.6
자본주주지분	0.6	1.1	1.8	6.6	32.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	1.6	1.6	1.6	1.6
*순차입금(순현금)	0.0	1.5	(5.2)	(42.4)	(221.3)

▣ 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	(0.9)	(1.5)	6.9	37.4	179.6
당기순이익	(0.5)	0.0	0.7	4.8	25.9
유형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(0.6)	(2.0)	6.0	32.6	154.6
(법인세납부)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.4	0.1	0.0	(0.9)
투자활동으로인한현금흐름	(0.1)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.1)	(0.3)	(1.6)
기타	(0.1)	(0.1)	0.1	0.2	1.1
FCF	(1.1)	(1.5)	6.1	33.0	156.7
재무활동으로인한현금흐름	0.9	2.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
차입금의 증가(감소)	0.4	2.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(0.1)	0.1	6.7	37.1	179.0
기초현금	0.1	0.0	0.1	6.8	44.0
기말현금	0.0	0.1	6.8	44.0	222.9

▣ 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1.3	6.6	34.8	181.8	950.3
증감률 (%)	(5.6)	422.8	422.8	422.8	422.8
매출원가	0.6	5.1	26.8	140.1	732.3
매출총이익	0.7	1.5	8.0	41.7	218.0
매출총이익률 (%)	52.8	22.9	22.9	22.9	22.9
판매마진비	1.2	1.4	7.1	36.9	193.0
영업이익	(0.5)	0.1	0.9	4.8	25.0
증감률 (%)	(38.8)	2.2	2.5	2.6	2.6
적전	506.1	448.1	423.0		
영업외손익	0.0	(0.1)	(0.2)	0.0	0.9
금융순익	0.0	(0.1)	(0.2)	0.0	1.0
기타영업외손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(0.5)	0.0	0.7	4.8	25.9
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(0.5)	0.0	0.7	4.8	25.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(0.5)	0.0	0.7	4.8	25.9
증감률 (%)	(38.1)	0.6	2.0	2.6	2.7
적전	1,795.5	583.7	440.8		
순이익률 (%)	(38.1)	0.6	2.0	2.6	2.7
(지배주주)당기순이익	(0.5)	0.0	0.7	4.8	25.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	0.0	0.0	0.7	4.8	25.9
(지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.7	4.8	25.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(0.5)	0.2	1.0	4.8	25.0
증감률 (%)	(35.6)	3.3	2.9	2.6	2.6
적전	350.7	381.7	422.4		
EBITDA 이익률 (%)	(35.6)	3.3	2.9	2.6	2.6

▣ 주요 투자지표

12월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (당기순이익, 원)	(90)	6	114	770	4,165
EPS (지배순이익, 원)	(90)	6	114	770	4,165
BPS (자본총계, 원)	101	185	293	1,064	5,229
BPS (자체자본, 원)	101	185	293	1,064	5,229
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	210.2	14.0	2.1	0.4
PER (지배순이익, 배)	0.0	210.2	14.0	2.1	0.4
PBR (자본총계, 배)	0.0	6.9	5.4	1.5	0.3
PBR (자체자본, 배)	0.0	6.9	5.4	1.5	0.3
EV/EBITDA (배)	(0.0)	42.1	4.8	(6.8)	(8.5)
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(35.6)	3.3	2.9	2.6	2.6
영업이익률 (%)	(38.8)	2.2	2.5	2.6	2.6
순이익률 (%)	(38.1)	0.6	2.0	2.6	2.7
ROA (%)	(43.3)	1.0	5.6	8.7	9.3
ROE (지배순이익, %)	(142.2)	4.3	47.5	113.5	132.4
ROIC (%)	(107.9)	9.1	(402.2)	(28.2)	(25.8)
안정성					
부채비율 (%)	116.5	411.4	951.8	1,269.9	1,329.7
순자기자본비율 (%)	1.1	133.4	(284.3)	(639.3)	(679.5)
현금비율 (%)	0.1	3.7	45.6	56.9	55.3
이자보상배율 (배)	N/A	1.5	4.7	25.6	134.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.3	4.6	(104.3)	(10.7)	(9.8)
재고자산회수기간 (일)	139.5	36.6	27.0	27.0	27.0
매출채권회수기간 (일)	135.5	115.6	38.9	8.2	5.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이



☞ Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 분인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호, 이세웅)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유기증권에 대한 조사분석 담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

☞ 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

☞ 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 13일 기준)

매수 (매수)	91.43%	Trading BUY (중립)	2.38%	중립 (중립)	6.19%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------