

이노바 인터내셔널

(Enova International)

(ENVA.US)

FY1Q21 Review: 경기 정상화로
이익의 질이 달라진다

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수 60%	보유 40%
-----------	-----------

| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('21.04.30): \$34.24
블룸버그 목표주가: \$43.50

| 실적 Highlight

- FY1Q21(3월말) 조정 EBITDA YoY +278.5%, 조정 순이익 YoY +863.0%
- 미국 경기 정상화 국면에서 소상공인 대출 잔액 QoQ +29.8% 증가

| 실적 Review

매출 감소는 소상공인 대출 비중 늘어나면 당연한 현상. 이익을 보자

FY1Q21 매출액 2.6 억달러(YoY -28.4%, QoQ -1.7%), 일회성 손익 제외한 조정 EBITDA 이익률 52.8%(YoY +42.8%p, QoQ -3.5%p), 조정 희석 EPS 2.20 달러(YoY +743.4%, QoQ -7.8%) 기록. 온라인 단기 대출 사업을 영위하는 동사의 매출은 이자 수익인데, 높은 이자를 받고 있는 소비자 대출의 잔액이 YoY -40.7% 감소하며 매출도 감소. 하지만 COVID19 확산 이후 미국 경기 정상화 추세 이어지며 고수익성의 소상공인 대출 잔액(소상공인 대출의 채무불이행 비율이 소비자 대출 대비 현저히 낮음)이 YoY +283.0% 증가하며(FY4Q20 온라인 소상공인 대출 업체 Ondeck 인수 영향) 조정 EBITDA 는 YoY +278.5% 증가. 영업 외 손익의 대부분이 이자비용인 동사 비용 구조 특성상 EPS 는 EBITDA 증가율을 훨씬 상회하는 YoY +743.4% 증가율 기록

'21E PER 4 배. 단기 및 중장기 실적 성장성 우수할 5 가지 이유

COVID19 로 인한 영업 환경 불확실성으로 인해 실적 가이드는 미제시. 다만 1) FY1Q21 월말 평균 대출 잔액이 QoQ +12.5% 증가(특히 경기 정상화 추세로 고수익성의 소상공인 금융 대출 잔액이 QoQ +29.8% 증가)한 점, 2) 미국의 집단 면역이 7 월경 달성되면 경기 정상화 속도는 더욱 가팔라질 것이라는 점, 3) 경기 정상화 및 바이든 행정부의 대규모 경기 부양책으로 금리 하락보다는 상승 가능성이 높다는 점, 4) 대출 수요 증가 속도보다 이익 증가 속도가 가팔라, 쌓이는 현금으로 채무를 조기 상환해 낮아지고 있는 이자 비용, 5) 오바마 행정부에서 시작되어 트럼프 행정부에서 중단되었던 'Small Dollar Rule(사전 신용조사 강제가 골자)'이 바이든 행정부에서 재개될 경우 사전 신용조사를 이미 하고 있는 동사의 점유율이 가파르게 상승할 수 있다는 점(현재 미국 시장 2~3%) 등을 감안하면 단기 및 중장기 실적 성장성 매우 우수하다고 판단. FY1Q21 실적 유지만 되어도 '21 PER 4 배. 매수 추천 FY21 1Q ('21.01.01~03.31)

구분	FY21 1Q	YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	FY1Q20	성장률	FY4Q20	성장률
매출액	259	362	-28.4%	264	-1.7%
EBITDA	137	36	278.5%	149	-7.8%
순이익	82	9	863.0%	9	-3.0%
EPS (USD)	2.20	0.26	743.4%	2.39	-7.8%

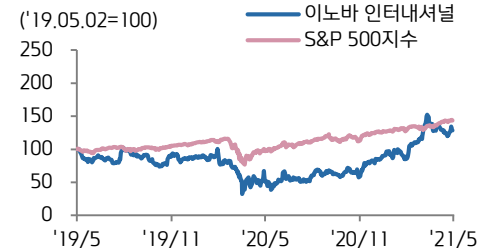
자료: 이노바 인터내셔널, 주) Non-GAAP, 2021 년 이후 실적 추정치 업데이트 없어 컨센서스 미제시

| Stock Data

산업분류	금융서비스
S&P 500 (04/30)	4,181.2
현재주가/목표주가	34.2 / 43.5
52주 최고/최저 (\$)	41.1 / 9.4
시가총액 (백만\$)	1,253.1
유통주식 수 (백만\$)	36.6
일평균거래량 (3M)	427,878

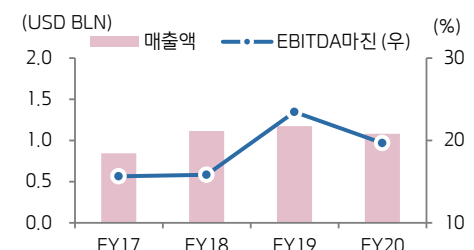
| Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	38.2	-5.1	117.4	151.2
S&P Index	11.3	4.0	26.3	47.7



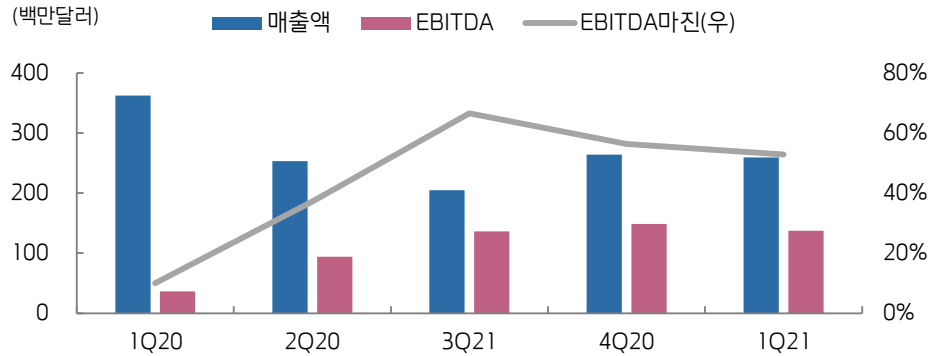
| Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY17	FY18	FY19	FY20
매출액	844	1,114	1,175	1,084
EBITDA	132	176	276	415
Ebitda 마진(%)	15.7	15.8	23.5	38.3
순이익	47	91	140	157
EPS	1.4	2.6	4.1	4.9
증가율(%)	22.3	88.3	58.1	19.4
PER(배)	13.7	9.4	6.4	3.2
PBR(배)	1.8	1.9	2.1	1.0
ROE(%)	11.2	22.3	10.1	58.4
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

이노바 인터내셔널 실적 추이



자료: 이노바 인터내셔널, 카움증권 리서치센터

이노바 인터내셔널 상세 실적표

항목	(단위)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	YoY	QoQ
GAAP								
매출액	(천달러)	362,252	253,061	204,545	263,852	259,444	-28.4%	-1.7%
매출원가	(천달러)	235,719	120,672	22,777	20,349	21,078	-91.1%	3.6%
매출총이익	(천달러)	126,533	132,389	181,768	243,503	238,366	88.4%	-2.1%
매출총이익률	(천달러)	34.9%	52.3%	88.9%	92.3%	91.9%	56.9%p	-0.4%p
영업비용	(천달러)	97,445	45,832	59,757	123,362	114,911	17.9%	-6.9%
마케팅	(천달러)	34,558	2,988	4,629	27,605	28,568	-17.3%	3.5%
영업 및 기술	(천달러)	31,266	16,504	17,702	30,812	35,627	13.9%	15.6%
일반 관리비	(천달러)	27,951	22,336	33,656	56,657	44,089	57.7%	-22.2%
DA	(천달러)	3,670	4,004	3,770	8,288	6,627	80.6%	-20.0%
영업이익	(천달러)	29,088	86,557	122,011	120,141	123,455	324.4%	2.8%
영업이익률	(%)	8.0%	34.2%	59.6%	45.5%	47.6%	39.6%p	2.1%p
EBITDA	(천달러)	32,758	90,561	125,781	128,429	130,082	297.1%	1.3%
영업외손익	(천달러)	(20,340)	(20,390)	(18,664)	137,017	(19,768)	적지	적전
이자비용	(천달러)	(20,381)	(20,372)	(18,634)	(27,304)	(19,914)	적지	적지
외환차익	(천달러)	41	(18)	(30)	521	(34)	적전	적전
여가매수차익	(천달러)	0	0	0	163,999	0	n/a	-100.0%
채무 중도상환수수료	(천달러)	0	0	0	(827)	(378)	적전	적지
주식투자 수익	(천달러)	0	0	0	628	558	n/a	-11.1%
세전이익	(천달러)	8,748	66,167	103,347	257,158	103,687	1085.3%	-59.7%
법인세	(천달러)	3,000	18,141	9,671	26,379	27,716	823.9%	5.1%
순이익	(천달러)	5,748	48,026	93,676	230,779	75,971	1221.7%	-67.1%
비지배주주 순이익	(천달러)	0	0	0	85	51	n/a	-40.0%
중단 사업 손익	(천달러)	(288)	0	(9)	(3)	0	-100.0%	-100.0%
지배주주 순이익	(천달러)	5,460	48,026	93,667	230,691	75,920	1290.5%	-67.1%
회석 가중평균 주식수	(천주)	32,833	30,352	30,363	35,645	37,487	14.2%	5.2%
회석 EPS	(달러)	0.17	1.58	3.08	6.47	2.03	1117.8%	-68.7%
Non GAAP								
조정 EBITDA	(천달러)	36,218	94,221	136,142	148,752	137,082	278.5%	-7.8%
지배주주 순이익	(천달러)	5,460	48,026	93,667	230,691	75,920	1290.5%	-67.1%
중단 사업 손익	(천달러)	(288)	0	(9)	(3)	0	-100.0%	-100.0%
DA	(천달러)	3,670	4,004	3,770	8,282	6,621	80.4%	-20.1%
이자비용	(천달러)	(20,381)	(20,372)	(18,634)	(27,120)	(19,755)	적지	적지
외환차익	(천달러)	41	(18)	(30)	506	(34)	적전	적전
법인세	(천달러)	3,000	18,141	9,671	26,379	27,716	823.9%	5.1%
주식보상비용	(천달러)	3,460	3,660	3,768	7,153	5,804	67.7%	-18.9%
여가매수차익	(천달러)	0	0	0	163,999	0	n/a	-100.0%
인수합병비용	(천달러)	0	0	6,593	13,430	1,412	n/a	-89.5%
채무 중도상환수수료	(천달러)	0	0	0	(827)	(378)	n/a	적지
주식투자 수익	(천달러)	0	0	0	628	558	n/a	-11.1%
리스중단 수수료	(천달러)	0	0	0	0	0	n/a	n/a
조정 EBITDA 이익률	(%)	10.0%	37.2%	66.6%	56.4%	52.8%	42.8%p	-3.5%p
조정 순이익	(천달러)	8,566	51,043	90,036	85,027	82,490	863.0%	-3.0%
지배주주 순이익	(천달러)	5,460	48,026	93,667	230,691	75,920	1290.5%	-67.1%
중단 사업 손익	(천달러)	(288)	0	(9)	(3)	0	-100.0%	-100.0%
여가매수차익	(천달러)	0	0	0	163,999	0	n/a	-100.0%
인수합병비용	(천달러)	0	0	6,593	13,430	1,412	n/a	-89.5%
채무 중도상환수수료	(천달러)	0	0	0	(827)	(378)	n/a	적지
무형자산 상각	(천달러)	267	268	27	1,215	1,151	331.1%	-5.3%
주식보상비용	(천달러)	3,460	3,660	3,768	7,153	5,804	67.7%	-18.9%
외환차익	(천달러)	41	(18)	(30)	506	(34)	적전	적전
세금 조정	(천달러)	(868)	(929)	(14,058)	(3,787)	(2,209)	적지	적지
리스중단 수수료	(천달러)	0	0	0	0	0	n/a	n/a
조정 EPS	(달러)	0.26	1.68	2.97	2.39	2.20	743.4%	-7.8%
영업 데이터								
월말 평균 대출 잔액	(천달러)	1,208,044	979,914	754,811	1,162,219	1,307,918	8.3%	12.5%
월말 평균 소비자금융 대출 잔액	(천달러)	1,025,182	821,050	652,992	622,544	607,570	-40.7%	-2.4%
월말 평균 소비자금융 대출 잔액 비중	(%)	84.9%	83.8%	86.5%	53.6%	46.5%	-38.4%p	-7.1%p
채무불이행률	(%)	18.7%	17.2%	4.7%	5.5%	6.0%	-12.7%p	0.5%p
월말 평균 소상공인 금융 대출 잔액	(천달러)	182,862	158,864	101,819	539,675	700,348	283.0%	29.8%
월말 평균 소상공인 금융 대출 잔액 비중	(%)	15.1%	16.2%	13.5%	46.4%	53.5%	38.4%p	7.1%p
채무불이행률	(%)	6.5%	9.3%	4.4%	3.9%	2.6%	-3.9%p	-1.3%p

자료: 이노바 인터내셔널, 카움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
매출액	746	844	973	1,175	1,084
매출원가	328	397	503	603	400
매출총이익, GAAP	418	447	469	572	684
판매비	195	203	201	224	210
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	121	134	176	248	358
영업외 (이익)손실	64	97	107	78	-78
세전이익, GAAP	57	38	69	170	435
법인세비용	23	9	5	42	57
당기순이익, GAAP	35	38	72	130	254
EPS, GAAP	1.04	0.87	2.06	1.09	11.85
회계 EPS, GAAP	1.03	0.86	1.99	1.06	11.70
영업이익, 조정	118	132	176	249	378
당기순이익, 조정	33	38	72	130	254
EBITDA	137	149	190	269	384

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
자산총계	978	1,159	1,334	1,574	2,108
유동자산	647	831	889	1,208	1,651
현금 및 현금성자산	40	69	28	36	297
매출채권	—	—	—	—	—
재고자산	—	—	—	—	—
비유동자산	331	329	445	366	457
유형자산	47	49	46	74	120
무형자산	272	271	270	269	294
부채총계	736	878	987	1,198	1,189
유동부채	72	77	82	122	127
매입채무	72	77	82	115	112
단기성부채	—	—	—	7	15
비유동부채	664	801	905	1,076	1,063
장기성부채	650	789	858	1,027	1,014
자본총계	242	282	348	377	919

현금흐름표

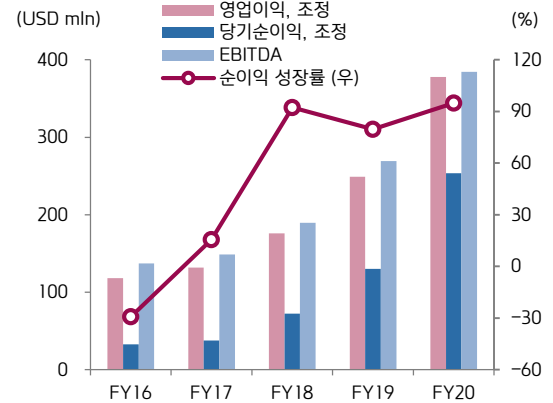
(\$ 백만)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
영업활동으로 인한 현금흐름	393	447	685	849	741
감가상각비, 무형자산상각비	16	14	14	15	20
운전자본 변동	15	-13	-44	35	75
투자활동으로 인한 현금흐름	-485	-525	-721	-941	84
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-14	-17	-15	-20	-29
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	100	105	22	95	-536
자금배당금	—	—	—	—	—
차입금의 증가(감소)	107	46	65	131	-479
자사주매입	0	-5	-11	-30	-56
현금증가	-2	32	-21	4	288
기초현금	42	66	72	50	81
기말현금	40	98	50	81	369
FCF	379	431	670	829	711
FCFF	418	488	743	885	787

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

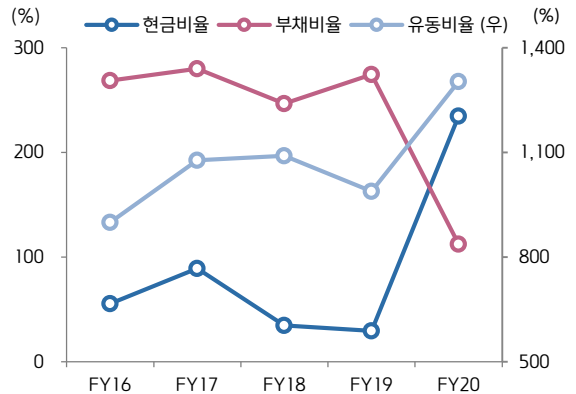
(%, 배)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
보통주 순이익률	4.64	3.47	7.21	3.12	34.87
영업이익률	16.29	15.93	18.05	21.13	33.02
EBITDA 마진	18.38	17.64	19.51	22.92	35.47
ROE	15.46	11.17	22.27	10.11	58.40
ROA	3.81	2.74	5.62	2.52	20.52
ROIC	8.93	10.57	14.13	14.10	18.29
부채비율	268.89	279.94	246.70	274.59	112.22
순차입금비율	252.37	255.55	238.61	265.06	79.69
EBITDA/현금지급이자	2.30	2.34	2.78	3.83	5.13
현금비율	0.56	0.89	0.34	0.29	2.35
유동비율	9.00	10.77	10.90	9.89	13.03
PER	12.94	13.73	9.44	6.36	3.15
PBR	1.73	1.81	1.88	2.11	0.97
EV/EBIT	8.46	9.14	8.45	7.11	4.47
EV/EBITDA	7.50	8.26	7.82	6.65	4.21

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

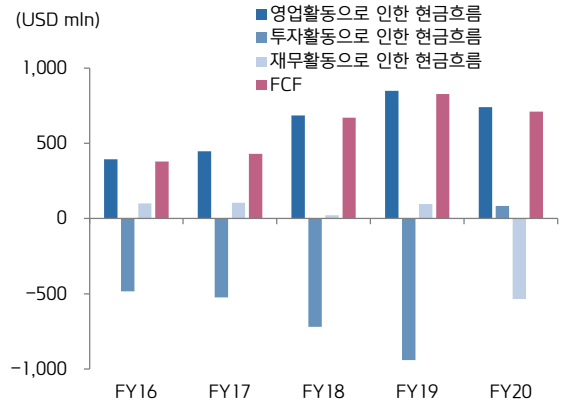
이익 추이



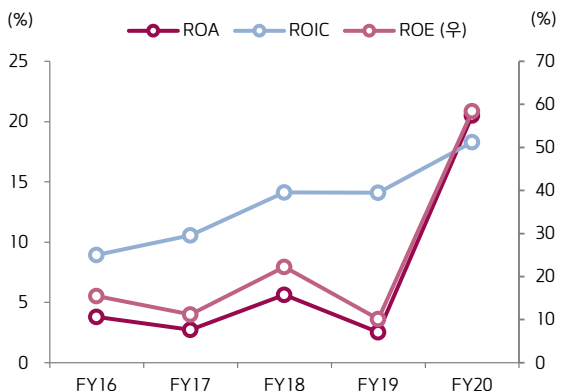
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.