



기업분석 | Mid-Small Cap

Mid-Small Cap

02 3779 8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	3,335 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KONEX	
시가총액	208 억원
발행주식수	6,229 천주
52 주 최고가/최저가	9,350/1,155 원
액면가	100 원
자본금	6 억원
상장일	2019년 4월 12일
BPS(20.12)	0 원
주주구성	채권 (외 5 인) 45.6%

Stock Price

이노벡스

(279060)

TAS, WINGTV등의 디스플레이 기기 생산 업체

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

기업개요

동사는 2013년도에 설립된 디스플레이 관련 제품 (TAS, WINGTV) 등을 생산하여 판매하는 업체로 2017년도에 코넥스 시장에 상장되었다. 동사가 영위하는 주요한 사업은 크게 TAS, WINGTV, SPINTV로 나눌 수 있다.

TAS는 지하철 터널 내 광고를 할 때 사용되는 디스플레이로 원통형의 모양을 가지고 있다. TAS를 일렬로 놓은 뒤 디스플레이 잔상효과를 이용하여 지하철이 지나갈 때 지하철 창문에 영상이 구현되는 방식이다. WINGTV와 SPINTV의 경우는 바 형태의 디스플레이를 회전시켜 영상을 만들어 내는 것으로 TAS와 함께 동사의 주력 디스플레이 제품들 중 하나이다.

체크포인트

동사의 TAS사업부는 2019년 크게 성장한 뒤로 기대감을 가지게 하였으나, 작년 코로나로 인하여 수주가 거의 없다시피 하였다. 그로 인하여 2019년 대비 2020년 동사 TAS 사업부의 매출은 크게 하락하였다.

하지만 올해 동사는 현재 이미 8곳의 수주를 받은 상황이며, 연말까지 총 20곳의 수주를 받을 것으로 전망되고 있다. 1곳당 ASP가 평균 2~3억원인 것을 감안했을 때, 올해 동사의 TAS 사업부는 사상 최대 매출액을 기록할 전망이다. 여기에 더하여 관공서를 중심으로 WINGTV 관련 수주가 늘고 있는 상황이다. 장기적으로 WINGTV의 성장도 기대해 볼 만 하다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1.4	1.3	1.2	6.2	4.4
영업이익	0.5	0.1	-0.7	-0.1	-1.9
세전계속사업손익	0.5	0.1	-0.7	-0.4	-5.3
순이익	0.5	0.1	-0.6	-0.4	-5.3
EPS (원)	n/a	12	-90	-69	-868
증감률 (%)	n/a	n/a	적전	흑전	적전
PER (x)	n/a	n/a	n/a	210.2	-4.8
PBR (x)	n/a	n/a	n/a	6.9	-36.7
EV/EBITDA (x)	n/a	0.3	0.1	42.1	-16.6
영업이익률 (%)	31.6	2.5	-59.1	2.5	-44.4
EBITDA 마진 (%)	n/a	7.7	-35.6	3.3	-40.4
ROE (%)	n/a	89.6	-142.2	4.3	746
부채비율 (%)	n/a	1,283.0	116.5	411.4	-693.2

주: IFRS 별도 기준

자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요

이노벡스는(이하 동사) 2013년도에 설립된 디스플레이 제품(TAS, WINGTV, DID) 등을 생산하여 판매하는 업체이다. 이노벡스는 설립 후 캐나다 DUmedia와 함께 지금까지 TAS 관련 사업을 영위하고 있다. 동사는 캐나다, 브라질, 멕시코 등에서 TAS 관련 사업을 진행하면서 레퍼런스를 쌓기 시작하였고 이를 바탕으로 매출액을 증가시켜 나갔다.

동사는 2019년에 코넥스 시장에 상장하였다. 동사의 최대 주주는 채균 대표이사로 38.64%의 지분을 가지고 있다. 채균 최대주주는 경북대학교 전자공학과를 졸업하고 KAIST에서 석사 학위를 받은 뒤 오리온 전기와 넥스텍 등에서 디스플레이 관련 개발 경험을 쌓았다. 이 외에 박지훈 개발이사가 3.84%의 지분을 가지고 있으며, 기타 주주들이 나머지 지분을 가지고 있다.

그림1 이노벡스 사업구조



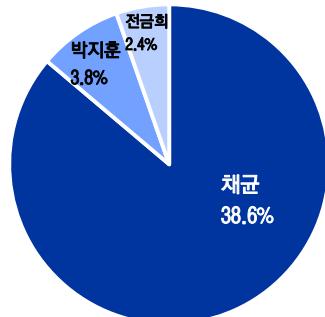
자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요연혁

시기	주요연혁
2013.11	법인설립
2014.03	Canada Dumedia와 TAS 사업 계약 체결
2014.07	브라질 상파울로 TAS 설치
2015.10	스페인 마드리드 TAS 설치
2017.02	서울 TAS 4기 Upgrade 계약
2017.09	싱가포르 TAS 2기 계약
2019.04	코넥스 상장
2020.12	수출의 탑 100만불 수상

자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 주요주주 현황



자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

사업부문 소개

동사는 크게 TAS 사업부문, WINGTV부문, SPINTV 부문의 사업을 영위하고 있다. 동사에 매출비중에서 대부분을 차지하는 기술인 TAS는 주로 지하철 내 광고를 할 때 사용된다. 지하철을 타면 가끔씩 깜깜한 터널에서 갑자기 영상처럼 광고가 나오는 경우가 있는데, 이때 사용되는 막대 바 같은 형태의 모양의 LED 디스플레이가 TAS이다.

동사의 TAS 사업은 주로 DU media와 함께 진행된다. DU media와 계약을 맺고, 모든 TAS 관련 사업은 DU media와 함께 진행하고 있다. DU media가 TAS 사업을 진행할 때 수익구조는 두 가지가 있다. 첫번째로는 DU media가 투자자를 찾아서 투자를 받아 TAS를 설치하면 광고를 DU media에서 공급해주는 방법이 있고, 두번째로는 DU media가 직접 TAS를 설치하고 광고를 받아서 수익을 내는 방법이 있다. 현재까지는 주로 투자를 받아서 TAS를 설치하였지만 향후 사업은 주로 DU media가 직접 설치를 하는 방식으로 진행할 것으로 보인다..

TAS 디스플레이 기술에서 중요한 점은 각 나라별 지하철 특징에 맞는 디스플레이를 제작해야 한다는 점이다. 나라별 지하철 속도와 터널의 구조 등 이런 점들이 많이 다르기 때문에, 고난이도의 기술력과 다양한 경험이 수반되어야 한다. 동사는 멕시코, 브라질, 캐나다 등 여러 국가에 납품을 했다는 레퍼런스가 있다는 점에서 현재 최고의 기술을 가지고 있다고 평가 받고 있다.

TAS 사업부의 경우 영업이익률의 경우 약 30% 정도이며, 판매량이 늘어날수록 영업 레버리지가 있어 수익성이 크게 좋아진다. TAS의 경우 가격은 한 장소당 약 2억원~3억원 정도이며, 지역과 사양에 따라서 가격이 조금 달라지게 된다.

그림4 TAS 소개



자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

TAS의 경우 바를 세워놓고 기차가 지나갈 때 잔상효과를 내는 것이라면, WINGTV는 바를 마치 선풍기처럼 펼쳐서 돌리는 것이라고 생각하면 된다. LED 형태의 긴 바를 선풍기처럼 여러 개 겹친 상태에서 선풍기처럼 돌리게 되면 마치 영상이 공중에 떠있는 것처럼 표현이 된다. WINGTV는 국내 시장에 많이 진출하고 있는데, 관공서 혹은 롯데월드와 홈플러스 등에 납품을 했던 경험이 있다.

SPINTV의 경우는 펼치지는 않은 상태에서 세워 놓은 바 상태를 원통형으로 돌려서 영상을 만들어내는 기술이다. 현재 동사는 SPINTV의 매출을 아직 본격적으로 올리지 못하고 있지만, 차후 관련 기술 개발을 통해 사업 포트폴리오를 확실하게 넓힐 계획이다.

이 외에도 광고매출 사업부문이 있다. 광고매출의 경우 홈플러스형 광고와 기업영업 광고매출이 있다. 기업영업 광고는 정부 산하 기관의 광고를 통한 매출을 말한다. 쉽게 예를 들어서 정부 산하 기관에서 광고를 한다고 하면 동사의 영업직원들이 입찰 공고를 보고 수주를 받아서 광고를 해주고 돈을 받는 방식이다.

홈플러스형 광고매출은 홈플러스안에 광고할 수 있는 디스플레이를 설치하고 홈플러스 주변의 상가들에게 광고 영업을 하고 광고를 받아오면 홈플러스 안에서 광고를 해주고 돈을 받는 것을 말한다. 광고매출의 영업이익률은 10%정도 된다. 하지만 광고매출의 경우 수익성이 TAS 대비 효율적이지 않고, 특히나 홈플러스형 광고매출의 경우 수익성이 좋지 않아서 축소해 나갈 것으로 계획하고 있다.

그림5 WINGTV 소개



자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 SPINTV 소개



자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

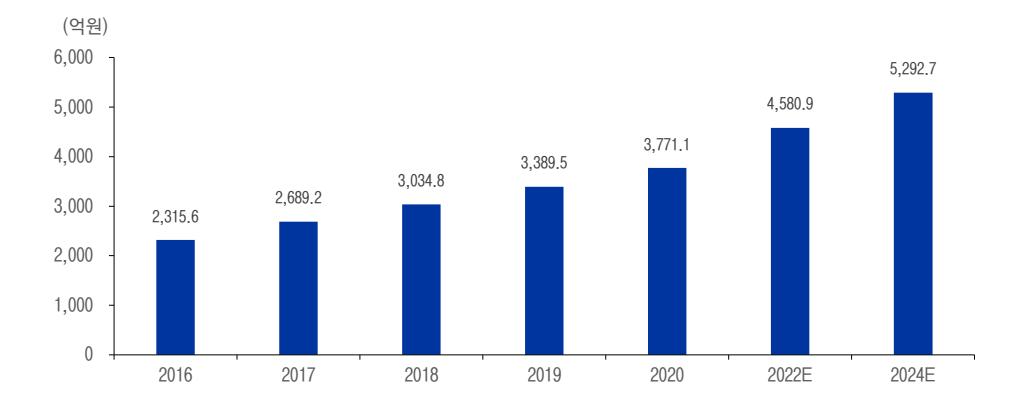
체크포인트

1. TAS 성장 체크 필요

옥외광고, 특히 공공장소에서의 광고 시장은 커지는 시장임에도 불구하고 2020년 코로나로 인하여 TAS 사업이 거의 진행되지 못하였다. 이로 인하여 동사는 2020년 TAS 매출이 급격하게 하락(-20.1% YoY)하였다. 하지만 코로나가 서서히 회복되면서 작년 하반기부터 TAS 관련 수주가 들어오기 시작했다.

동사는 현재 8곳의 수주를 받은 상황이며, 올해 총 20곳의 수주를 받을 것으로 예상되고 있다. 1곳당 ASP가 평균 2억원~3억원이므로, 올해 TAS 매출만 관련해서 최소 총 40억원 이상이 발생할 수 있다. 물론 수주가 조금은 지연될 수 있지만 그렇다고 해도 TAS 관련 사상 최대 매출을 이번 년도에 낼 수 있을 것이라고 판단된다. 향후에도 시장의 성장의 높은 수요를 통해 좋은 실적을 이어나갈 것으로 보인다.

그림7 옥외 디지털사이니지 시장 규모 추이



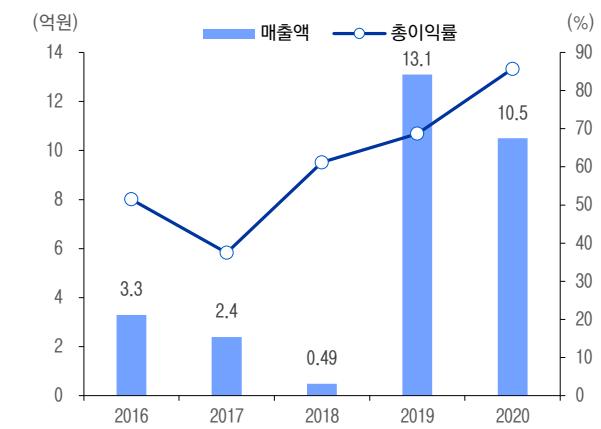
자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 동사 TAS 사업 목표



자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 동사 TAS 사업부 매출 및 총이익률 추이



자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터

현재 TAS 관련 사업을 영위하는 제대로 된 기업이 없는 상황이다. DU media를 통해서 거의 독점 식으로 사업을 영위하고 있는 동사는, 산업이 성장하면서 더 큰 수혜를 받을 수 있을 것으로 보인다.

특히나 현재 스페인과 멕시코, 캐나다 등지에서 TAS 관련 사업들에 대한 문의가 동사와 DU media로 지속적으로 오는 만큼, 코로나로 인해 미뤄졌던 수주가 한번에 몰려올 것으로 예상된다.

이와 함께 동사의 WINGTV 매출도 꾸준하게 성장성을 체크할 필요가 있다. 현재 관공서를 중심으로 수주가 늘어나고 있는 상황이다. 물론 TAS와 같이 급격하게 매출액이 늘어나지는 않을 것으로 보이지만, 장기적으로 꾸준하게 성장하여 캐시카우 역할을 해줄 수 있는 사업부가 될 수도 있다고 보여진다.

실적점검

동사의 2020년 매출액은 43억원(-29.2 yoy), 영업이익은 -19억원 (-44.4 yoy), 순이익 -5억원 (-121.2 yoy)으로 전년대비 실적이 크게 하락하는 모습을 보였다. 코로나로 인하여 수주를 받지 못하여 TAS 매출이 크게 줄어들었으며, TAS 외에도 Wing TV의 경우에도 코로나로 인하여 매출액이 급감하였다.

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	0.13	1.71	14.80	13.47	12.00	62.01	43.89
YoY		1215.4%	765.5%	-9.0%	-10.9%	416.8%	-29.2%
상품매출		0.68	0.40	3.26	0.00	0.33	0.30
TAS 매출			3.38	2.41	0.49	13.16	10.52
Wing TV 매출					5.78	4.56	0.34
Spin TV 매출					0.45	0.00	0.00
매체매출						32.00	1.46
기타제품매출			1.83	1.41	0.00	0.00	0.00
유지보수및서비스	0.13	1.03	9.19	6.39	5.28	0.18	1.28
광고매출						11.78	29.99
YoY							
상품매출			-41.2%	715.0%	n/a	n/a	-9.1%
TAS 매출				-28.7%	-79.7%	2585.7%	-20.1%
Wing TV 매출						-21.1%	-92.5%
Spin TV 매출						n/a	n/a
매체매출							-95.4%
기타제품매출				-23.0%	n/a	n/a	n/a
유지보수및서비스	692.3%	792.2%	-30.5%		-17.4%	-96.6%	611.1%
광고매출							154.6%
% of Sales							
상품매출		39.8%	2.7%	24.2%	0.00%	0.5%	0.7%
TAS 매출			22.8%	17.9%	4.1%	21.2%	24.0%
Wing TV 매출					48.2%	7.4%	0.8%
Spin TV 매출					3.8%	0.00%	0.00%
매체매출						51.6%	3.3%
기타제품매출			12.4%	10.5%	0.00%	0.00%	0.00%
유지보수및서비스	60.2%	62.1%	47.4%		44.0%	0.3%	2.9%
광고매출						19.0%	68.3%
영업이익	-4.35	-5.04	4.67	0.34	-7.09	-1.56	-19.48
% of sales	-3346.2%	-294.7%	31.6%	2.5%	-59.1%	-2.5%	-44.4%
% YoY		적자/	흑전	-92.7%	적전	흑전	적전
순이익	-4.35	-5.06	4.67	0.18	-5.68	-4.21	-53.2
% of sales	-3346.2%	-295.9%	31.6%	1.3%	-47.3%	-6.8%	-121.2%
% YoY		적자/	흑전	-96.1%	적전	흑전	적전

이노벡스 (279060)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	0.8	0.8	1.2	5.2	2.2
현금 및 현금성자산	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0
매출채권 및 기타채권	0.5	0.3	0.7	3.5	0.8
재고자산	0.0	0.5	0.5	0.8	0.4
기타유동자산	0.0	0.0	0.0	0.7	1.0
비유동자산	0.1	0.1	0.1	0.6	2.0
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
자산총계	0.9	0.9	1.3	5.8	4.2
유동부채	0.8	0.7	0.5	3.0	3.4
매입채무 및 기타채무	0.8	0.2	0.0	0.8	0.7
단기금융부채	0.0	0.1	0.0	0.2	2.0
기타유동부채	0.0	0.4	0.5	2.1	0.7
비유동부채	0.1	0.1	0.2	1.6	1.5
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	1.4	1.2
기타비유동부채	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
부채총계	0.9	0.8	0.7	4.7	4.9
지배주주지분	0.0	0.1	0.6	1.1	-0.7
자본금	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.9	1.4	5.4
이익잉여금	-0.5	-0.4	-0.9	-0.9	-6.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	0.1	0.6	1.1	-0.7

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	0.3	-0.3	-0.9	-1.5	-1.7
당기순이익(손실)	0.5	0.1	-0.5	0.0	-5.3
비현금수익비용가감	0.0	0.1	0.1	0.4	4.3
유형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-0.2	-0.4	-0.6	-2.0	-0.6
매출채권 감소(증가)	0.0	-0.3	-0.4	-3.0	0.5
재고자산 감소(증가)	-0.3	0.0	0.0	-0.3	0.4
매입채무 증가(감소)	0.0	0.2	-0.1	0.7	-0.1
기타자산, 부채변동	0.1	-0.4	0.0	0.7	-1.5
투자활동 현금	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.1
유형자산 처분(취득)	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1
재무활동 현금	0.0	0.1	0.9	2.0	1.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.1	0.4	2.0	1.2
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.6	0.0	0.3
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	0.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.1
기초현금	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1
기말현금	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0

자료: 이노벡스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 별도 기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1.5	1.3	1.2	6.2	4.4
매출원가	0.2	0.6	0.5	4.5	4.3
매출총이익	1.3	0.8	0.7	1.7	0.1
판매비 및 관리비	0.8	0.7	1.2	1.8	2.0
영업이익	0.5	0.1	-0.7	-0.1	-1.9
(EBITDA)	0.5	0.1	-0.7	0.2	-1.8
금융손익	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	-0.1	-3.2
세전계속사업이익	0.5	0.1	-0.7	-0.4	-5.3
계속사업법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	0.5	0.1	-0.7	-0.4	-5.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	0.1	-0.6	-0.4	-5.3
지배주주	0.5	0.1	-0.5	0.0	-5.3
총포괄이익	0.5	0.1	-0.6	-0.4	-5.3
매출총이익률 (%)	52.8	56.6	52.8	22.9	2.0
영업이익률 (%)	31.6	2.5	-59.1	2.5	-44.4
EBITDA마진률 (%)	0	7.7	-35.6	3.3	-40.4
당기순이익률 (%)	31.6	1.3	-47.3	0.6	-12.4
ROA (%)	n/a	n/a	-43.3	1.0	-106.5
ROE (%)	n/a	89.6	-142.2	4.3	746
ROIC (%)	n/a	n/a	-99.7	6.4	-54.9

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	210.2	-4.8
P/B	n/a	n/a	n/a	6.9	-36.7
EV/EBITDA	n/a	0.3	0.0	42.1	-16.6
P/CF	n/a!	n/a	n/a	17.3	n/a
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	765.5	-9.0	-10.9	416.8	-29.2
영업이익	흑전	-92.7	적전	흑전	적전
세전이익	흑전	-87.5	적전	흑전	적전
당기순이익	흑전	-96.1	적전	흑전	적전
EPS	n/a	n/a	적전	흑전	적전
안정성 (%)					
부채비율	n/a	1,283.0	116.5	411.4	n/a
유동비율	n/a	109.3	223.3	170.9	64.7
순차입금/자기자본(x)	n/a	46.5	1.1	133.4	-453.3
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	20.4	-8.5
총차입금 (십억원)	0	0	0	2	3
순차입금 (십억원)	0	0	0	2	3
주당지표(원)					
EPS	n/a	12	-90	-69	-868
BPS	n/a	13	101	185	n/a
CFPS	n/a	n/a	n/a	74	n/a
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바리며 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.
- _ 동 자료는 한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시기총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)