

포커스에이치엔에스(331380, KQ)

SK쉴더스, EQT파트너스에 매각
동사 AI 영상관계 플랫폼 기술 부각 기대

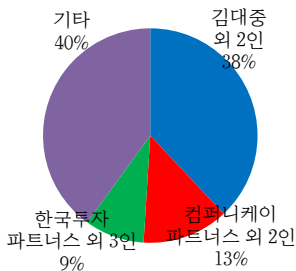
비즈니스 이슈

지난 6일 글로벌 사모펀드인 EQT파트너스는 국내 물리보안 2위 사업자인 SK쉴더스를 인수하는데 합의했다고 밝혔다. EQT는 총 2조원에 지분 68%를 확보하며, SK스퀘어는 32% 지분을 유지하며 공동 경영에 나선다. SK쉴더스는 무인매장과 AI 기반 보안서비스 등 신규 서비스를 확대(2,000억원 규모 신규 발행)할 계획이다. 동사는 다수의 AI 핵심기술을 보유(SKT AI 기술 협력사)한 SK쉴더스의 최우수 협력사이자 ‘아마존고’ 수준의 무인매장 상용화 기술을 보유해 수혜가 기대된다.

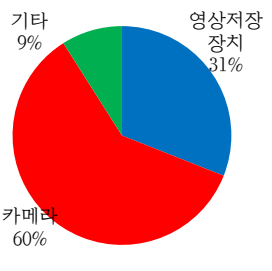
투자포인트

- ① 동사의 SK쉴더스 매출액은 2021년 365억원 기록(전체 매출의 75.7%), SK쉴더스의 공격적 투자는 동사에 수혜로 작용할 전망
- ② 엣지 컴퓨팅 기술 확보, 동사 AI 카메라는 딥러닝 기반 AI 엔진이 탑재돼 영상 데이터 분석 결과를 서버로 직접 전송(텍스트 형태)
- ③ UVMS(Universal Video Management System)를 통해 전체 제품 네트워크로 연결 가능, 고객사 요구에 맞춘 비즈니스 모델 설계해 사업 영역 확대 중
- ④ 올 9월부터 ‘수술실 CCTV 설치법’ 시행, 개인정보 보호 등 세부 법령 완벽 대응 가능한 MVS(Medical Video System)로 국내 병원 M/S 1위 확실히
- ⑤ 글로벌 보안 시장 내 정치적 이유로 중국 기업 M/S 하락 중, 미국 · 일본 · 폴란드 · 이탈리아 · 영국 등 주요 국가로 수출 증가전망
- ⑥ 적정주가는 2023년 예상 EPS 220원에 Target PER 20배(동종 업계 평균 PER 및 성장 확대 프리미엄 감안) 적용해 4,400원으로 커버리지 개시

주주현황



매출구성 (2023E)



투자자 거래종합 (단위 : 주)

날짜	외국인	개인	기관
03/06	-2,030	+4,111	-1
03/03	+101,273	-4,997	-94,561
03/02	-30,092	+77,855	-48,113
02/28	+76,841	-46,741	-30,000
02/27	+55,190	-57,690	+3,000
02/24	-102,936	+287,832	-181,132

최근 공시 내용

날짜	내용
02/15	주주총회집중일개회사신고
	주총 집중일 개회사 사유
02/15	주주총회소집결의
	정기주총 소집
02/15	현금 · 현물배당결정
	현금배당 발표

포커스에이치엔에스 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 억원, 원, 배, %)

구분	2021	2022E	2023E	YoY	2024E	YoY	2025E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	482	616	707	14.8%	824	16.5%	910	159	162	175	120	147	173	189	198
- 영상저장장치	159	196	220	12.4%	252	14.5%	282	47	55	55	38	44	54	60	62
- 카메라	254	365	422	15.7%	502	19.0%	558	97	91	105	72	88	103	113	118
- 기타	68	55	65	17.5%	70	7.7%	75	15	16	15	10	15	16	16	18
영업이익	41	27	49	85.2%	72	46.7%	82	17	6	3	1	9	11	14	15
영업이익률	8.5%	4.3%	6.9%	-	8.7%	-	9.0%	10.7%	3.7%	1.7%	0.4%	6.0%	6.5%	7.5%	7.5%
순이익	0	27	42	55.6%	61	45.2%	70	16	3	3	5	7	10	12	13
EPS	-1	140	220	-	318	-	368	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	-3641.8	13.7	11.9	-	8.2	-	7.1	-	-	-	-	-	-	-	-

영상관제 필요 영역 지속 확대 중, 무인화 및 자동화 플랫폼 구축 위한 상용화 기술 보유

SK윌더스 내
카메라 및 저장장치
M/S 1위 기업

동사는 2012년 설립된 물리보안 솔루션(HW·SW·지능형 AI기술 보유) 전문 기업으로 2021년 10월 유진기업인 수목적 5호 주식회사와 합병해 코스닥에 상장됐다. 주요 제품은 ① 답러닝 및 엣지 컴퓨팅 기술(카메라에 직접 AI 엔진 탑재)이 적용된 AI 카메라, ② 카메라의 영상 데이터를 네트워크로 받아 저장하는 NVR(Network Video Recorder, 영상저장장치)이다. 국내 물리보안 시장 2위인 SK윌더스(M/S 30%, 2022년 매출액 1.8조)와 전략적 관계를 구축해(SK윌더스 AI 관제 시스템 원천기술 개발 및 최우수 협력사로 지정) 안정적 매출원(2015년 ~ 2021년 SK윌더스향 매출액 CAGR 21.1%)을 확보했다.

2022년 동사 사업부별 매출비중은 영상저장장치 32%, 카메라 59%, 기타 9%로 추정된다. 최근 동사는 자체 개발 카메라 알고리즘 등 AI 기술에 기반해 ① AI 영상관제 솔루션, ② 스마트주차 솔루션, ③ 모빌리티 서비스 플랫폼, ④ AI 출입관리 솔루션, ⑤ 무인매장 관리 솔루션 등으로 사업영역을 확대 중이다. AI 카메라 매출액이 2021년 66억원에서 3Q22 누적 246억원(2022년 305억원 추정)으로 증가한 배경이다. 향후 비즈니스 모델을 기존 영상 모니터링에서 AI 영상관제 플랫폼으로 확장할 계획에 있어 지속 성장이 기대된다.

핵심역량 ①
답러닝
엣지 컴퓨팅 기반
AI 카메라

일반적으로 카메라에서 추출된 영상 데이터는 서버로 전송되고, 해당 서버에서 AI 분석을 진행해 유효한 데이터가 추출된다. 따라서 입력되는 데이터의 양이 많아지거나 AI 기술이 고도화될수록 서버 구축 비용이 증가한다. 하지만 동사의 답러닝 엣지 컴퓨팅 기반 AI 카메라는 자체적으로 분석을 진행해 서버에 Raw Data가 아닌 분석결과를 텍스트 형태로 전송한다. 이는 서버 구축 및 운영에 필요한 스토리지, 운영체제, 인건비 등의 비용 절감에 효과적이다.

새로운 시스템을 도입할 때 검토하는 TCO(Total Cost of Ownership, 총 비용) 관점에서 최근 주목받고 있는 ‘로봇’, ‘스마트팩토리’, ‘AI 챗봇’ 등의 공통 Keyword는 ‘비용 절감’이다. 기술 고도화·기존 경영 방식의 비용 증가(노동자 관련 비용 폭등)·불확실한 경영 환경(고금리·인플레이션 등) 등으로 수익성 확보를 위한 요소 발굴에 전 세계가 집중하고 있다. 기업의 생산 및 운영비용 감소 요인에 집중해야 하는 이유이며 이에 따라 동사의 AI 카메라 수요 급증이 예상된다.

핵심역량 ②
UVMS 지능형
보안서버

NVR, AI 카메라 등 동사의 전 제품은 UVMS(Universal Video Management System, 통합관리시스템) 지능형 보안서버를 통해 네트워크로 연결된다. 과거의 CCTV 비즈니스 모델이 영상 촬영 및 저장에 한정됐던 반면, 동사의 제품을 활용하면 AI 영상관제 플랫폼으로 실시간 분석이 가능하다.

특히 동사는 카메라 외에도 비명 감지기, 복합 환경 센서 등을 플랫폼에 연결 중이다. 이에 스마트 시티, 스마트 팜, 스마트 팩토리 등 ‘무인화’에 필수적인 ‘안전’과 관련한 모든 사업 영역에서 추가 사업 기회를 창출할 것으로 기대된다.

[그림 1] 답러닝 엣지 컴퓨팅 기반 AI 카메라 특징 정리



자료: 포커스에이치엔에스, 리서치알음

[그림 2] 동사 제품 및 기술 보유 현황

영상저장장치	의료용 녹화기	차량용 녹화기	NVR
카메라	AI 카메라	IP 카메라	Analog 카메라
관제 서버	Mobility	실시간 주차	출입 통제
AI 기술	Big Data 분석	Deep Learning	모션 인식
IoT 센서	IoT Box		환경 센서

자료: 포커스에이치엔에스, 리서치알음

SK실더스·공공·수출 주 부문의 구조적 성장 전망, 올해부터 수익성 개선 본격화 기대

무인 관제 플랫폼
기술의
무한한 활용 가능성

스마트 무인 관제 플랫폼의 사용처가 다변화되고 있음에 주목한다. 동사 모빌리티 솔루션을 탑재한 캠핑 카(캠핑여행 중심 공유 플랫폼 기업 '캠버' 공급 레퍼런스 有)는 미리 등록된 사용자의 얼굴로만 출입이 가능하며 차량 내부에 일산화탄소가 감지되면 자동으로 환기한다. 지게차의 경우에는 적재물을 운송하는 과정에서 작업 경로에 사람이 존재하면 운전자에게 신호를 보낸다. 시야가 제한된 상황에서도 사고를 예방하도록 돕는 것이다. 중대재해 처벌법 시행 이후 산업 현장에서는 사고 예방에 많은 투자가 이뤄지고 있다. 이에 지게차 외 제조라인 및 대형 운송 트럭 등에서도 동사 제품에 대한 수요가 확인되고 있다.

무인매장 시장 성장 역시 AI 기술 수요 증가로 이어지면서 동사의 외형 성장을 견인할 전망이다. 인건비 부담이 지속해서 증가함에 따라 카페, 사진관, 편의점, 스터디 카페 등 무인 매장 도입이 확대되고 있으며 이는 일상생활에서도 확인될 정도다. 동사 주요 고객사인 SK실더스 역시 AI 카메라 등 동사 제품이 필수적인 무인매장 안심 솔루션 '캡스 무인안심존'을 운영 중이며, 지난 3일 스마트 무인매장 강소기업 키즈팩 토리와 업무협약을 체결하는 등 사업 영역 확대가 가시화되고 있다.

수술실 CCTV 시장
M/S 1위 기대
AI CCTV 관제시스템
조달청 우수제품 지정

올해 9월 25일부터 '수술실 CCTV 설치법'이 시행된다. 동사는 지난해 9월 개최된 '국제 병원 및 의료기기 산업 박람회'에 참가해 수술실 전용 CCTV 시스템인 MVS(Medical Video System)를 고객들이 체험할 수 있도록 제공한바 있다. 영상 반출 암호화, 위변조 방지 등 법안 대응에 필수적인 기능이 모두 탑재된 해당 시스템을 통해 동사가 수술실 CCTV 시장 M/S 1위를 달성할 것으로 파악된다.

행정안전부는 2027년까지 모든 CCTV를 지능형 CCTV로 전환하고 AI를 기반으로 이상징후 자동감지 및 영상 자동분석 등을 통해 위험상황을 상시 관리한다는 계획이다. 해당 정책의 최대 수혜 기업은 동사가 될 전망이다. 동사의 AI 카메라는 한국인터넷진흥원이 제시한 지능형 CCTV의 대표적 기능 10가지 모두에 대응이 가능하다. 나아가 지난해 11월 다기능 CCTV 관제시스템이 조달청 우수제품으로 지정돼 공공 시장에서 경쟁력을 확보했다는 판단이다.

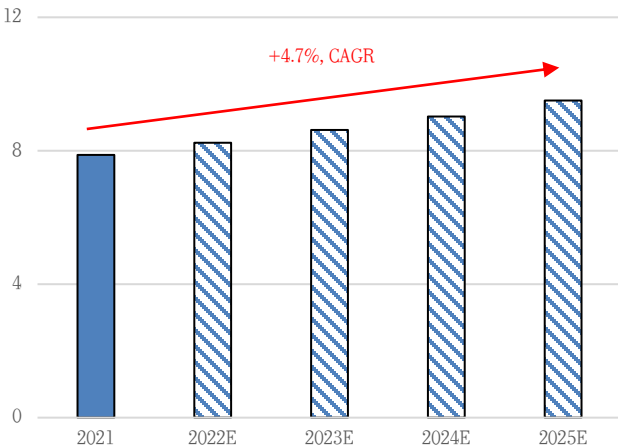
주가전망 '긍정적'
적정주가 4,400원
으로 커버리지 개시

미국, 일본, 폴란드, 이탈리아, 영국 등 해외 매출 확대 또한 가능한 상황이다. 기존 글로벌 시장내 경쟁업체였던 중국 업체들을 고객사들이 기피하기 시작했다. 다수의 원천 기술로 기능적인 측면에서 우위가 있을 뿐 아니라 가격 경쟁력까지 갖춘 동사 제품의 수출 확대가 예상된다.

이에 따라 당 리서치센터는 동사에 대한 '긍정적'인 주가 전망과 함께 적정주가 4,400원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정주가는 2023년 예상 EPS 220원에 Target PER 20배를 적용해 산정했다. PER Multiple은 국내 동종 업종 평균 PER 15배에 성장성 확대에 따른 프리미엄을 적용했다. 기존 단순 카메라 및 영상저장 장치 판매 기업에서 벗어나 AI 영상관제 플랫폼 기업으로 재평가가 기대되어 주목이 필요한 시점이다.

[그림 3] 국내 물리보안 시장 전망

(단위 : 조원)



자료 : 경기도경제과학진흥원(2020), 리서치알음

[그림 4] 동사 신사업 추진 현황

신규 사업	비고
AI 영상관제 솔루션	사람·자동차·밀집도·주정차·쓰러짐·헬멧 감지 등
스마트 주차 솔루션	최고 인식 수준 딥러닝 AI 카메라 기반 주차 유도 등
모빌리티 서비스 플랫폼	차량용 Security 솔루션 구축
AI 출입관리 솔루션	통합 서버 기반 실시간 모니터링 및 원격 제어 가능
IoT Box (원격 컨트롤러) 무인매장	무인매장 서비스 관리 및 점주용 모바일앱 제공

자료 : 포커스에이치엔에스, 리서치알음

포커스에이치엔에스 추정 재무제표

(단위 : 십억원)						(단위 : 십억원)					
Income Statement						Balance Sheet					
	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F		2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	48.2	61.6	70.7	82.4	91.0	유동자산	24.0	27.5	30.4	34.9	37.8
매출원가	37.7	51.0	57.1	65.9	72.8	현금및현금성자산	3.0	3.7	4.5	6.2	7.1
매출원가율(%)	78.2	82.8	80.7	80.0	80.0	매출채권 및 기타채권	11.3	11.1	12.0	13.2	14.1
매출총이익	10.5	10.6	13.6	16.5	18.2	재고자산	9.4	12.0	13.1	14.4	15.0
매출총이익률(%)	21.8	17.2	19.3	20.0	20.0	기타유동자산	0.3	0.6	0.8	1.1	1.5
판매비	6.4	7.9	8.7	9.3	10.0	비유동자산	9.4	10.1	10.3	10.5	10.7
영업이익	4.1	2.7	4.9	7.2	8.2	유형자산	6.5	7.3	7.5	7.7	7.9
영업이익률(%)	8.5	4.3	6.9	8.7	9.0	관계기업투자금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	4.4	2.9	5.2	7.5	8.5	기타금융자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EBITDA Margin(%)	9.1	4.7	7.3	9.1	9.3	기타비유동자산	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7
영업외손익	-5.1	-0.1	0.1	0.3	0.6	자산총계	33.3	37.6	40.7	45.4	48.5
관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	유동부채	10.6	12.2	12.1	11.7	10.3
금융수익	0.1	0.6	0.2	0.2	0.2	매입채무 및 기타채무	5.5	6.2	7.1	8.2	9.1
금융비용	0.7	0.9	0.3	0.2	0.0	차입금	4.8	5.7	4.7	3.2	0.9
기타	-4.5	0.2	0.2	0.3	0.4	유동성채무	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
법인세비용차감전순손익	-1.0	2.6	5.0	7.5	8.8	기타유동부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
세전이익률(%)	-2.0	4.2	7.0	9.1	9.6	비유동부채	5.4	4.5	3.5	2.5	0.0
법인세비용	-0.9	-0.1	0.8	1.4	1.8	사채	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세율(%)	98.5	-3.1	15.5	19.2	20.0	장기차입금	4.5	4.5	3.5	2.5	0.0
계속사업순손익	0.0	2.7	4.2	6.1	7.0	기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	부채총계	16.1	16.7	15.6	14.3	10.3
당기순이익	0.0	2.7	4.2	6.1	7.0	지배지분	17.3	20.9	25.1	31.2	38.2
당기순이익률(%)	0.0	4.3	5.9	7.3	7.7	자본금	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
지배지분순이익	0.0	2.7	4.2	6.1	7.0	자본잉여금	11.6	12.5	12.5	12.5	12.5
지배순이익률(%)	0.0	4.3	5.9	7.3	7.7	이익잉여금	3.9	6.5	10.7	16.8	23.8
비지배지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타자본변동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
포괄순이익	0.0	2.7	4.2	6.1	7.0	자본총계	17.3	20.9	25.1	31.2	38.2
(단위 : 십억원)						(단위 : 원, %, 배)					
Cashflow Statement						Valuation Indicator					
	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F		2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-3.7	1.3	3.4	5.0	6.7	EPS	-1	140	220	318	368
당기순이익	0.0	2.7	4.2	6.1	7.0	PER	-3,641.8	13.7	11.9	8.2	7.1
비현금항목의 가감	5.7	0.5	1.4	1.9	2.1	BPS	957	1,099	1,319	1,636	2,004
감가상각비	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	PBR	3.0	1.7	1.9	1.5	1.2
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDAPS	242	153	273	393	445
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	13.6	14.6	9.6	6.0	4.6
기타	5.5	0.3	1.1	1.6	1.8	SPS	2,666	3,235	3,712	4,326	4,777
자산부채의 증감	-8.1	-1.6	-1.1	-1.3	-0.7	PSR	1.1	0.6	0.7	0.6	0.5
기타현금흐름	0.0	0.1	-0.8	-1.4	-1.8	CFPS	262	165	283	409	466
투자활동 현금흐름	0.9	-1.5	-0.7	-0.8	-0.9	DPS	0	0	0	0	0
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(단위 : %, 배)					
유형자산	-0.1	-1.0	-0.5	-0.5	-0.5	Financial Ratio					
기타	0.9	-0.5	-0.2	-0.3	-0.4		2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
재무활동 현금흐름	5.4	0.9	-2.0	-2.5	-4.8	성장성					
단기차입금	-1.2	0.9	-1.0	-1.5	-2.3	매출액 증가율	46.7	28.0	14.8	16.5	10.4
단기사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	영업이익 증가율	74.7	-35.2	85.2	46.7	13.8
장기차입금	0.2	0.0	-1.0	-1.0	-2.5	순이익 증가율	적전	흑전	55.6	45.2	15.7
장기사채	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0	수익성					
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	-4.9	11.6	16.9	22.2	23.9
기타	6.4	1.0	0.0	0.0	0.0	ROA	0.0	7.5	10.7	14.1	14.9
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	-0.1	13.9	18.2	21.5	20.2
현금의 증감	2.6	0.7	0.7	1.7	1.0	안정성					
기초 현금	0.4	3.0	3.7	4.5	6.2	유동비율	225.1	225.9	251.9	297.2	366.8
기말 현금	3.0	3.7	4.5	6.2	7.2	부채비율	93.0	79.8	62.1	45.8	27.1
NOPLAT	-0.9	2.7	4.2	5.8	6.5	이자보상배율	12.6	8.2	14.9	35.6	284.9
FCF	-8.8	0.3	2.9	4.3	5.7						

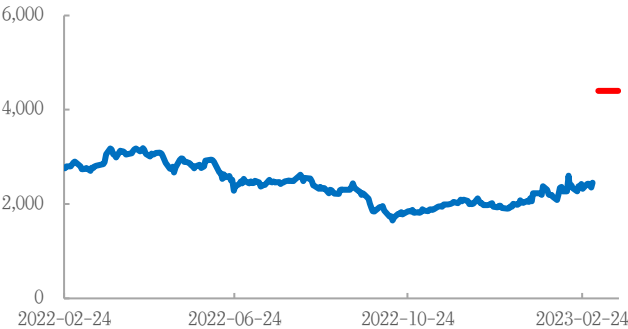
Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 김도윤)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

Positive	3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
Neutral	3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
Negative	3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

포커스에이치엔에스 적정주가 및 주가추이 (단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2023.03.07	4,400원	Positive



독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다



김도윤
(Analyst)

Tel.	02)6405-9872
Email	arum@researcharum.com
現	리서치알음 연구원 금융투자분석사 자격 보유
前	현대오토에버 투자분석팀

리서치알음은 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9874

FAX : 02-6405-9870