

2023.12.20.(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-12-20 오전 4:15

수정한 날짜: 2023-12-20 오전 4:22

2023.12.20.(수) 증권사리포트

F&F

악재보다 호재에 반응할 밸류에이션

[\[출처\] NH투자증권 정지윤 애널리스트](#)

실적 혹은 속 증익 가능한 포트폴리오

투자의견 Buy 및 목표주가 13만원 유지. 11월 중국 의류 소매판매액은 소비 진작 및 기저효과로 22% y-y 증가, MLB는 2023년 광군제 GMV 기준 30% y-y의 신장 이어 감. Tmall 3년 연속 모자 카테고리 1위에 등극하는 등 캐주얼/스포츠 내 스테디 셀러로 자리잡아. 내수 시장은 1분기까지 실적 기저 부담 상존하나, 중국은 고마진 홀세일 비즈니스인 SUPRA, Duvetica 신규 출점이 수익성 방어해 줄 것. 현재 국내 섬유복 섹터는 12M Fwd PER 6배(F&F 6.8배)까지 하락한 상태로 F&F의 2024F 이익 성장률 11.5% 감안 시 매력적인 트레이딩 구간

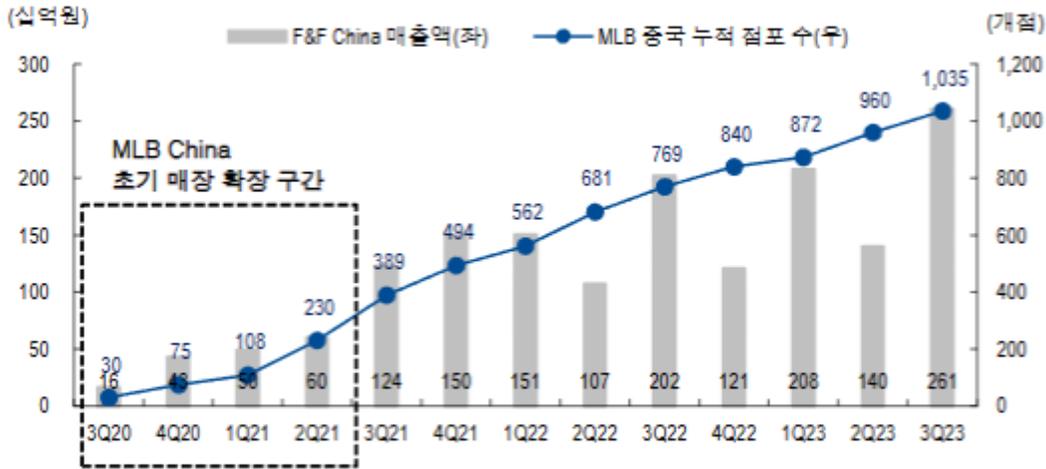
4Q23 Preview: 야속한 날씨

3분기 연결기준 매출액 6,094원(+9% y-y), 영업이익 1,691억원(+8% y-y)으로 컨센서스 영업이익 하회하는 실적 전망. 4분기 대체로 따뜻한 날씨 탓에 국내 매출 감소와 마진 하락 추정하나, 중국, 홍콩 등 홀세일 구조가 수익성 방어할 것. 국내 매출액 MLB 성인 2,738억원(+12% y-y), 면세 379억원(-38% y-y), MLB 내수 640억원(-16% y-y), MLB Kids 330억원(+3% y-y), Discovery 1,961억원(-4% y-y) 추정. 면세 채널 다이공 물량 조정, 백화점 아동/스포츠 품목 성장률(8월: -1.0% → 9월: -4.3% → 10월: -4.5% y-y) 부진 영향 지속. 해외 매출액 홍콩 234억원(+35% y-y), 중국 1,922억원(+59% y-y) 추정. 중국 채널별 성장률(y-y)은 오프라인 +75%, 온라인 +14%(온라인 비중 19%) 추정. 11월 말 중국 MLB 매장 수는 1,088개, Duvetica 12개, SUPRA 8개로 출점 순항 중이며, 신규 브랜드 매장 출점은 2024년 본격화할 것으로 예상

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	1,809	2,005	2,257	2,480
증감률	66.1	10.8	12.6	9.9
영업이익	525	577	643	703
증감률	62.7	9.8	11.5	9.4
영업이익률	29.0	28.8	28.5	28.4
(지배지분)순이익	442	444	493	543
EPS	11,532	11,580	12,874	14,163
증감률	30.3	0.4	11.2	10.0
PER	12.5	7.5	6.8	6.2
PBR	6.0	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA	9.3	4.4	3.5	2.7
ROE	60.4	40.0	32.8	28.0
부채비율	66.5	50.7	39.5	31.6
순차입금	72	-328	-740	-1,185

단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. MLB 중국 초기 매장 확장 구간 분기별 점포 수 및 매출액 추이



자료: F&F, NH투자증권 리서치본부





하나기술

Z-스태킹 및 UTG 장비로 추가 모멘텀 확보

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

Z-스태킹 장비 개발 완료로 영업력 더욱 탄탄해질 전망

하나기술은 2차전지 제조 공정 중 노칭 공정 후 양/음극을 분리막과 함께 부착해 쌓아 적층(Stacking)된 셀 형태로 제작 및 조립하는 스태킹 장비의 개발을 완료한 것으로 파악된다. 파우치형의 경우 원통형이나 각형 대비 불용 공간이 없어 에너지 밀도가 높은 반면, 화재의 위험성이 높은 편이다. 동사가 개발한 Z-스태킹은 알파벳 'Z' 형태의 스태킹 방식으로 분리막을 자르지 않고 양/음극을 번갈아 적층하는 방식이다. 양/음극이 만나지 않기 때문에 전해액을 주입하더라도 화재의 위험을 방지할 수 있다는 뜻이다. 최근 각형 및 파우치형 2차전지 셀메이커들은 화재에 안정성이 있는 Z-스태킹 공법을 도입하고 있는 추세로 동사는 이번 개발을 통해 영업력 확대와 함께 추가적인 수주 모멘텀을 확보했다고 판단한다.

폴더블 필수 열면취 기술 기반 UTG 장비도 향후 성장 모멘텀

스마트폰, 노트북, 태블릿 등 기존 폼팩터의 패러다임을 변화시키는 수단으로 폴더블 IT 제품이 부상하면서 다양한 어플리케이션을 통해 폴더블 제품이 출시될 예정인데, 이에 따라 관련 소재인 UTG(Ultra Thin Glass)의 비중 역시 확대되는 추세

다. 타 소재인 CPI(Colorless Polyimide) 대비 주름이 적고, 스크래치 및 강도에 강하기 때문이다. 시장조사업체 트렌드포스에 따르면 UTG는 최신 스마트폰 모델에서 M/S 90% 이상을 차지한 것으로 파악된다. 결국 핵심은 UTG의 정밀 제도가 가능하고 강도가 강해야 하는데, 동사가 개발한 열면취(Heat Charmfering) 방식의 UTG 장비는 이러한 핵심적인 부분을 보완한 장비다. 식각하는 기존 기술과는 달리 유리의 팽창과 수축 작용을 하는 유리 전이 온도를 이용한 열 가공 방식으로 마이크로 단위의 정밀 가공이 가능하다. 고객사와 시험 평가에서 원장 레이저 커팅 후 열면취 전/후 미세 크랙 및 강도 시험 결과 열면취 후 크랙 0%, 굴곡 강도는 73.5% 상승했으며, UTG Folding Test에서는 50um 기준 굽힘 재현성이 100만회를 초과한 것으로 파악된다. 2차전지뿐만 아니라 디스플레이 분야에서의 성장 모멘텀을 확보했다.

2024년 신규 수주 총액 약 6천억원 전망

하나기술의 올해 신규 수주 총액은 국내 3社 약 800억원, 해외 고객사 약 3,100억원으로 총 약 3,900억원 수준으로 파악된다. 올해는 다소 기대에 못 미치는 수주액을 기록할 전망이다지만, 2024년은 약 6천억원 규모의 신규 수주액을 기록할 것으로 전망한다. 최근 유럽 신규고객사를 확보한 것으로 파악되며, 예정되어 있던 노르웨이 고객사 '플레이어'의 수주가 내년으로 이월 된 것으로 파악되기 때문이다. 2차전지 Z-스태킹 장비와 디스플레이 UTG 장비를 통해 추가적인 성장 모멘텀을 확보한 상황이기 때문에 지속적인 관심이 필요하다고 판단한다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2019	2020	2021	2022	
매출액	59	88	113	114	
영업이익	6	(5)	(5)	11	
세전이익	4	(32)	(4)	(0)	
순이익	4	(30)	(3)	2	
EPS	870	(5,724)	(389)	202	
증감율	54.0	적전	적지	흑전	
PER	0.0	(12.5)	(130.8)	267.8	
PBR	0.0	9.6	5.5	5.5	
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	35.7	
ROE	26.6	(57.0)	(4.2)	2.1	
BPS	3,407	7,451	9,243	9,796	
DPS	0	0	0	0	



사이버원

성장 기반을 다지는 중

[\[출처\] 키움증권 이한결 애널리스트](#)

보안 관제 및 솔루션 사업 부문 부진과 일회성 비용 발생

2023년 매출액은 226억원(yoy -0.9%), 영업이익 1억원(yoy -95.8%, OPM 0.3%)으로 부진한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 올해 실적 부진의 이유는 보안 솔루션 사업의 진행 과정에서 고객사의 요구에 맞춰 추가적인 연구 개발 진행에 따른 인력 증가 및 일부 보안 관제 서비스 계약 해지에 따른 것으로 판단한다. 신사업으로 추진 중인 클라우드 사업 부문도 사업 초기 단계에서 개발 및 인력에 대한 투자가 진행되면서 수익성 개선이 더딘 것으로 추정한다. 또한, AI 기반의 정보보안 솔루션 업체인 엑스큐어넷 인수 비용의 일시적인 반영이 실적에 부정적인 영향을 미친 것으로 파악된다.

엑스큐어넷 인수에 따른 시너지 발생 기대

동사는 지난 8월 21일 정보보안 솔루션 업체인 엑스큐어넷의 지분 60% 인수를 공시하였다. 엑스큐어넷은 AI 기반의 정보보안 솔루션 개발 전문 기업으로 내부 정보의 유출을 차단하는데 강점을 가지고 있기 때문에 외부에서의 해킹 등 침투를 차단하는 것에 강점을 지닌 동사와 시너지가 발생할 것으로 전망한다. 동사의 기존 고객사 중 내부 보안 솔루션이 필요한 업체들을 대상으로 추가적인 제품 라인업 확장이 가능하고 향후, 호환 가능한 제품을 만들어내는 등 다양한 방안을 검토 중인 것으로 파악된다. 엑스큐어넷의 수익성이 상당히 높은 것으로 추정되기 때문에 본격적으로 실적에 반영되는 2024년부터 실적 개선세가 나타날 것으로 전망한다.

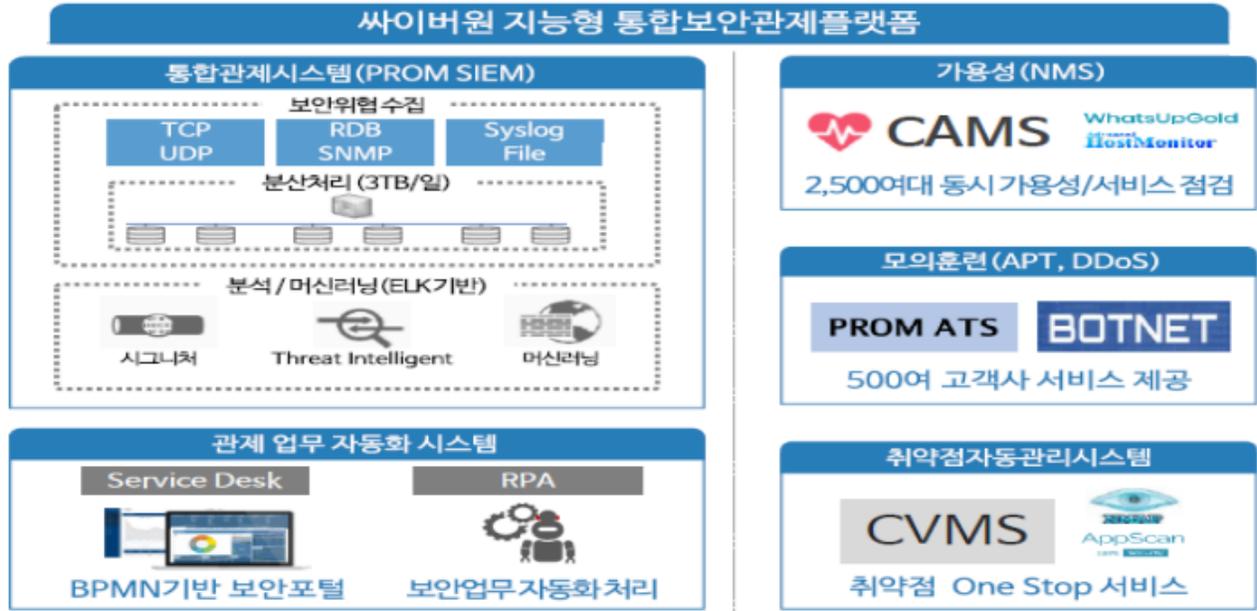
정보보안 산업 경쟁력 강화를 위한 정책 지원 수혜 전망

정부는 지난 9월 국내 정보보호산업 경쟁력 강화를 위해 약 1.1조원 규모의 예산을 투자하는 계획을 발표하였다. 향후 정보보안 산업은 스마트팩토리, 스마트헬스케어, AI, 빅데이터, IoT 같은 다양한 첨단 기술의 발전으로 더욱 중요해질 것으로 판단한다. 빠르게 변화하는 보안 시장 패러다임 변화에 적응하기 위해 정부는 민관 협력체 구성을 통해 글로벌 보안 기술 경쟁력을 갖추고 해외 진출을 지원하는 등 다양한 투자를 진행할 계획이다. 이러한 과정에서 민간 투자 활성화의 일환으로 2024년부터 2027년까지 총 1,300억원 규모의 사이버보안 펀드를 조성해 정보보안 기업 및 스타트업을 육성할 예정이다. 정책적 지원에 힘입어 견조한 정보보안 산업의 성장세가 전망됨에 따라 동사의 수혜가 기대된다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023F
매출액	20.6	22.2	22.8	22.6
영업이익	2.2	1.7	1.9	0.1
EBITDA	2.7	2.4	2.6	0.8
세전이익	2.4	2.2	2.6	0.9
순이익	2.0	2.0	2.1	0.8
지배주주지분순이익	2.0	2.0	2.1	0.8
EPS(원)	492	435	440	171
증감률(% YoY)	3.4	-11.5	1.1	-61.1
PER(배)	0.0	30.9	19.4	54.1
PBR(배)	0.00	2.37	1.41	1.51
EV/EBITDA(배)		18.5	7.7	26.1
영업이익률(%)	10.7	7.7	8.3	0.4
ROE(%)	16.6	9.9	7.5	2.8
순차입금비율(%)	-41.1	-74.3	-70.0	-75.0

자료: 키움증권 리서치센터



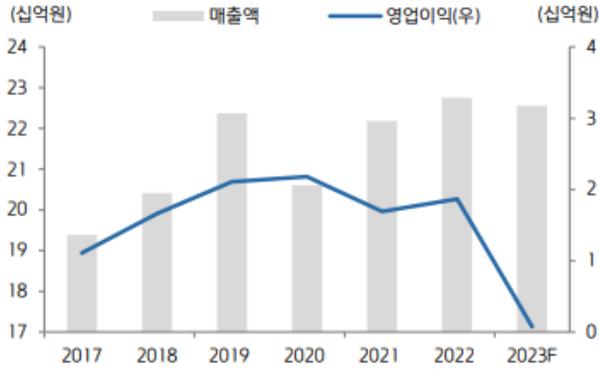
자료: 사이버원, 키움증권 리서치센터

사이버원 주요 레퍼런스



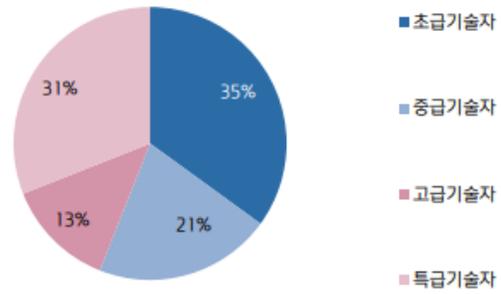
자료: 사이버원, 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이 전망



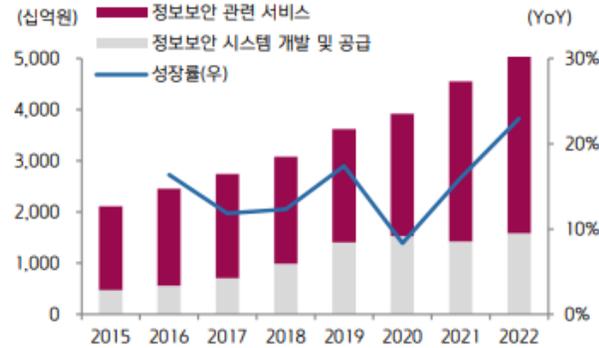
자료: 싸이버윈, 키움증권 리서치센터

기술 인력 구성



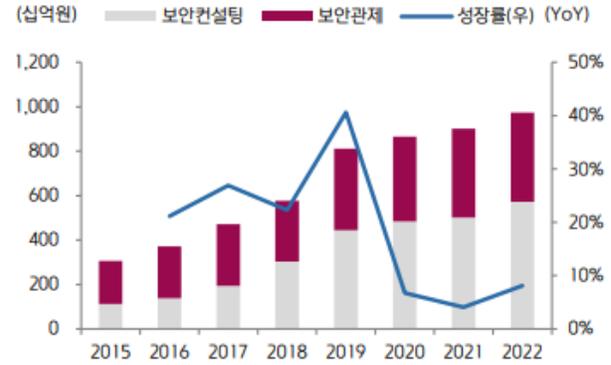
자료: 싸이버윈, 키움증권 리서치센터

국내 정보보안 시장 규모



자료: 한국정보보호산업협회, 싸이버윈, 키움증권 리서치센터

타깃시장 규모



자료: 한국정보보호산업협회, 싸이버윈, 키움증권 리서치센터





에스엘에스바이오

업데이트

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

국내 의약품 품질 관리 서비스 기관

에스엘에스바이오는 의약품 품질검사를 주된 사업으로 영위하는 업체로, 2023년 10월 23일 자로 코스닥 시장에 이전 상장되었다. 에스엘에스바이오는 22년 매출액 108억원, 영업이익 24억원을 기록했으며, 3Q23 누적 기준으로는 매출액 65억원, 영업이익 7억원을 기록했다. 에스엘에스바이오의 사업 영역은 1) 의약품 품질 검사, 2) 신약 개발 지원 서비스, 3) 체외진단 키트 개발이다. 3Q23 분기보고서 기준 매출액에서 차지하는 비중은 의약품 품질 검사 87.7%, 신약 개발 서비스 12.2%, 체외진단 키트 0.1%다.

꾸준하게 레퍼런스가 축적된 기업

에스엘에스바이오는 2008년 품질검사 기관, 2009년 생물학적 동등성 시험기관, 유전자 검사기관으로 지정 받았다. HPLC(고성능 액체 크로마토그래피), GC(가스 크로마토그래피), AAS(원자흡광광도계), IC(이온 크로마토그래피) 등 320대 이상의 장비를 통해 정확한 분석을 제공한다. 31개 제형과 480개 시험항목에 대한 승인을 획득해 이를 기반으로 국내외 주

요 제약사들과 파트너십을 체결하여 레퍼런스를 축적하고 있다. 현재 국내 의약품 품질 검사 시장에서 약 21%의 점유율을 차지하고 있으며, 시장 성장과 점유율 확대에 따른 매출 성장이 기대된다.

특수 의약품 품질관리 서비스, 체외 진단기기 사업으로의 확장

에스엘에스바이오는 올해 1월 항체 치료제 품질검사 시험 항목에 대해 식약처의 추가 승인을 획득했으며, 국내외 다국적 제약사의 항체 치료제(바이오시밀러)로 서비스를 확대했다. 올해 12월에는 글로벌 제약사와 mRNA 백신 품질 관리 계약을 발표하며, 기존 케미컬 의약품에서 바이오 의약품으로 서비스 범위를 지속적으로 확장하고 있다. 또한 에스엘에스바이오는 의약품 품질 관리, 신약 개발 서비스로 축적한 연구 개발능력을 활용해 NTMD(Nano-bio Technology Multiplex Diagnostics), NALF(Nucleic Acid Lateral Flow)로 명명된 체외 진단 플랫폼을 개발했다. NTMD 플랫폼은 다양한 나노 물질에 항원-항체를 태깅, 나노 물질의 양을 측정하여 분석하는 검출 방식이다. 여러 타겟을 하나의 진단 키트로 검출할 수 있다는 장점이 있다. HCV/HIV/HBV 다중 진단 키트, 자가면역질환, SARS 진단키트 등으로 개발 예정이다. NALF 플랫폼은 특정 유전자 증폭 과정에 형광물질을 태깅하여 항원-항체 반응으로 정성/정량적인 분석을 수행하는 기술이다. PCR 대비 검출 시간이 짧고, 바이러스, 세균, 암 진단에도 활용 가능하다는 강점을 가진다. 향후 두 플랫폼 기술을 활용한 사업 영역확대와 성과가 기대된다

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2019	2020	2021	2022	
매출액	7.4	8.7	8.2	10.8	
영업이익	1.1	(0.7)	0.4	2.4	
세전이익	0.7	(0.9)	0.3	2.2	
순이익	0.6	(0.7)	0.1	2.8	
EPS	92	(99)	8	412	
증감율	(120.49)	(207.61)	(108.08)	5,050.00	
PER	82.77	N/A	1,060.55	12.09	
PBR	12.53	21.85	16.50	5.09	
EV/EBITDA	25.48	151.53	35.45	9.16	
ROE	20.00	(17.66)	1.59	54.20	
BPS	606	517	542	977	
DPS	0	0	0	0	

도표 3. 국내외 제약사/기관 협력 현황



자료: 에스엘에스바이오, 하나증권

도표 4. NTMD(Nano-bio Technology Multiplex Diagnostics) 진단 플랫폼 (1)

시험비용절감과 검사소요시간 단축, 다중 동시 진단이 가능한 혁신 진단 플랫폼 기술



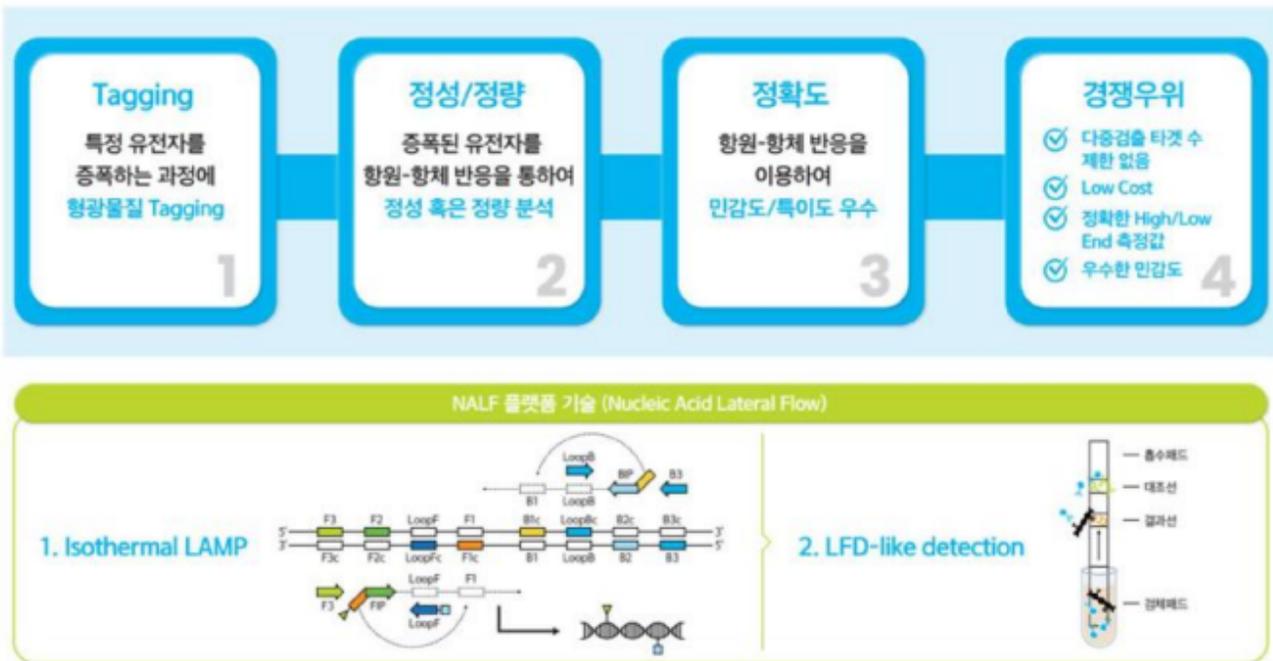
자료: 에스엘에스바이오, 하나증권

도표 5. NTMD(Nano-bio Technology Multiplex Diagnostics) 진단 플랫폼 (2)



자료: 에스엘에스바이오, 하나증권

도표 6. NALF(Nucleic Acid Lateral Flow) 진단 플랫폼



자료: 에스엘에스바이오, 하나증권



브레인즈컴퍼니

IT인프라 강자에서 클라우드 강자로

[\[출처\] 키움증권 김학준 애널리스트](#)

안정적인 EMS사업, 공공기관 향 매출 확대 기대

브레인즈컴퍼니는 IT인프라 통합관리 솔루션을 판매하는 업체이다. 올해 IT/SW 업황은 중견 기업들이 투자 집행을 감축하면서 시장이 부진한 상황이다. 하지만 정부기관은 투자 및 예산 집행이 클라우드를 중심으로 증가하는 것으로 나타남에 따라 대부분의 소프트웨어 업체들은 CC인증(보안 인증, CC인증이 있어야 공공부문 입찰 가능)을 서두르고 있다. 동사는 CC인증을 받은 SIEM, EMS를 바탕으로 공공기관 내 입지를 구축 관제 분야에서 점유율 1위를 기록하고 있다. 이와 더불어 ITSM, 로그매니저, APM 등의 모듈화를 통해 서비스 확장에 나서고 있으며 ITSM에서 올해 괄목할만한 성과를 나타내고 있다. SaaS형으로 공급되는 ITSM은 적은 비용으로 IT관리가 용이하기 때문에 모듈에 대한 수요가 높게 나타나고 있는 것으로 판단된다.

에이프리카 인수를 통한 성장성 확보

올해 초 인수한 에이프리카를 통해 동사는 클라우드 사업 내 성장성을 확보한 것으로 판단된다. 주력 제품인 세렝게티는 클라우드 관리/운영 플랫폼으로 동사의 EMS와 함께 통합솔루션화가 진행되었고 본격적인 시너지효과가 내년부터 나타날 것으로 판단된다. 관리솔루션에서의 통합 입찰이 가능해졌기 때문에 채택될 확률이 높아질 것으로 기대된다. 특히 대용량 데이터 트래픽 커버에 주로 쓰이는 고전력IDC서비스(일반 IDC의 4배 이상 전력 수요)는 인공지능 개발을 위한 GPU팜 기반의 수요가 급증하고 있는 현시점에서 가장 높은 성장성이 기대되는 사업이다. 이외 인공지능 개발 플랫폼인 치타를 통해 장기적으로 노코드 플랫폼에 대한 개발이 지속할 계획이다. 작년 적자였던 에이프리카는 연결 편입된 올해 소폭 흑자 전환할 것으로 전망되며 내년부터 실적 성장의 중요한 한 축이 될 것으로 전망된다.

2023년 하반기 회복 기대

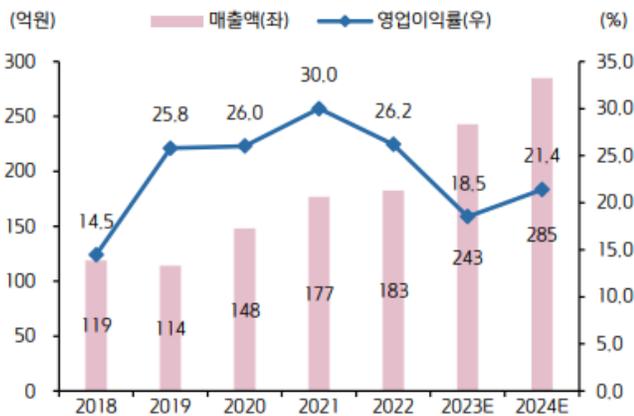
2023년 연결 기준 실적은 매출액 243억원(+33.1% YoY), 영업이익 45억원(-5.9% YoY)으로 추정된다. 에이프리카 인수를 통해 53억원 수준의 매출이 증가함에 따라 Top Line 성장이 기대된다. 다만, 인력 채용에 따른 개발자 인원 수 확대와 인당 인건비 증가 영향, 인수 관련 제반 비용 등으로 이익률은 18.3%를 기록하며 낮아진 모습을 보일 것으로 전망된다. 내년 에이프리카를 통한 고전력&대용량 IDC시장 공략 확대와 통합 솔루션 성과 확대에 실적 성장세가 나타날 것으로 기대됨에 따라 2024년 연결 기준 실적은 매출액 285억원(+17.3% YoY), 영업이익 61억원(+35.6% YoY)으로 전망된다.

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022	2023E
매출액	148	177	183	243
영업이익	39	53	48	45
EBITDA	41	56	51	49
세전이익	42	57	53	49
순이익	37	49	50	47
지배주주지분순이익	37	49	50	47
EPS(원)	561	652	614	569
증감률(% YoY)	144.2	16.4	-5.8	-7.5
PER(배)	0.0	22.7	11.0	13.0
PBR(배)	0.00	3.00	1.28	1.28
EV/EBITDA(배)		15.4	3.7	6.0
영업이익률(%)	26.4	29.9	26.2	18.5
ROE(%)	17.5	15.4	12.1	10.3
순차입금비율(%)	-82.4	-86.4	-84.5	-66.6

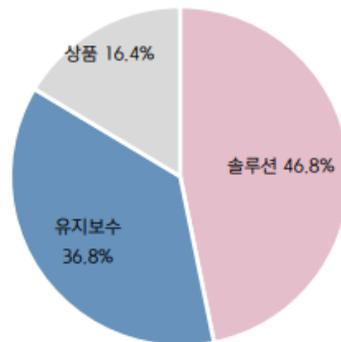
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

브레인즈컴퍼니 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)



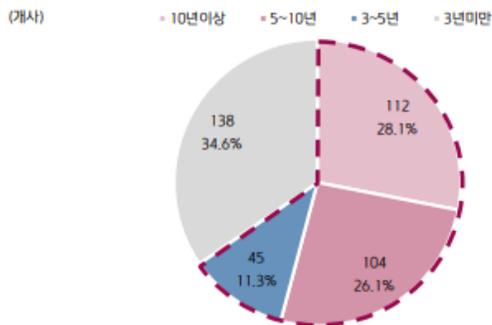
자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권 추정

브레인즈컴퍼니 사업부문별 매출 비중 (3Q23기준)



자료: 전자공시, 키움증권

최근 신규 고객이 확대



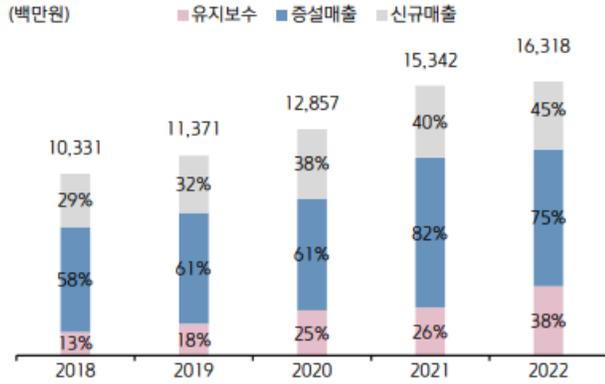
자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권

글로벌 ITSM 시장규모 및 전망



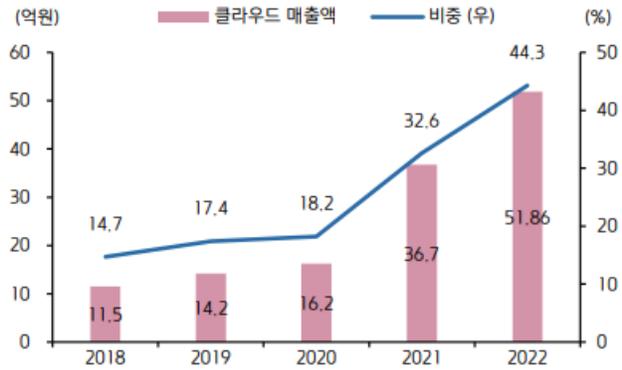
자료: MMR, 브레인즈컴퍼니, 키움증권

최근 ITIM 항목별 매출 추이



자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권

클라우드 매출액 추이



자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권





에이디엠코리아
 사업 다각화 진행 중
[\[출처\] 하나증권 김성호 애널리스트](#)

임상시험 관련 쏠 영역 CRO 사업 전문업체

에이디엠코리아는 2003년 설립된 국내 대표 CRO 임상수탁기관이다. 동사는 신약개발의 후보물질 기초/탐색 연구부터 시판 후 임상까지 임상시험 관련 전 영역에서 사업을 영위한다. 통상적으로 신약 시판을 위해서는 1상~3상 임상시험까지 약 5년 이상의 기간이 소요되는 긴 프로젝트이다. 사업구조는 제약/바이오 고객사로부터 임상시험 업무를 위탁 받아 수행하고 수수료 매출로 인식한다. 따라서 에이디엠코리아의 실적은 국내 제약사의 업황 및 투자시기와 크게 연동된다. 사업별 매출 비중은 Clinical Trial(임상 1상~3상 CRO), LPS(Late Phase Study: 제4상 임상시험), 제품 및 기타로 구성되는데 2023년 3분기 기준 사업별 매출비중은 Clinical Trial 66.8%, LPS 31.5%, 상품매출 및 기타 1.7%이다.

CRO에 기반한 사업 영역 다각화 진행 중

에이디엠코리아는 Clinical Trial(임상시험 대행용역)을 기반으로 사업을 지속 영위 중이다. 국내 CRO 업체의 일반적인 Clinical Trial 매출 비중이 30% 미만인 것에 비해 동사는 3분기 기준 60% 이상으로 높은 편이다. CRO 시장의 성장에 따라 Clinical Trial의 필요성은 지속될것이기에 업황 턴어라운드 시에 동사에 대한 수혜가 가능할 것으로 보인다. 한편 제4상 임상시험인 LPS 사업이 실적 성장 추세를 보이고 있는 점도 긍정적이다. 실제로 LPS 사업 매출액은 2021년 20억원 à 2022년 32억원 à 2023년 3분기 35억원으로 증가했다. 또한 지난 11월에는 '지오비스타'와 업무협약을 체결하며 임상·비임상 단계

에 관한 전반적인 서비스 확대를 추진 중이다. 한편 에이디엠코리아는 최근 임시주주총회를 통해 '마이크로 니들패치 제품의 제조 및 판매'를 신규 사업목적으로 추가하였다. 마이크로 니들 패치는 미세한 바늘 형태인 마이크로 니들을 통해 피부 내에 약물 전달이 가능한 제품으로 피부 미용 및 의약품 목적으로 모두 사용 가능하다. 자회사인 에이디엠바이오사이언스를 중심으로 사업확장을 추진 중이며 지난 7월에는 연어의 DNA 물질 기반 미세돌기가 포함된 제품인 '마이크로스파인 패치'가 식약처 인증을 획득하였다. 추후 사업 확장에 따른 실적이 발생하기 시작한다면 바이오 업황 변동성 리스크에 대한 부분적인 헷지가 가능할 전망이다.

2023년 3분기 누적 매출액 110억원, 영업이익 -22억원

2023년 3분기 연결 실적은 누적 매출액 110억원, 영업이익 -22억원을 기록했다. CRO 사업에서 임상 관련 전문 인력의 확보와 연구개발이 필수적이기에 관련 비용이 지속 발생 중이다. 추후에도 관련 비용 발생은 불가피하지만 CRO 업황 회복 시 수주 확대에 따른 탑라인 성장이 기대되며 마이크로 패치 사업 등 포트폴리오 다각화에 따른 신규 매출의 성장 가능성에 주목해야한다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2019	2020	2021	2022	
매출액	10	13	14	15	
영업이익	1	4	2	(1)	
세전이익	1	5	2	0	
순이익	1	4	2	0	
EPS	46	219	96	12	
증감률	43.8	376.1	(56.2)	(87.5)	
PER	0.0	0.0	61.9	171.7	
PBR	0.0	0.0	3.9	1.5	
EV/EBITDA	0.0	0.0	35.7	60.9	
ROE	7.0	26.3	5.7	0.9	
BPS	633	834	1,538	1,409	
DPS	0	0	0	0	



비플라이소프트

AI데이터 시장 개척자

[\[출처\] IBK투자증권 이진재 애널리스트](#)

뉴스 저작권 기반 제품 구성

비플라이소프트는 뉴스 저작권과 AI 기술을 기반으로 미디어 플랫폼 서비스 및 레거시 미디어의 디지털화를 제공하는 기업. 언론사 저작권 신탁기관인 '한국언론진흥재단'과 저작권 유통 계약을 체결한 기업은 동사를 포함 단 두 곳에 불과함. 주요 사업은 뉴스 저작권 유통, 미디어 빅데이터 분석, 개인 맞춤형 뉴스 서비스 제공, AI 학습용 데이터 제공 등으로 구성. 각 분야는 '아이서퍼', '위고몬', '로제우스', 'RDP-Line' 등의 플랫폼 및 용역 서비스 방식으로 제공되며, 아이서퍼 플랫폼이 매출의 80%를 담당.

AI 학습용 데이터 플랫폼 RDP-Line 런칭

2022년 11월, Open AI의 Chat-GPT 공개 후 생성형 AI에 대한 관심은 급속하게 증가함. 이에 따라, 알고리즘 학습을 위한 고품질의 뉴스 데이터에 대한 필요성 역시 부각됨. 정부는 '데이터 경제 활성화 추진과제'를 통해 AI 저작권 가이드 라인을 제시할 것으로 전망되며 AI 개발 환경 조성에 대한 의지를 표명.

동사는 지면 뉴스를 디지털화하는 '아이루트' 기술을 보유. 해당 기술과 아이서퍼 플랫폼을 통해 축적된 방대한 뉴스 데이터를 알고리즘 훈련용으로 제공하는 'RDP-Line'을 런칭. 향후 정부 정책에 따라 AI 학습용 데이터 시장이 본격 개화한다면 고품질의 뉴스 데이터를 공급하는 기업으로 부각받을 가능성 존재.

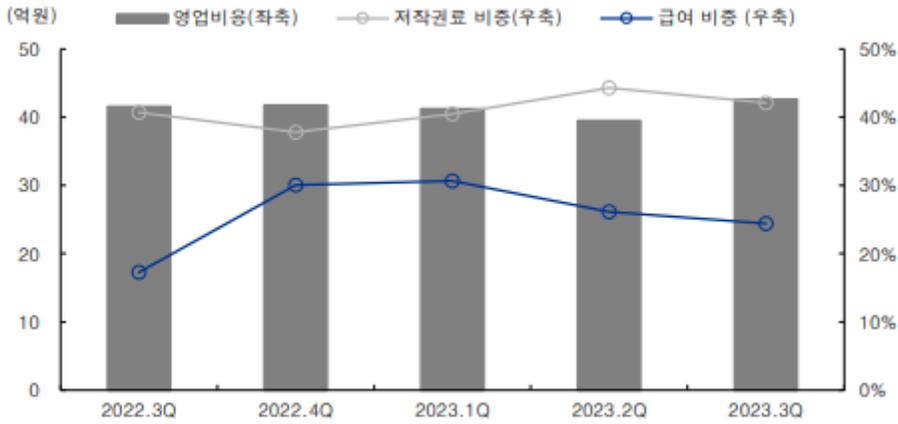
2023 손익분기점 달성 전망, 2024 사업구조 전환 집중

2023년 영업이익 기준 손익분기점 달성 전망. 지난 10월에는 비용 효율화와 AI 데이터 사업의 본격적 진출을 위해 데이터 전처리 기업인 자회사 '위고데이터'의 흡수합병 결정. 2024년에는 저작권 유통 대행사라는 기존 이미지에서 벗어나, 생성형 AI를 위한 데이터 공급업체로의 사업구조 전환에 집중할 것으로 판단.

(단위:억원,배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	166	152	149	170	162
영업이익	-13	-18	-10	-8	-12
세전이익	-14	-18	-23	-19	-1
당기순이익	-15	-20	-23	-19	-1
EPS(원)	-62	-83	-95	-74	-3
증가율(%)	-140.6	33.1	15.3	-22.3	-95.7
영업이익률(%)	-7.8	-11.8	-6.7	-4.7	-7.4
순이익률(%)	-9.0	-13.2	-15.4	-11.2	-0.6
ROE(%)	-26.1	-49.9	-124.3	-122.5	-1.3
PER	-9.6	-4.4	-11.1	-33.3	-283.9
PBR	2.9	2.9	36.3	27.1	2.4
EV/EBITDA	-10.4	-5.3	-40.3	-135.1	-23.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 3. 비플라이소프트 영업비용 및 저작권료, 급여 비중



자료: 비플라이소프트, IBK투자증권



주 전 148780 1,210 18 -1.47% 320,670 22.78% 1.02% 387백만 호가 1,210 1,209 시 1,221 고 1,227 저 1,186 매수 매도 평

