

2023.12.26.(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-12-26 오전 6:15

수정한 날짜: 2023-12-26 오전 6:19

2023.12.26.(화) 증권사리포트

티에프이

테스트 부품 수급 개선 효과

[\[출처\] IBK투자증권 이견재 애널리스트](#)

패키지 테스트 부품 토탈 솔루션 업체

티에프이는 반도체 테스트 분야 부품 및 장비 제조 기업으로 패키지 테스트에 사용되는 부품을 턴키 방식 공급 가능한 국내 유일의 기업. 2019년 ISC로부터 러버 소켓 원천 기술을 보유한 일본의 JMT사를 인수하여 테스트 소켓 시장에 진출함. 주요 제품으로 보드, 소켓, COK(Change Over Kit) 등을 보유.

메모리 반도체 업황 회복

반도체 업황 회복이 동사 패키지 테스트 부품의 수요 증가로 이어질 것으로 판단. 2024년 메모리 반도체 시장은 전년도 기저 효과, 가격 저점으로 인한 재고 확보 유인, HBM·DDR5와 같은 신제품 효과 등으로 성장 전망. 금년 3분기까지 고객사가동을 저하되며 시장 기대 대비 실적 부진했지만, 10월부터 회복세 보이며 4분기 실적은 전년 대비 성장할 것으로 전망.

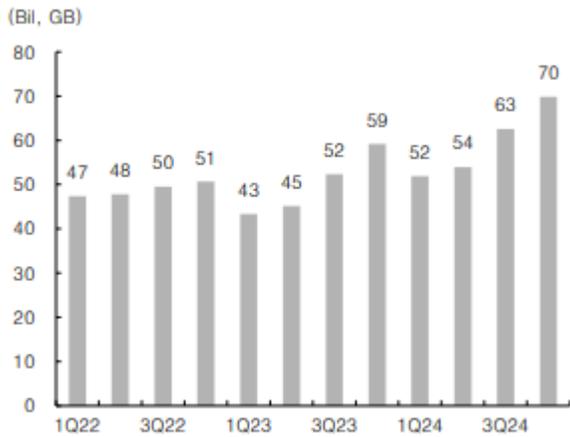
고객사 제품 다변화 효과

고객사 메모리 반도체 신제품 출시의 수혜주로 판단됨. 반도체 칩마다 요구하는 소켓과 보드의 디자인이 다르기 때문에 DDR5, HBM과 같은 신제품의 등장은 매출 성장을 의미함. 2024년을 기점으로 DDR5의 침투율 빠르게 상승할 것으로 전망되며 서버용 물량 증가로 테스트 공정에 대한 중요성 부각될 것으로 판단함. 또한, HBM은 2027년까지 CAGR 62%로 기존 DRAM 제품 대비 3배 이상의 성장세가 예상됨.

(단위:억원,배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	0	398	544	720	637
영업이익	0	42	68	109	65
세전이익	0	59	57	120	68
지배주주순이익	0	53	49	98	67
EPS(원)	0	588	540	1,086	720
증가율(%)	0.0	0.0	-8.3	101.2	-33.7
영업이익률(%)	0	10.6	12.5	15.1	10.2
순이익률(%)	0	13.3	9.0	13.6	10.5
ROE(%)	0.0	32.5	26.2	38.6	14.9
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	10.9
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
EV/EBITDA	0.0	0.8	0.0	-0.5	7.2

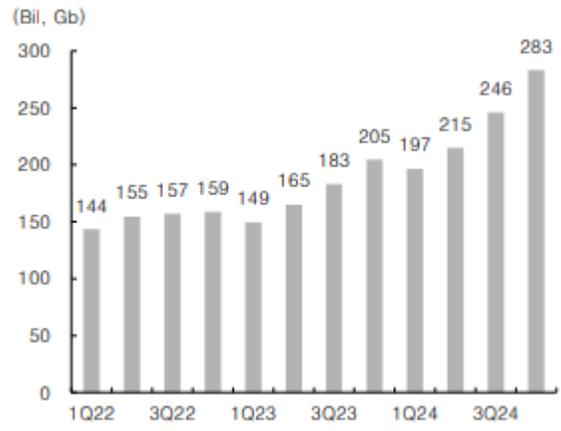
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. NAND 공급량 추이 및 전망



자료: 시장자료, IBK투자증권

그림 2. DRAM 공급량 추이 및 전망



자료: 시장자료, IBK투자증권





덕우전자

XR과 2차전지로 다변화, 실적은 턴어라운드

[\[출처\] NH투자증권 이규하 애널리스트](#)

2차전지 부품과 XR로 제품 다변화

동사는 북미 스마트폰 업체 스마트폰 카메라 모듈에 탑재되는 스티프너와 브라켓 등의 구조물을 생산하는 모바일부품 (80%)과 자동차 전장부품인 ABS, EPS 모터를 납품하는 전장부품(20%) 사업을 영위하고 있는 업체

과거 북미 고객사 비중이 높고 중국 업체들과의 경쟁으로 인해 실적 변동성이 심했으나 향후 2차전지 부품과 XR 등 제품 다변화를 통한 중장기 실적 성장세 기대. 특히 북미 고객사가 2024년 2월 제품을 출시할 가능성이 높아 카메라 모듈 관련 구조물을 납품할 것으로 예상되는 동사가 주목받을 것으로 기대

2차전지 부품은 2024년 하반기 생산을 시작으로 2025년부터 매출이 본격적으로 발생할 것으로 전망. 중장기적으로는 2차 전지 부품의 매출 비중이 기존 주력사업인 모바일부문과 유사한 수준까지 성장할 것으로 예상

실적 턴어라운드, 밸류에이션 재평가 전망

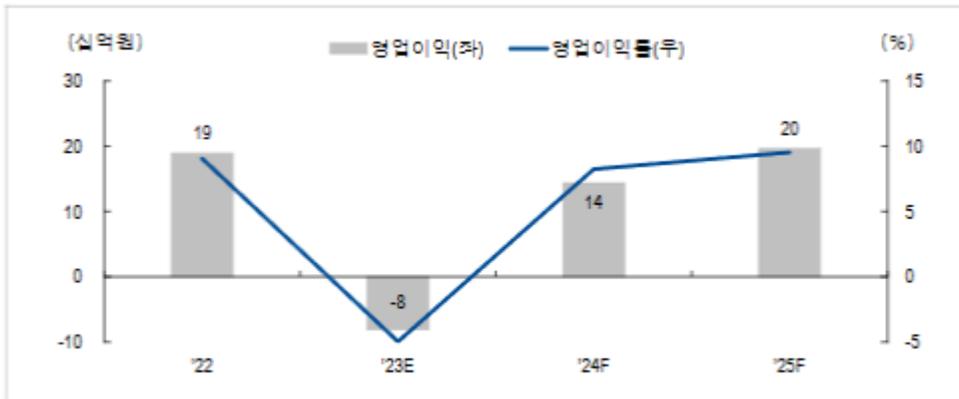
실적은 2023년 3분기까지 신규사업 관련 비용 확대 및 원달러 환율 하락 등으로 적자 지속. 하지만 4분기부터 비용이 줄어들면서 실적 턴어라운드 시현 전망. 2024년에도 비용 감소에 힘입어 영업이익 143억원(흑전 y-y)을 기록할 것으로 예상. 본격적인 성장은 2차전지 부품과 XR 확대되는 2025년이 될 것으로 기대

주가 측면에서는 2024년 주당장부가치 기준 PBR 1.2배로 역사적 밴드 하단에 위치. 2024년 실적 회복과 XR, 전기차 부품 등이 주목 받게 되면 과거 밴드 상단인 PBR 2배까지 주가 재평가 가능할 것으로 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	209	163	174	205
증감률	18.9	-22.0	6.7	18.0
영업이익	19	-8	14	20
증감률	265.0	적전	흑전	36.6
영업이익률	9.1	-5.0	8.2	9.5
(지배지분)순이익	13	-12	11	15
EPS	840	-738	665	944
증감률	216.4	적전	흑전	41.9
PER	8.2	N/A	12.6	8.9
PBR	1.0	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.5	18.1	4.7	3.7
ROE	12.7	-11.3	10.4	13.2
부채비율	84.3	103.6	100.1	93.3
순차입금	23	12	9	2

단위: 십억원, %, 원, 배

덕우전자 영업이익 및 영업이익률 전망



자료: 덕우전자, NH투자증권 리서치본부 전망



네오이뮤텍

업데이트

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

NT-17, 1) 급성방사선증후군, 2) 림프구 감소증으로의 개발 확대

네오이뮤텍의 메인 파이프라인 NT-17은 IL-7에 HyFc 기술을 적용해 반감기를 늘려 항암 작용을 높인 파이프라인이다. IL-7은 T세포(CD4+, CD8+)에 존재하는 IL-7R를 통해 naïve T cell과 memory T cell의 증폭과 분화를 촉진한다. 올해 7월 네오이뮤텍은 NT-17의 개발 방향을 수정한다고 발표했다. 기존에 다수의 면역관문억제제 병용 임상을 진행하던 방식에서, 1) 키트루다 병용 철회암, 대장암 임상, 2) CAR-T 병용 임상, 3) 급성방사선증후군(Acute Radiation Syndrome, ARS) 치료제, 4) 림프구 감소증 치료제 등 집중하는 분야를 선별했다. ARS란 방사능 테러, 사고 등으로 인해 단시간 내 방사선에 피폭돼 장기, 혈액 세포의 손상이 발생하는 질환이다. 미국 연방정부는 국가 전략 물자로 Amgen의 뉴라스타, 엔플레이트와 같은 ARS 치료제를 비축하고 있다. 네오이뮤텍의 NT-17은 2022년 12월 미국 국립 알레르기 전염병 연구소(NIAID)와 협약을 체결했고 전임상 단계인 설치류 실험을 지난 8월에 완료했다. 최종 결과 수령은 24년 1분기로 예상되며, 이후 생물의약품첨단연구개발국(BARDA)와 연구 계약을 추진할 예정이다. Amgen의 뉴라스타, 엔플레이트의 공급 규모가 확대되고 있다는 점이 긍정적이다. 또한 네오이뮤텍은 항암 방사선 치료를 진행한 환자를 대상으로, 면역항암제와 NT-17을 병용 투여하여 림프구 감소증에서의 효과를 확인하는 임상 2상 진행을 계획하고 있다. 현재 임상을 설계하는 과정을 진행하고 있으며, 내년 중순 임상을 시작할 계획이다.

2024년 Catalyst

2024년에 기대되는 주요 이벤트로는 1) 1분기의 ARS 설치류 실험 최종 결과보고서 수령과, 영장류 연구 계약 체결, 2) 2분기의 NIT-110(NT-17+Keytruda) 임상 철회암 cohort2 결과와 NIT-112(Kymriah 투여 후 NT-17 투여) 임상 추가 결과 발표, 3) 면역항암제와 NT-17을 병용 투여하여 림프구 감소증에서의 효과를 확인하는 임상 2상 IND(Investigational New Drug) 신청을 꼽을 수 있다. 2022년 6월 미국종양학회(ASCO)에서 발표한 철회암 cohort1의 iORR은 7.7%, mOS는 11.1개월로 철회암(2차 이상) 표준치료 대비 전체생존기간을 57% 개선했다. 금번 Cohort2 결과를 통해, 더 많은 환자(총 50명)에서 결과를 확인할 수 있을 것으로 기대된다. NIT-112 임상의 경우, 이전 발표에서 240ug/kg 투여군의 CAR-T가 증폭되는 결과가 확인됐으며, CRS(Cytokine Release Syndrome)은 확인되지 않았다(90일 관찰). 이번 발표에는 안전성, 적정 용량(R2PD), 약동학, 약력학 등이 포함될 것으로 예상된다

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2019	2020	2021	2022	
매출액	0	0	0	0	
영업이익	(16)	(31)	(52)	(58)	
세전이익	(14)	(30)	(52)	(60)	
순이익	(14)	(30)	(52)	(60)	
EPS	(172)	(369)	(549)	(612)	
증감율	적지	적지	적지	적지	
PER	0.0	0.0	(18.9)	(6.5)	
PBR	0.0	0.0	6.3	3.3	
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROE	(12.3)	(36.2)	(32.4)	(50.5)	
BPS	1,408	1,018	1,644	1,211	
DPS	0	0	0	0	

도표 2. 네오이문텍 파이프라인 현황

프로그램	임상	적용증	비용	비임상	1상	2상	3상	파트너
NT-I7 병용 요법								
면역관문억제제	NIT-110	고형암	KEYTRUDA®		Phase 1b/2a			MERCK
	NIT-119	비소세포폐암 1L	TECENTRIQ®		Phase 2			Roche
	NIT-120	재발 교모세포종	KEYTRUDA®		Phase 2			MERCK, MAYO CLINIC
화학/방사선	NIT-107	신규 교모세포종 ³	화학/방사선 요법		Phase 1/2			Washington University of St. Louis, MAYO CLINIC
CAR-T	NIT-112	거대B세포림프종 (LBCL)	KYMRIAH®, Breyanzi®, YESCARTA®		Phase 1b			
백신	NIT-105	백신 면역증강제	Vaccine ⁴		Phase 1/1b			NIH, NATIONAL CANCER INSTITUTE
NT-I7 단독 요법								
NT-I7 단독	NIT-108	카포시육종			Phase 1			FRED HUTCH
	NIT-113	진행성 다발초점성 백질뇌병증 (PML) ²			Pilot			NIH
	NIT-114	특발성 CD4 림프구감소증 (ICL) ¹			Phase 1/2			NIH
	NIT-115	두경부 편평세포선암 (SCCHN)			Phase 1			UCSF
	NIT-A01	급성 방사선 증후군			Preclinical			

자료: 네오이문텍, 하나증권



핑거스토리

안정적인 실적 시현 및 비유기적 성장 기대

[\[출처\] 유안타증권 이환욱 애널리스트](#)

종합 콘텐츠 플랫폼 운영사

동사는 디지털 만화 및 웹툰 그리고 웹소설 등의 콘텐츠 유통을 주된 목적 사업으로 영위하는 종합 콘텐츠 플랫폼 업체이다. 주요 운영 플랫폼으로는 정통 무협과 퓨전 무협 및 액션 장르에 특화된 남성향 웹툰 플랫폼 '무툰'과 로맨스 및 순정 판타지 중심 여성향 웹툰 플랫폼 '큐툰' 등이 있다. 콘텐츠별 매출 비중은 디지털 만화 50%, 웹소설 38%, 웹툰 11%, 기타 1% 등으로 구성된다.

안정적 실적 시현 및 비유기적 성장 기대

지난 3년간 매출액 연평균 성장률은 약 28.9%에 달하였고, 5% 수준을 상회하는 안정적인 마진율을 달성함에 따라 콘텐츠 플랫폼 시장 내 MS 확대를 지속하였다. 3Q23 누적 기준 매출액은 138억원, 영업이익은 10억원 수준을 기록하고 있으며, 연간 기준 7~8% 수준의 탑라인 성장이 예상된다.

내년에도 실적 개선세 가능할 전망이다. 공급 콘텐츠 확대에 따른 1) '무툰 & 큐툰' 가입자수 증가, 2) 재결제 비중 확대 추이 및 3) M&A를 통한 비유기적 성장 등이다. 남성향 웹툰 플랫폼 '무툰'의 가입자 수는 2021년 94만, 2022년 108만, 2023년 E 125만명에 달할 전망이다. 완만한 성장 기조는 내년에도 유지될 전망이다. 우선, 외부 대형 플랫폼(문피아 등)을 통한 작품(소설) 수급 확대될 전망이다. 원피스/나루토 등과 같은 IP 대작 콘텐츠 및 영상 콘텐츠(영화)도 본격적으로 확대해 나갈 예정이다. 재결제 건수 역시 올해 11월 역대 최대치인 14.3만건을 기록하였고, 해비유저(10회 이상 결제) 수도 5.3만명 수준으로 지속 확대 추이를 보이고 있어, 안정적인 실적 시현에 가시성이 높은 상황이다. 분기별 재결제 건수(1Q20: 98,736건 → 3Q23: 143,323건)도 확대 추세를 보이고 있다. 또한, 내년에는 자체 IP를 보유한 스튜디오 및 CP사를 대상으로 한 적극적인 M&A가 이뤄질 전망이다. 올해 유상증자 및 전환사채를 통해 확보한 자금을 활용할 예정으로, 비유기적 성장은 물론 유기적 성장으로의 선순환이 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	-	-	-	-	-
영업이익	-	-	-	-	-
세전계속사업이익	-	-	-	-	-
지배순이익	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	-	-	-	-	-
지배순이익률 (%)	-	-	-	-	-

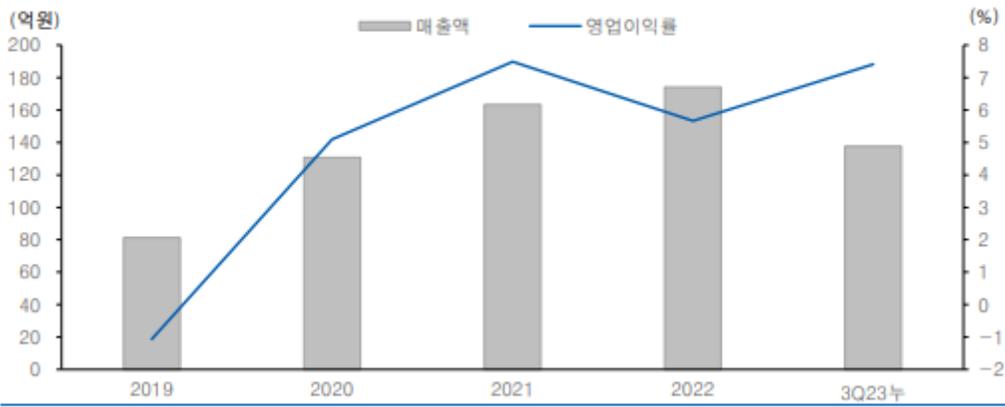
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	81	131	163	174
영업이익	-1	7	12	10
지배순이익	-1	7	10	-36
PER	0.0	0.0	0.0	-30.4
PBR	0.0	0.0	0.0	7.7
EV/EBITDA	-31.0	-34.8	-27.1	248.0
ROE	-11.5	38.1	34.0	-50.8

자료: 유안타증권

핑거스토리 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 핑거스토리, 유안타증권 리서치센터





글로벌텍스프리
 파격적인 정부 정책 수혜와 해외 확장 기대
[\[출처\] DS투자증권 김수현 애널리스트](#)

1월부터 즉시 환급 한도 확대로 매출과 영업이익 개선 전망

정부의 세법 개정안에 따라 24년 1월 1일부터 1) 사후 면세점 환급 최소 기준이 기존 건당 3만원에서 1.5만원으로 낮아진다. 이는 텍스 리펀드 대상 품목이 확대되는 것이며 이에 따른 매출 증가 효과가 기대된다. 또한 2) 즉시 환급 한도는 1회 거래당 50만원 미만에서 100만원으로 높아진다. 즉시 환급은 외국인 관광객이 공항이나 키오스크를 찾아갈 필요 없이 상점에서 물품 구매 즉시 환급 금액이 차감된 구매액만 지불하기 때문에 편의성 증가는 물론 1인당 쇼핑 금액 증가로 이어진다. 동사는 환급 인프라(키오스크, 창구 등)에 소요되는 비용을 줄일수 있어 고정비 감소에 따른 수익성 개선이 용이하다. 또한 즉시 환급 한도를 외국인 체류 기간 중 1인당 500만원까지 상향하여 외국인 관광객의 소비 증가를 유도할 전망이다. 가맹점과 정부의 적극적인 홍보로 인해 직접적인 효과는 당장 1월부터 가시화될 전망이다. 이번 정책이 현재 일 평균 매출 1.95~2.0억원 수준을 기록 중인 국내 리펀드 사업에 미치는 영향은 점진적으로 반영될 전망이다. 당장 최소 10~40% 수준의 일평균 매출 증가 효과가 예상된다.

7~8월 파리 올림픽과 태국 라이선스 취득 작업 등 해외 확장 지속

프랑스 자회사 리펀드 사업은 월평균 매출 7억원 이상 꾸준한 수준을 유지하고 있으며 영업이익률은 35% 내외로 전체 영업이익률을 뛰어 넘는 높은 수준을 유지하고 있다. 오는 7월 말~8월 11일에 열리는 프랑스 파리 올림픽을 전후로 프랑스로의 대규모 관광객 유입이 예상되는 만큼 이에 따른 수혜가 기대된다. 또한 태국 라이선스 취득 작업도 진행 중에 있으며 연내 결론이 날 전망이다.

저가 매수 기회 → 24F 텍스 리펀드 사업 매출 1,150억원(+64% YoY)

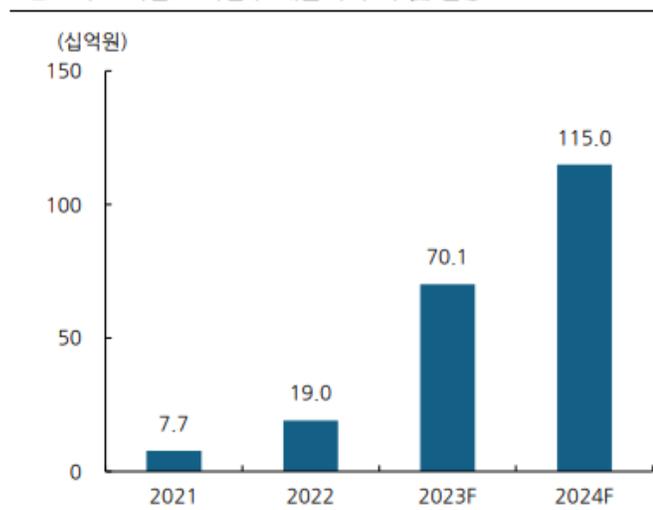
23년 텍스 리펀드 사업 매출액은 700억원(+269% YoY)에 달한다. 24년은 즉시 환급 한도 상향 등의 영향으로 1,150억원(+64% YoY)의 높은 성장이 지속될 전망이다. 무엇보다 연결 자회사인 IT 부문 매각에 따라 연결 당기순이익도 +130% YoY 증가할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	10	38	49	100	120
영업이익	-11	-14	-3	18	33
영업이익률(%)	-112.2	-36.1	-5.5	17.9	27.4
세전이익	-6	-25	-14	10	30
지배주주지분순이익	-6	-26	-11	10	23
EPS(원)	-142	-531	-210	185	433
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	134.0
ROE(%)	-7.7	-35.3	-13.8	10.7	21.3
PER(배)	-22.1	-5.6	-14.6	26.2	11.2
PBR(배)	1.7	1.9	1.9	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	-15.3	-15.6	-632.5	11.2	5.9

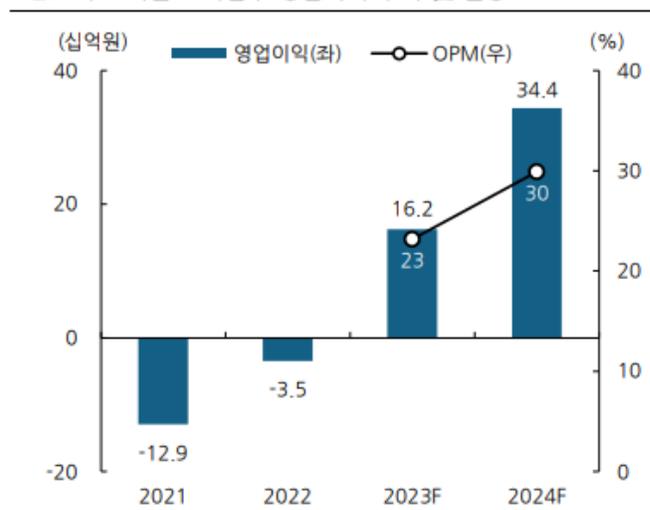
자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 텍스 리펀드 사업부 매출액 추이 및 전망



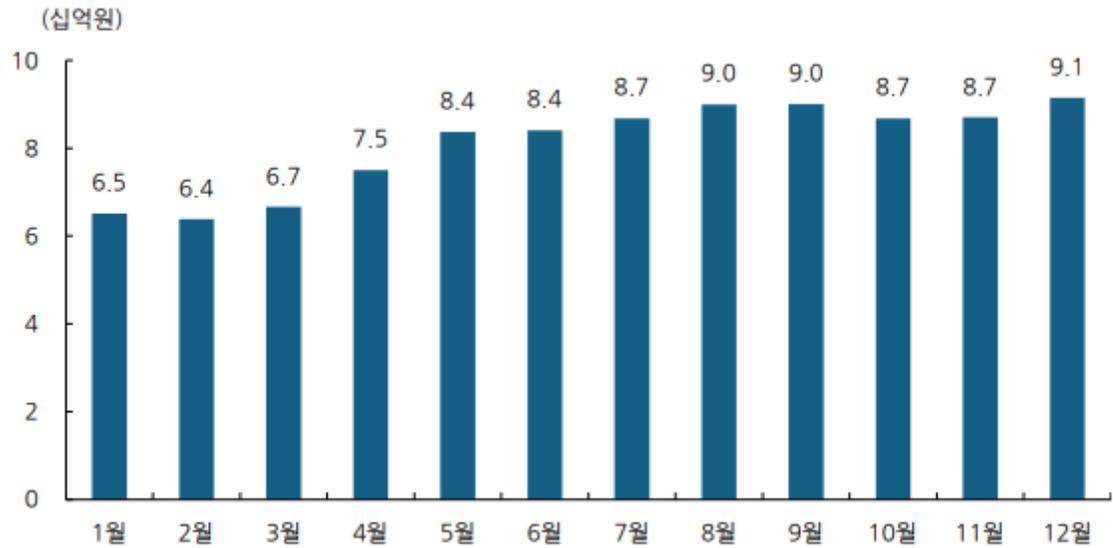
자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 텍스 리펀드 사업부 영업이익 추이 및 전망



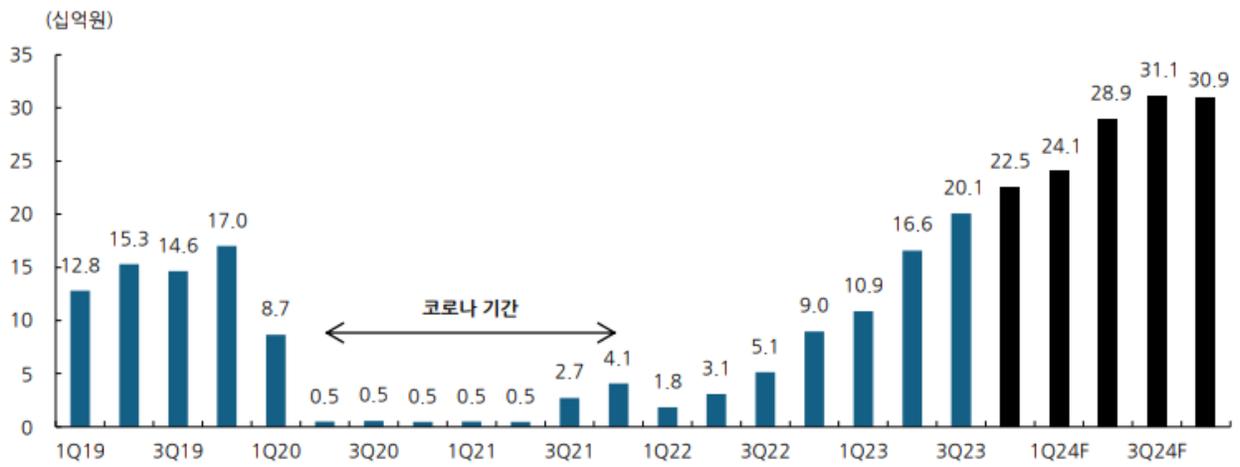
자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 24년 월간 매출액 추이 및 전망



자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터 추정
 주: 국내만 포함함 데이터로 프랑스 / 싱가포르 제외

그림5 텍스 리펀드 사업부 실적추이 및 전망



자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터 추정



하나머티리얼즈

실적 저점 확인, 반등의 시작

[\[출처\] 신한투자증권 오강호 애널리스트](#)

2023년 Review - 계단식 실적 하향, 주가는 안정화

2023년 반도체 업황 부진속 실적 하향 조정이 나타났다. 영업이익 기준 1Q23 158억원(-35% YoY), 2Q23 133억원(-46% YoY), 3Q23 79억원(-64% YoY)를 기록했다. 주요 제품인 Cathode와 Ring의 수요둔화에 따른 매출 감소가 부진의 주요 이유다. 4Q23 추정치도 조정했다. 이에 2023년 영업이익 432억원(-54% YoY)이 전망된다.

실적 추정치 조정에도 2023년 주가는 선방 중이다. 연초 대비 주가수익률(12/20일 기준)은 +53%를 기록 중이다. 2가지 이유로 풀이된다. 1) 반도체 업황 Cycle 회복 기대 → 소모품 수요 증가, 2) 신제품 개발 및 납품 확대에 외형 성장과 수익성 개선이 예상된다.

2024년 Preview - 1H24 계단식 상향, 주가 선행 가능 구간

Cycle 영향, 보수적 추정으로 밸류에이션 부담감은 분명있다. 다만 성장 Key도 명확하다. 고객사 점유율 확대 → 수요 증가로 이어지며 이는 국내 반도체 Peer 가운데 실적 개선 속도의 차이를 의미한다. 2024년은 상반기보다 하반기 그리고 계단식 성장이 기대되는 이유다.

주요 제품으로 자리매김한 SIC는 글로벌 장비사의 레퍼런스를 확보하며 포트폴리오 확대 구간에 진입했다. 2022년 투자 발표(1,000억원) 이후 증설도 진행 중이다. 2024년 증설 완료 계획이며 예상 생산 능력(매출액 기준) 1.5~2.0배까지 증가할 전망이다. 가동은 2025년 전망된다. 정리하면 1) 주요 고객사의 점유율 확대, 2) 제품 포트폴리오 다변화로 경쟁력 확보, 3) 중장기 설비 능력 확보가 2024년 주목할 포인트다. 4Q23 실적 저점 이후 성장 스토리에 주목할 타이밍이다.

투자의견 '매수', 목표주가 67,000원

목표주가 67,000원으로 상향한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS(주당순이익) 2,937원에 Target P/E 22.9배(Peer 그룹內 10% 할인)를 적용하여 산출했다. 실적 측면에서 2H23, 1H24 시기의 변곡점이 형성될 전망이다. 반도체 부품 업체 특성상 Cycle 회복시 안정적 실적 성장을 기대해 볼 수 있다. 설비 투자 효과 반영 및 고객사 수요 개선 기대로 투자자의 관심이 확대되는 시기다. 업황 우려에 따른 단기적 실적보다 중장기 성장 동력에 주목할 시점이다. 투자의견 '매수'를 유지한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	271.1	82.3	66.7	3,387	13,020	18.5	11.3	4.8	30.0	28.1
2022	307.3	93.7	80.1	4,057	15,065	8.1	5.7	2.2	28.9	26.4
2023F	234.4	43.2	36.6	1,853	16,325	27.5	11.9	3.1	11.8	5.4
2024F	262.9	70.8	58.0	2,937	18,570	17.4	8.9	2.7	16.8	(10.9)
2025F	316.2	90.7	75.0	3,798	21,479	13.4	7.3	2.4	19.0	(25.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나머티리얼즈 밸류체인

폴리실리콘(원자재)

소모성 부품 가공 생산

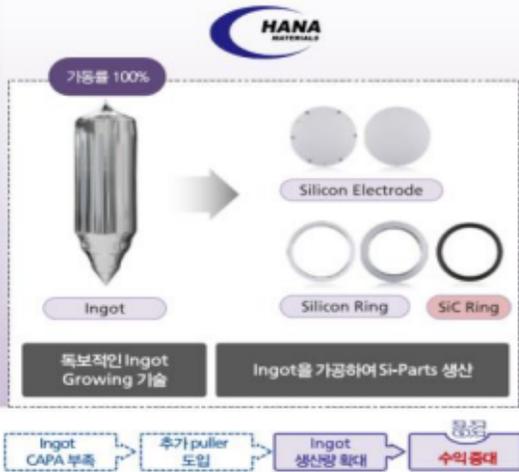
식각장비 제조사

완제품



(국산)

폴리실리콘은 반도체 Ingot 제작에 사용되는 핵심기초소재



자료: 회사 자료, 신한투자증권





이노시물레이션

스마트 모빌리티 향 XR 솔루션 구조적 성장 돌입

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

대기업 고객사 향 XR 솔루션 공급 선도업체

이노시물레이션은 2000년에 설립된 스마트 모빌리티를 위한 확장현실(XR) 솔루션 업체다. 주력 사업인 스마트 모빌리티 XR 시뮬레이터(VILS)를 포함해 XR 가상훈련, 디바이스 및 실감 콘텐츠 제작 등 다양한 XR 관련 사업을 확대하고 있다. XR 시뮬레이터(VILS)는 현실 속 장소와 사물을 가상시험환경으로 재구축하여 ADAS/AV(Autonomous Vehicle) 자율주행 안정성 검증에 필수적인 시뮬레이션 플랫폼이다. 동사는 국내 최초로 XR 시뮬레이터를 개발하여 현대차 및 한화에어로스페이스 등 주요 대기업 향 공급을 시작했으며, 해당 레퍼런스를 기반으로 자동차, UAM, 방산, 중장비, 항공우주 산업으로 공급을 확장하며 콘텐츠 제작 기술을 검증받았다. 2024년 상반기 애플, 메타 등 주요 빅테크의 XR 디바이스 출시에 따른 시장 개화가 본격화되는 만큼, 콘텐츠 제작 능력을 보유한 동사에 주목이 필요하다.

스마트시티 내 자율주행 및 UAM 도입으로 XR 시뮬레이터 구조적 성장 전망

완전 자율주행(AV) 기술이 고도화됨에 따라 안정성 및 신뢰성 평가를 위한 실증 시간 및 주행거리가 늘어나고 있다. 2025년부터 국내 상용화가 예상되는 LEVEL 4 자율주행에서는 약 6억km 주행의 안정성 및 신뢰성 테스트가 필요한데, 물리적 한계로 인해 가상현실 테스트 방식인 XR 시뮬레이터는 필수적이다. 특히, 지난 4월 국토교통부에서는 LEVEL 4 자율주행 상용화를 위해 이미 가상현실 XR 기반 시험환경 구축을 주요 국책 과제로 선정했으며, 이달 발표한 스마트빌딩 활성화 로드맵에 따라 UAM, 자율주행, 스마트물류 중심의 모빌리티 활성화 정책을 지속할 전망이다. 향후 자율주행 중심의 XR 시뮬레이터 수요 급증이 기대되는 이유다.

이노시뮬레이션은 XR 시뮬레이터 하드웨어 및 솔루션 기술을 모두 내재화 한 업체로, 현재까지 약 1,900억원 이상의 공급 레퍼런스를 확보했다. XR 시뮬레이터는 현재 표준화된 플랫폼이 없어 전방 모빌리티 산업의 이해도 및 XR 환경 구축에 대한 노하우가 중요하다. 동사는 자동차 외 UAM, 방산, 건설기계 등 스마트 모빌리티 향 XR 시뮬레이터 사업을 확장 중이며, '메타트랙' 플랫폼을 출시해 테스트 수주를 확대할 계획으로 내년 본격 실적성장 구간에 돌입할 전망이다.

2024년 매출액 312억원, 영업이익 52억원 전망

2023년 매출액 213억원, 영업적자 12억원으로 전망한다. 2024년은 스마트 모빌리티 수주확대에 따라 매출액 312억원, 영업이익 52억원으로 전망한다. 내년 실적 턴어라운드 기대되는 XR 솔루션 업체로 PEER(텍스터, 자이언트스텝) 대비 저평가 국면으로 판단된다

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	19	15	14	17
영업이익	(3)	(5)	(0)	(2)
세전이익	(3)	(5)	(1)	(4)
순이익	(3)	(5)	(3)	(5)
EPS	(611)	(895)	(511)	(703)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(27.4)	(65.7)	(37.0)	(31.3)
BPS	2,234	1,362	1,333	2,166
DPS	0	0	0	0

도표 1. XR 기반 자율주행 시뮬레이션



자료: 이노시뮬레이션, 하나증권

도표 2. 이노시물레이션 주요 사업

스마트 모빌리티 시뮬레이터			스마트 모빌리티 무인원격주행		XR 가상훈련	
고성능 도로주행 시뮬레이터	HILS, DILS, VILS	Virtual Prototyping	중장비 원격주행 스테이션	잠감차 무인 + 원격주행 스테이션	KTX산현 시뮬레이터	대기중건설기계 가상훈련시스템
글로벌 Top3 규모 / 성능 자동차 시뮬레이터	국내 최초 디지털 검증 상용화	글로벌 최고 성능 (중장비 분야)	국내 최초 시현 (원격지 3,000km)	국내 최초 개발 플랫폼	국내 최초 고속철도 구현 (글로벌 4번째)	대한민국 기술대상 (2020)
XR 디바이스			XR 실감 콘텐츠		XR 가상훈련 - 국방	
S&T VR 모션시트	6DOF VR 모션시트	7DOF XR 모션시트	버추얼 디지털 주행평가	달탐사 로봇 시뮬레이션	공군 수술기 가상평가	손상통제 훈련시스템
80여 개국 수출	국내 최초 CES 출품	KES 2019 혁신상	국내 최초 라이다 스캔 기반 대규모 미러월드 상용화	실시간 인터랙티브 실감 콘텐츠	국내 최초 해외 수출	글로벌 최대 규모 / 성능

자료: 이노시물레이션, 하나증권

도표 3. 시물레이션 플랫폼 메타트랙

METATRACK™

GDSTUDIO

가상세계 시뮬레이션 엔진

- 가상세계의 편집 및 저작, 실시간 차량동역학 해석, 3D 영상/음향 생성 및 시현, 시뮬레이터 연동 등을 종합적으로 제공하는 독자 개발 시뮬레이션 엔진
- 자동차, 철도, 중장비 등 다양한 수송 장비의 안전운전 교육 훈련에 널리 사용
- 최근 자율주행자동차, UAM/UAV 등 스마트 모빌리티 장비의 개발 및 검증 평가에 적용

KES 2022 INNOVATION AWARDS

2022 KES Innovation Awards

INN•VR

완전 몰입형 XR SDK 및 콘텐츠

- 메타버스 산업 확장의 걸림돌인 VR 어지럼증을 해소한 인터랙티브 디바이스 및 콘텐츠
- 3D 모델 및 콘텐츠 연동을 이용한 시나리오 데이터 및 3D 애니메이션 기술, 인지부조화 억제 기술, XR 시각화 기술 등이 적용
- 다양한 콘텐츠와 연동이 용이한 SDK 제공

SIMREX

XR 피지컬 포털 미들웨어

- 현실세계와 메타버스를 잇는 게이트웨이로써 실재감 넘치는 초현실적인 사실감 구현
- 모션 진동, 반력/복원력과 같이 실제계와 가장 유사한 기구 및 전장 모사품을 적용
- XR 소프트웨어 연동을 위한 표준 API, SDK 제공

대한민국 기술대상 2020

2019 KES Innovation Awards

자료: 이노시물레이션, 하나증권

주 전 274400 16,440 ▲ 340 +2.11% 715,722 112.36% 9.15% 11,766백만 호가 16,450 16,440 시 16,370 고 16,980 저 15,810 매수 매도 평

