

2024.01.03.(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-01-03 오전 5:40

수정한 날짜: 2024-01-03 오전 5:44

2024.01.03.(수) 증권사리포트

대동

로봇으로 "대동" 단결

[\[출처\] 유안타증권 손현정 애널리스트](#)

농기계: 북미 중대형 트랙터 & 유럽 시장 확대

2023년 북미 시장에서 기존 주력제품 중 소형 트랙터 지배력을 강화하면서도, 중대형 제품군 판매 늘리며 성장. 3Q23 누적 북미 중대형 트랙터 수출 394억원(YoY+58.9%)으로 급증. 북미 시장 안정적 점유율 확보에 힘입어 유럽 시장 확대도 나서는 중. 3Q23 누적 유럽 매출액 627억원 (YoY +38.1%). 유럽은 중대형 트랙터 비중이 72%인 시장. 중대형 트랙터로의 중심축 변화는 ASP 상황과 더불어 매출 및 수익성으로 이어질 전망. 2023년 12월에 공시한 튀르키예 3,500억원 규모 트랙터 공급 계약은 유럽 매출의 외형성장 견인 예상.

로봇 신사업: 자율주행 온디바이스AI & 비농업으로 확장

자율주행·작업 및 정밀농업 기술 개발에 따른 '온디바이스AI' 관련주로 재평가 필요. 2020년 인텔과 옛지 컴퓨팅 기반 정밀 농업 기술과 자율주행 제품 개발을 위한 업무협약 체결. 2023년 10월 자율주행 3단계 자율주행 트랙터 출시. 현재 4단계 완전자율주행 트랙터에 적용될 클라우드AI 및 옛지 컴퓨팅 기술 개발 진행 중. 비농업용 특수환경 임무수행 로봇, 로봇모어, 자율운반 로봇 등 포트폴리오 다변화 중. 2023년 12월 포스코와 특수환경 임무수행 로봇 공급계약 체결하며, 로봇 사업 성장성 확인. 2024년부터 특수환경 임무수행 로봇과 로봇모어 출시 기대

투자의견 BUY, 목표주가 23,500원으로 커버리지 개시

2024년 매출액 1조 7,773억원(YoY +20.6%), 영업이익 1,288억원(YoY +34.0%, OPM 7.2%) 전망. 공격적인 북미 중대형 트랙터 판매 증가와 유럽 지역 매출 확대 등에 힘입어 실적 성장 기대. 목표주가는 2024년 예상 EPS 2,402원에 2024년 Peer 평균 PER 9.8배를 적용해 산출. 현재 주가는 2024년 기준 PER 7.1배 역사적 저점으로 Peer 대비 밸류에이션 매력 부각. 2024년에는 로봇주로서 본격적인 주가 리레이팅 작용할 것으로 전망

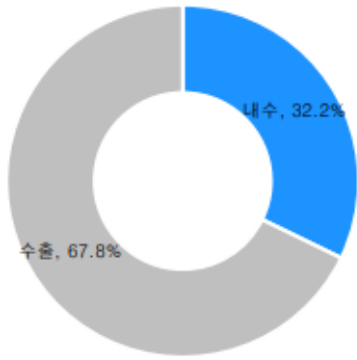
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 계산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 11,792 | 14,637 | 14,736 | 17,773 |
| 영업이익 | 382 | 883 | 961 | 1,288 |
| 지배순이익 | 336 | 386 | 417 | 610 |
| PER | 7.3 | 7.7 | 10.0 | 7.1 |
| PBR | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 8.4 | 9.7 | 6.9 |
| ROE | 10.1 | 11.1 | 11.4 | 14.8 |

자료: 유안타증권

대동 매출 비중



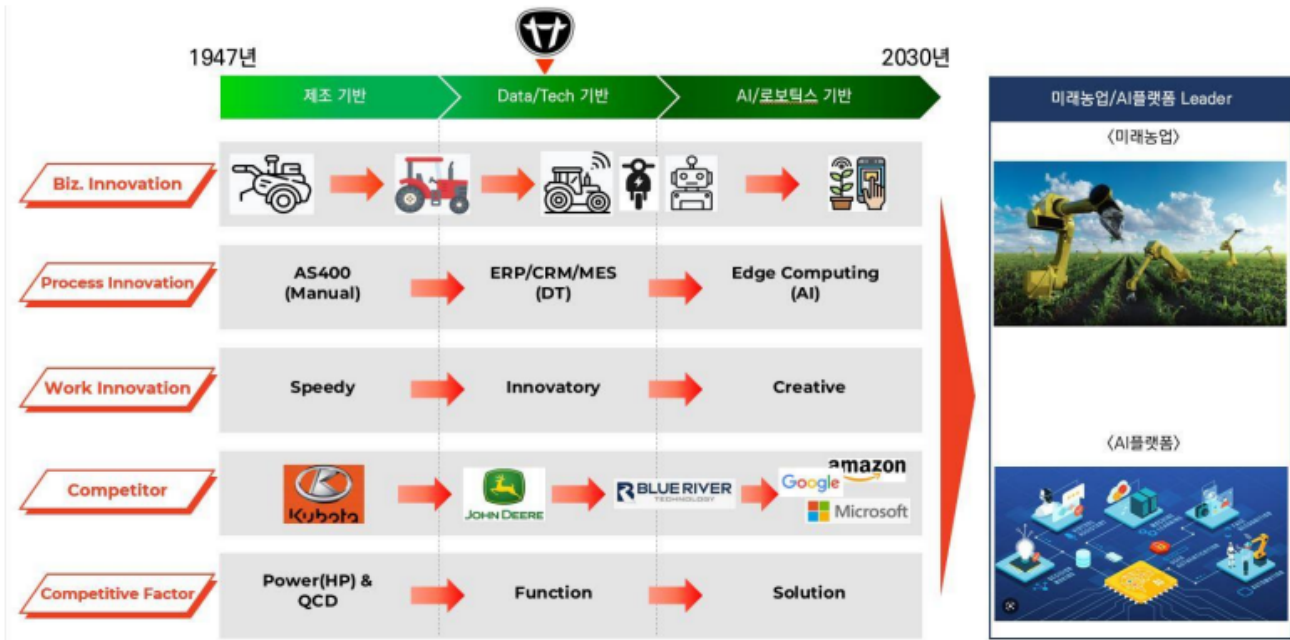
자료: 대동, 3Q23 누적 기준, 유안타증권 리서치센터

대동 중대형 트랙터 FX 시리즈



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터, 별도 기준

대동 미래농업 AI 플랫폼



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터



KH바텍

다시 주목받는 메탈 부문

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

4Q24 매출액 621억원, 영업이익 32억원 전망

동사 4분기 실적은 매출액 621억원(YoY -5%), 영업이익 32억원(YoY 26%)으로 시장 예상치를 하회할 전망이다. 신규 힌지 적용으로 인한 ASP 상승에도 고객사 폴더블 스마트폰의 출하량이 부진한 영향이다. 기존 예상과 달리 국내 고객사의 23년 폴더블 스마트폰 출하량은 1,000만대를 하회할 것으로 예상되며, 전작 대비 조기 출시했다는 점을 감안 시, 4분기에 출하량 둔화가 심화된 것으로 파악된다. 국내 폴더블 스마트폰 시장 성장이 정체됨에 따라, 보급형 등 새로운 모델 출시를 통한 적용처 확대 및 신규 고객사 확보가 동사 힌지 부문의 새로운 성장 요인으로 작용할 전망이다.

메탈케이스 부문 성장 가능성 주목

내년 상반기 출시 예정인 갤럭시 S24 시리즈 내 울트라 모델에 티타늄 케이스가 적용될 것으로 예상된다. 티타늄은 높은 세공 비용에도 가볍고 단단하다는 특징으로 북미 스마트폰 제조사도 신규 모델에 적용한 바 있다. 기존 국내 고객사는 플래그십 모델의 메탈케이스를 자체 제작하면서, 국내 관련 기술 보유 업체는 동사 외에 제한적일 것으로 판단한다. 동사는 중저가 모델 중심으로 알루미늄 메탈케이스를 납품하고 있으며, 티타늄 캐스팅 관련 기술도 보유중이다. 티타늄 케이스 외에 A 시리즈 등 중저가 제품으로 메탈 프레임 적용확대가 예상되는 점 또한 동사에게 우호적이다. 이에 동사 메탈 캐스팅 부문 매출은 23년 887억원에서 24년 1,299억원으로 46% 성장을 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 22,000원으로 하향

동사 실적은 23년 매출액 3,887억원(YoY 7%), 영업이익 309억원(YoY -5%), 24년 매출액 4,454억원(YoY 15%), 영업이익 386억원(YoY 25%)을 전망한다. 폴더블 스마트폰 출하량 감소로 인한 이익 전망치 하향으로 목표주가를 22,000원으로 하향했다.

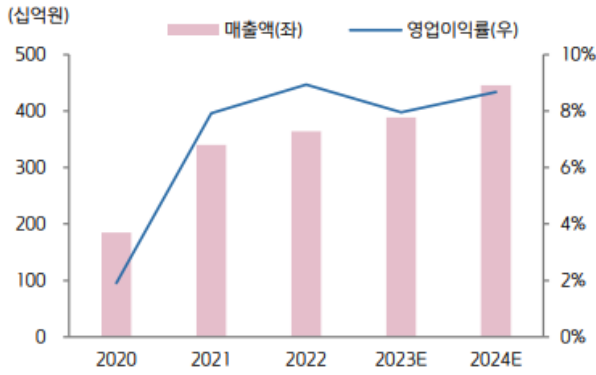
다만, 메탈케이스 부문 성장 및 전장용 부품(브라켓) 진출을 통한 포트폴리오 다변화가 진행 중인 점과 폴더블 스마트폰의 중장기 성장성이 여전히 유효하다는 점을 반영해 투자의견 Buy를 유지한다

투자지표

| (십억원, IFRS) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 339.8 | 363.9 | 388.7 | 445.4 |
| 영업이익 | 26.9 | 32.5 | 30.9 | 38.6 |
| EBITDA | 41.8 | 50.9 | 48.2 | 56.7 |
| 세전이익 | 37.0 | 32.6 | 46.7 | 42.9 |
| 순이익 | 33.1 | 25.0 | 40.0 | 36.7 |
| 지배주주지분순이익 | 33.4 | 24.8 | 39.6 | 36.4 |
| EPS(원) | 1,411 | 1,048 | 1,674 | 1,538 |
| 증감률(%YoY) | 흑전 | -25.7 | 59.8 | -8.2 |
| PER(배) | 18.9 | 13.3 | 8.8 | 9.6 |
| PBR(배) | 2.90 | 1.43 | 1.36 | 1.26 |
| EV/EBITDA(배) | 13.8 | 4.9 | 5.1 | 4.1 |
| 영업이익률(%) | 7.9 | 8.9 | 7.9 | 8.7 |
| ROE(%) | 16.9 | 11.1 | 16.3 | 13.7 |
| 순차입금비율(%) | -23.9 | -34.6 | -39.1 | -42.2 |

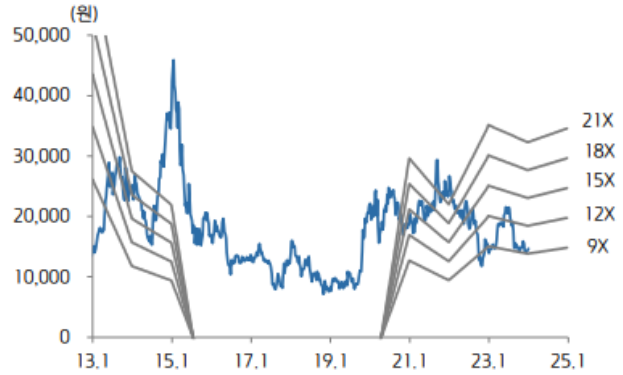
자료: 키움증권

KH바텍 실적 추이 및 전망



자료: KH바텍, 키움증권

KH바텍 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권





넥스틸

Peak out 우려로 주가 하락 과도

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

수출 중심의 에너지용 강관 전문 기업

넥스틸은 석유 및 가스전 개발을 위한 시추 용도로 사용되는 미국석유협회인증(API) 유정관(OCTG)과 송유관 등을 제조하여 미국을 비롯하여 전세계로 수출하고 있으며 규모는 제한적이거나 배관재나 구조용 강관도 생산하고 있다. 전체 제품 가운데 유정관의 비중이 46%로 가장 높고 그 뒤를 이어 송유관이 24.9%를 차지했다. 특히 한국의 미국향 유정관 수출에 있어 넥스틸이 차지하는 비중은 24% 수준으로 국내 2위를, 송유관 또한 18%로 높은 순위를 차지하고 있다.

제품 포트폴리오 다각화를 위해 올해 아시아 최대 외경인 전기용접강관(ERW) 26인치 대구경 조관라인(연간 35만톤 생산 능력) 증설을 완료했고 내년과 내후년에 포항에 각각 Spiral과 Roll bending 조관라인 증설을 계획 중으로 신재생에너지(해상풍력 하부구조물) 사업을 포함한 대형구조물 사업 확대를 추진 중이다. 지난해 전체 제품 가운데 수출이 차지한 비중은 77%로 에너지용 강관이 대부분으로 수출 가운데 90% 이상이 미국으로 향했는데 향후 캐나다와 베트남, 중동 지역으로 진출해 지역 다변화를 추진할 계획이다.

상반기 사상 최대 영업실적 이후 3분기 일시적인 영업손실 기록

지난해 넥스틸은 6,684억원의 매출과 1,813억원의 영업이익(영업이익률 27.1%)으로 사상최대 영업실적을 기록했고 올해 상반기에도 4,132억원의 매출과 1,337억원의 영업이익(영업이익률 32.4%)을 기록했다. 미국내 에너지용강관의 급격한 공급부족에 따른 가격 급등의 영향으로 넥스틸의 강관 수출 마진이 큰 폭으로 개선된 것이 실적 호조의 원인으로 작용했다. 하지만 3분기는 매출액이 667억원에 그침과 동시에 31억원의 영업손실을 기록했는데 미국내 에너지용강관 가격 하락과 더불어 미국 수요 업체들의 재고 조정과 수출 쿼터 관련 이슈로 수출이 크게 감소한 것으로 파악된다. 하지만 4분기 들어 미국향 에너지용강관 수출가격 하락폭이 완화되었고 미국내 재고 조정도 마무리된 상황으로 4분기는 10% 증반대의 영업이익률로 회복될 것으로 예상된다.

2023년 매출액 6,199억원, 영업이익 1,502억원 예상. PER 2배

2023년 넥스틸의 예상 매출액과 영업이익은 각각 6,199억원(YoY -7.2%)와 1,502억원(YoY -17.1%)으로 올해 기준 예상 PER은 2배 수준이다. 3분기까지의 미국내 에너지용강관 가격 하락세가 4분기들어 중단되었고 미국내 수요가들의 재고 조정도 마무리된 상황으로 향후 안정적인 수익성 달성이 가능할 것으로 예상된다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------|------|------|-------|--------|
| 매출액 | 0 | 0 | 0 | 668 |
| 영업이익 | 0 | 0 | 0 | 181 |
| 세전이익 | 0 | 0 | 0 | 189 |
| 순이익 | 0 | 0 | 0 | 144 |
| EPS | 0 | 0 | 0 | 8,835 |
| 증감률 | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 50.5 |
| BPS | 0 | 0 | 0 | 13,227 |
| DPS | 0 | 0 | 2,200 | 11,850 |



시노펙스
 엄중하다

[\[출처\] NH투자증권 심의섭 애널리스트](#)

높은 기술력을 보유한 FPCB 및 필터 전문 기업

FPCB를 비롯한 전자부품 사업과 다양한 필터 사업을 영위. FPCB 사업은 모바일향으로 연간 약 2,000억원 규모의 PBA 제품을 생산하고 있으며 전기차 시장 확대에 발맞추어 배터리를 연결하는 FPCB 사업 확대 중. 필터 사업은 반도체, 수처리 필터 등을 생산, 판매하고 있으며, 수소연료전지 고분자전해질막(PEM) 및 연료전지 가습막, 혈액투석기 등 멤브레인 필터 기술을 활용 사업 분야 확대 중

전세계 6번째 혈액투석기 기술 보유국 지위 획득

또한 동사는 전량 수입에 의존하고 있는 혈액투석 관련 제품 국산화를 위해 보건복지부 국책과제 사업을 수주하여 연구개발을 진행, 최근 성공적으로 완료. 식약처 제조회가 또한 근시일 내 획득할 것으로 기대되어 상반기 내 판매 개시될 전망
공팔은 한번 기능을 잃으면 회복할 수 없으며, 만성콩팥병에서 말기신부전으로 단계가 악화될 경우 투석, 이식 등 신대체요법이 필요. 한국 성인 만성콩팥병 유병율은 8.4%로 400만명이 넘으며, 신대체요법이 필요한 말기신부전 유병자 수는 2021년 기준 12만 7,068명으로 최근 10년간 2배 이상 증가

국내 혈액투석 관련 필터 및 소모품 시장 규모는 약 1조원 내외로 추정되며, 글로벌 혈액투석기 시장규모는 2022년 기준 857억 6,000만 달러로 추정. 아직 사업 시작전이기에 구체적인 실적 추정은 어려워 보수적으로 실적 전망치를 제시하나 동사는 2027년까지 국산화 대체율 30%까지 확대하고자 목표하고 있으며, 글로벌 시장 진출 또한 준비 중. 높은 성장 잠재력을 가진 사업이 근시일 내 본격화될 것으로 전망되는 바 주목 필요

| | 2022 | 2023E | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 244.8 | 275.6 | 310.0 | 420.0 |
| 증감률 | 5.7 | 12.6 | 12.5 | 35.5 |
| 영업이익 | 12.9 | 25.1 | 30.0 | 40.0 |
| 증감률 | 146.7 | 94.8 | 19.7 | 33.3 |
| 영업이익률 | 5.3 | 9.1 | 9.7 | 9.5 |
| (지배지분)순이익 | 8.5 | 19.4 | 24.1 | 33.3 |
| EPS | 107 | 237 | 287 | 397 |
| 증감률 | -15.6 | 121.1 | 21.1 | 38.1 |
| PER | 21.7 | 31.8 | 26.3 | 19.0 |
| PBR | 1.8 | 5.1 | 4.3 | 3.5 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 14.8 | 13.4 | 10.6 |
| ROE | 8.7 | 17.0 | 17.7 | 20.1 |
| 부채비율 | 104.8 | 93.4 | 82.7 | 71.4 |
| 순차입금 | 35.1 | -1.0 | -35.3 | -75.9 |

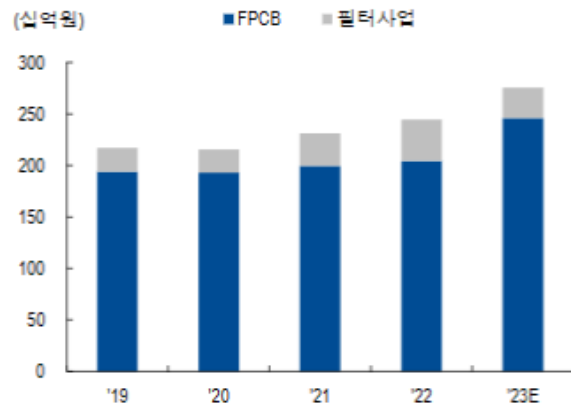
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 사업 개황



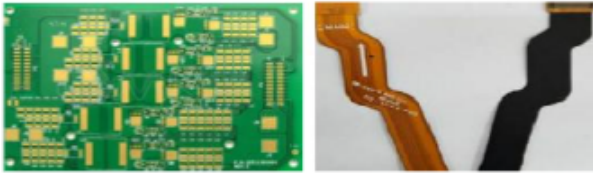
자료: 시노렉스, NH투자증권 리서치본부

그림2. 사업 부문별 매출 추이 및 전망



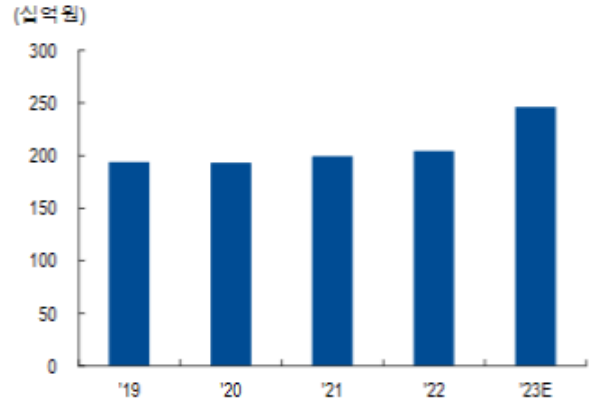
자료: 시노렉스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. PCB(좌) 및 FPCB(우) 비교



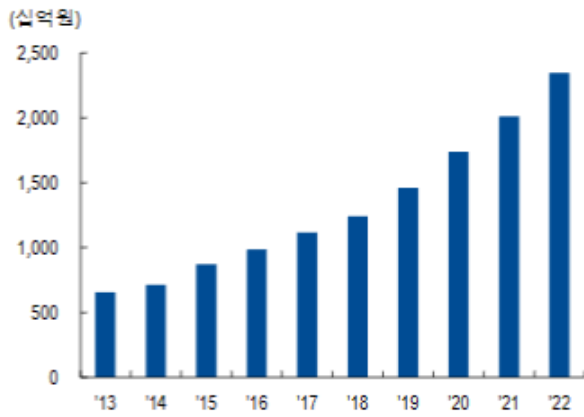
자료: 시노텍스, NH투자증권 리서치본부

그림4. FPCB 사업 부문 매출액 추이 및 전망



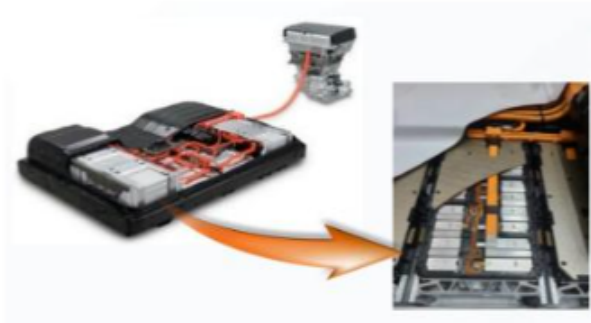
자료: 시노텍스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림5. 국내 FPCB 시장 규모



자료: MarketandMarket 2018, NH투자증권 리서치본부

그림6. 전기차 배터리 연결 FPCB



자료: 시노텍스, NH투자증권 리서치본부



한화시스템

최근 몇가지 의미있는 수주와 기술 진전

[\[출처\] IBK투자증권 이상현 애널리스트](#)

신사업의 첫 출발, 상용 저궤도 위성기반 군통신체계 구축

한화시스템은 2023년 11월 29일 정부의 국방신속획득기술연구원 주관 398억원 규모의 상용 저궤도위성기반 통신체계 사업 협약을 체결했다.

상용 저궤도위성기반 통신체계 사업은 민간 저궤도 위성을 활용한 군 통신체계 구축을 추진하는 것으로 약 2년간 연구개발 후 2025년 하반기 육해공에서 상용 저궤도위성기반 통신체계를 시범 운용할 예정이다.

상용 저궤도 위성기반의 군 통신체계가 구축되면 지상망의 지형적 제약을 극복하고, 기동간 대용량 정보를 신속하고 끊임 없이 받을 수 있어 군 작전 능력을 크게 향상시킬 수 있다.

동사는 2021년 3억달러 투자를 단행한 유텔셋 원웹의 저궤도 위성통신망을 활용해 한국 군에 최적화된 솔루션을 제시하며, 상용 저궤도위성 기반의 통신체계를 군에 최초로 공급하게 된다.

또한 2026년까지 군에 적합한 저궤도 통신망 구축과 보안성을 높인 차량, 함정용 이동형 ESA(전자식 빔 조향 안테나) 위성 단말기 개발 등을 맡아 실행할 예정이다.

신사업 중 저궤도 위성 서비스 사업이 먼저 궤도에 오르는 것으로 향후 민간 위성 통신 서비스로의 확장, 그리고 위성 통신 안테나 사업까지도 구체화될 수 있기 때문에 긍정적인 변화로 판단된다.

참고로 동사는 2021년 유상증자 당시 위성 사업 매출 목표를 2025년 1.1조원, 2030년 5.8조원으로 제시한 바 있다.

| (단위:십억원,배) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 2,090 | 2,188 | 2,507 | 2,809 | 3,110 |
| 영업이익 | 112 | 24 | 94 | 129 | 164 |
| 세전이익 | 128 | -57 | 400 | 95 | 131 |
| 지배주주순이익 | 98 | -77 | 317 | 75 | 103 |
| EPS(원) | 630 | -405 | 1,679 | 397 | 545 |
| 증가율(%) | -16.9 | -164.3 | -514.3 | -76.4 | 37.4 |
| 영업이익률(%) | 5.4 | 1.1 | 3.7 | 4.6 | 5.3 |
| 순이익률(%) | 4.7 | -3.7 | 12.5 | 2.6 | 3.2 |
| ROE(%) | 6.0 | -3.6 | 14.9 | 3.3 | 4.5 |
| PER | 25.4 | -26.0 | 10.3 | 43.4 | 31.6 |
| PBR | 1.4 | 1.0 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 7.4 | 15.3 | 12.0 | 9.6 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 저궤도 위성을 통한 미래 통신 서비스 제공



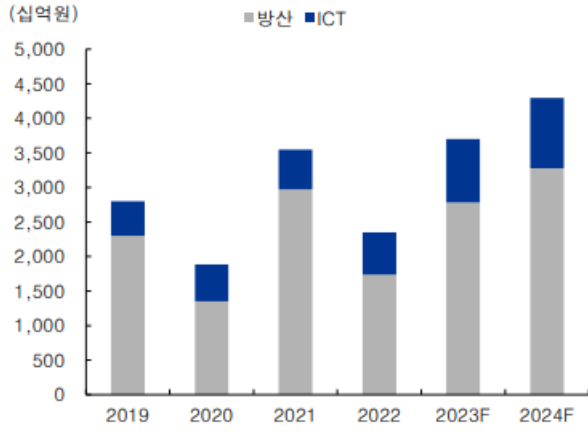
주: COTM(Communications On-The-Move)
 자료: 한화시스템, IBK투자증권

그림 2. 전자식 평판형 위성안테나



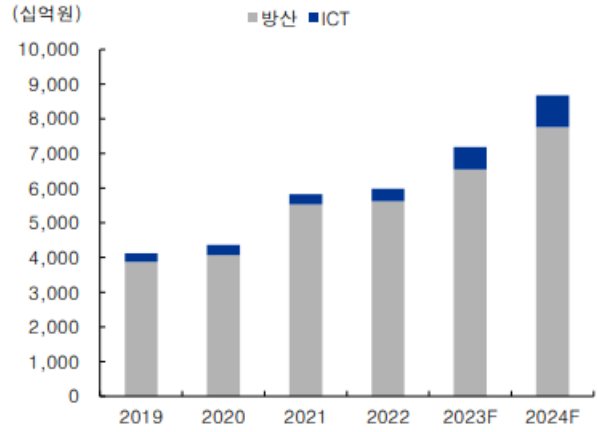
주: ESA(Electronically Steerable Antenna):전자식 빔 조향 안테나
 자료: IBK투자증권

그림 7. 한화시스템 부문별 신규수주 추이 및 전망



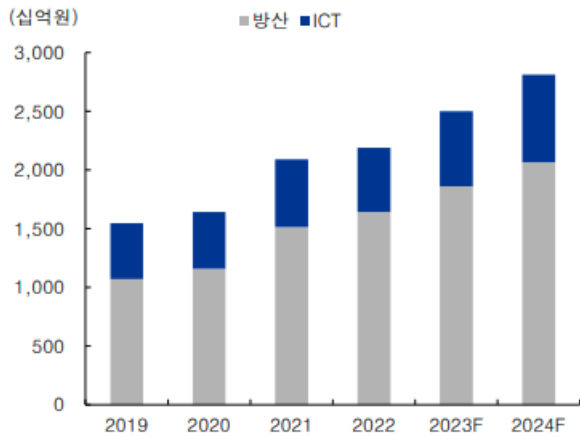
자료: 한화시스템, IBK투자증권

그림 8. 한화시스템 부문별 수주잔고 추이 및 전망



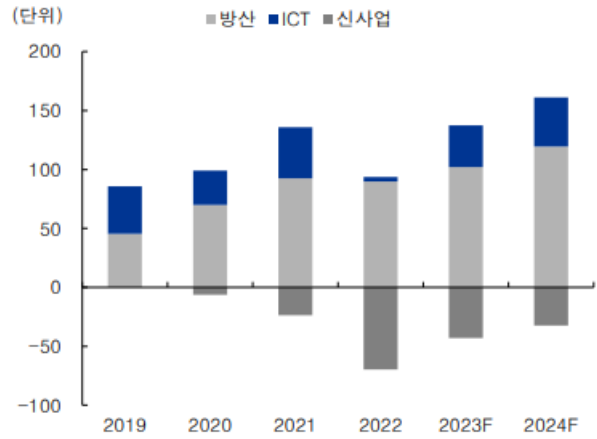
자료: 한화시스템, IBK투자증권

그림 9. 한화시스템 부문별 매출추이 및 전망



자료: 한화시스템, IBK투자증권

그림 10. 한화시스템 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화시스템, IBK투자증권



에스에이티이엔지

2차전지 소재로 성장 준비

[\[출처\] IBK투자증권 이현욱 애널리스트](#)

FPD(Flat Panel Display) 장비 전문 기업

2004년에 설립, 2021년 12월 IBKS 14호와 합병을 통해 코스닥으로 이전 상장함. LCD/OLED향 FPD(Flat Panel Display) 모듈 공정 장비 제조사업을 영위. 3Q23 누적 기준 주요 제품은 Bonding, AOI, 기타로 구분되며 각 제품별 매출 비중은 77.0%, 15.2%, 7.8%를 차지. 주요 고객사는 CSOT, GIS, Kannematsu, LGD가 있으며 22년 기준 고객사별 매출 비중은 각각 51.0%, 32.7%, 15.7%, 0.5%로 수출 비중이 98~99%를 유지 중

디스플레이 산업 둔화로 인한 실적 부진

3분기 누적 연결기준 매출액 136억원(YoY -44.6%), 영업적자 48억원(YoY 적전)을 기록함. 디스플레이 산업 둔화로 인한 투자 지연이 실적 부진의 주요 요인. 중화권 디스플레이 업체들을 주요 고객사로 두고 있는 동사의 특성상 중국 디스플레이 투자가 본격화 될 것으로 기대되는 24년에 매출이 회복될 것으로 전망. 안정적인 디스플레이향 매출 확보를 위해 베트남, 인도 등 고객사 다변화를 추진 중. 3Q23말 수주잔고는 92억원으로 제품별로 Bonding장비 51억원, AOI장비 6억원, 기타 35억원을 기록중이며, 지역별로는 국내 30억원, 해외 62억원임

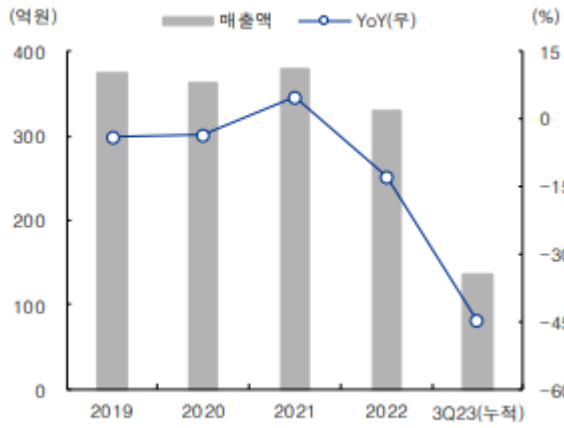
2차전지 소재가 핵심 성장 동력

2019년 6월 에스에이티이엔지 2차전지 소재사업부를 물적분할하여 에코케미칼을 설립(지분율 46.7%). 주요 제품은 수분산 아크릴계 바인더(NB, HNB)와 세라믹 분리막 코팅 첨가제(CEPV)임. 분리막 코팅 첨가제는 샘플 테스트 진행 중이며 양산 시점은 24년, 본격적인 매출 발생은 25년으로 기대됨. 바인더 제품은 고객사의 수요가 증가하고 있으며 내년 바인더 샘플링 관련 10억원대 매출을 시작으로 향후 유의미한 매출 성장세를 보여줄 것으로 기대됨. 동사는 보유중인 부지에 바인더 증설을 고려 중

| (단위:억원,배) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 391 | 375 | 362 | 379 | 329 |
| 영업이익 | 13 | -1 | 26 | 18 | -2 |
| 세전이익 | 15 | -5 | 23 | -65 | 2 |
| 지배주주순이익 | 8 | 5 | 28 | -61 | 8 |
| EPS(원) | 39 | 23 | 138 | -300 | 36 |
| 증가율(%) | -178.1 | -41.0 | 494.1 | -317.2 | -112.1 |
| 영업이익률(%) | 3.3 | -0.3 | 7.2 | 4.7 | -0.6 |
| 순이익률(%) | 2.8 | -1.1 | 6.4 | -18.5 | -0.6 |
| ROE(%) | 6.8 | 4.3 | 22.0 | -29.9 | 2.9 |
| PER | 0.0 | 0.0 | 15.4 | -18.1 | 76.0 |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 3.1 | 4.1 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 5.3 | 13.1 | 6.5 | 45.4 | 95.1 |

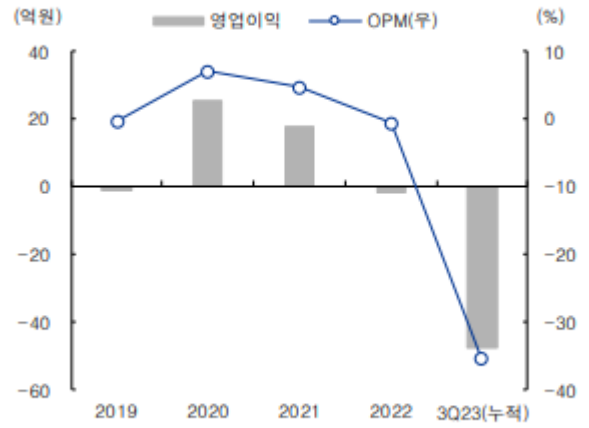
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 매출액 및 YoY 추이



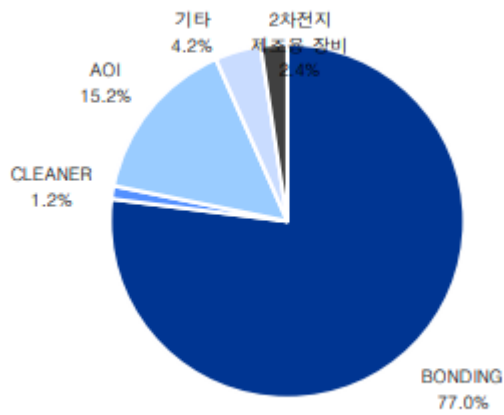
자료: 에스에이티이엔지, IBK투자증권

그림 2. 영업이익 및 OPM 추이



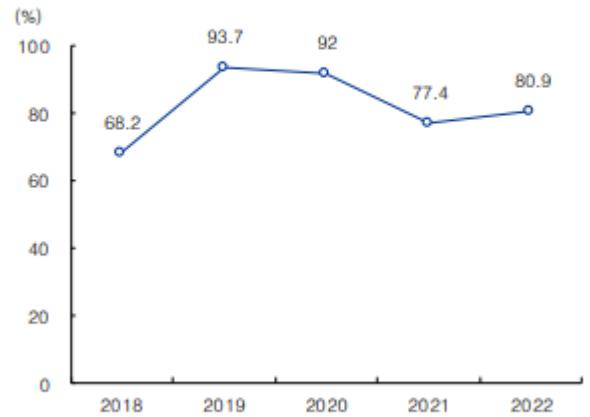
자료: 에스에이티이엔지, IBK투자증권

그림 3. 주요 제품 매출액 비중(3Q23누적)



자료: 에스에이티이엔지, IBK투자증권

그림 4. 글로벌 Top 고객사 매출액 비중



자료: 에스에이티이엔지, IBK투자증권



씨이랩

제품 개발에 집중했던 한 해

[\[출처\] IBK투자증권 김태현 애널리스트](#)

AI영상분석 전문 업체

2010년 설립, 21년 2월 코넥스에서 코스닥 시장으로 이전 상장한 AI 영상분석 기업. CCTV와 미디어 채널에서 수집된 영상 데이터를 실시간 분석, 특정 객체나 상황 등을 검출하여 고객이 원하는 정보를 제공하고 있음. 주요 매출처는 각종 영업점(고객 분석)을 비롯, 유통업(무인점포 관리), 제조업(안전관리) 등 다양한 분야의 기업 고객임. 또 2019년부터 GPU 자원의 활용률을 높여주는 솔루션 Uyuni(우유니)를 엔비디아 GPU 제품에 탑재해 판매 중이며, 매출 비중은 작지만 AI 영상분석에 활용 가능한 학습용 데이터를 합성 데이터로 생성해 판매하는 데이터 사업도 영위

올해(3Q23 누적) 큰 폭의 실적 감소

3분기 누적 매출액은 11억원(-81.1% yoy), 영업이익은 51억원 적자(적자지속 yoy)를 기록. 올해 AI 시장에 대한 높은 관심과 국내외 투자 확대 등 우호적인 사업 환경이 이어졌음을 고려하면 크게 아쉬운 실적임. 전년 매출 기여도가 높았던 대형 고객사향 매출 공백과 더불어 AI 영상분석 기술 고도화에 따른 연구개발비 증가 영향이 컸던 것으로 파악됨

방향성은 맞지만 실적의 안정성 확보하기까지 다소 시간 필요할 듯

올해 큰 폭의 실적 하락세를 보듯이, AI 시장 성장에 기인한 실적 측면의 직접적 수혜를 논하기에는 다소 이르다고 판단됨. 또 다양한 산업군에서 인공지능 영상분석에 대한 수요가 높아질 것으로 전망되지만, 당분간 시장 경쟁력 강화를 위한 연구 개발비 투입을 축소하기는 쉽지 않을 것으로 보여짐 다만 올해 클라우드 기반의 구독형 AI 영상분석 서비스를 출시, 국내외 B2C 시장으로 사업 영역과 고객 저변을 확대한 점은 긍정적으로 평가되며, 내년 엔비디아 옴니버스를 활용한 디지털 트윈 신사업 성장 기대감도 유효함

| (단위:억원,배) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------|--------|--------|---------|--------|-------|
| 매출액 | 51 | 71 | 112 | 58 | 99 |
| 영업이익 | -2 | 3 | 7 | -20 | -49 |
| 세전이익 | -1 | 1 | 5 | -19 | -45 |
| 당기순이익 | -1 | 1 | 7 | -21 | -45 |
| EPS(원) | -31 | 13 | 155 | -367 | -754 |
| 증가율(%) | -241.4 | -143.8 | 1,048.6 | -337.4 | 105.2 |
| 영업이익률(%) | -3.9 | 4.2 | 6.3 | -34.5 | -49.5 |
| 순이익률(%) | -2.0 | 1.4 | 6.3 | -36.2 | -45.5 |
| ROE(%) | -7.3 | 3.2 | 27.8 | -15.4 | -20.1 |
| PER | -162.4 | 445.4 | 165.1 | -87.5 | -17.8 |
| PBR | 12.3 | 14.1 | 37.5 | 7.9 | 3.9 |
| EV/EBITDA | -400.5 | 41.5 | 90.0 | -144.0 | -17.0 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 주요 사업과 고객사



자료: 씨랩, IBK투자증권

그림 2. AI영상분석 서비스 'Vidigo'

| | Vidigo - Counter | Vidigo - Highlight | Vidigo - Search Engine |
|-------------|--|--|--|
| 구동화면 | <p>“ 대용량 동영상의 객체 및 키워드 카운팅 ”</p>  | <p>“ 인물, 키워드 중심의 AI 하이라이트 편집 ”</p>  | <p>“ 대용량 동영상 AI 검색엔진 ”</p>  |
| 주요기능 | <ul style="list-style-type: none"> 동영상 내 객체 카운팅 동영상 내 키워드 카운팅 자가학습(얼굴인식, 키워드 분석) | <ul style="list-style-type: none"> 동영상 내 하이라이트 Scene 추출 동영상 자동 편집 기능(음성 제거, 블랙크 화면 제거) 주요 객체 & 키워드 중심의 동영상 요약과 추출 | <ul style="list-style-type: none"> 메타데이터 기반 영상 프레임 검색 대용량 영상 내 주요 이벤트 감지 주요 이벤트 중심의 영상 요약(Context 기반 분석) |
| 서비스가치 | <p>“ 1회에서 가장 많이 언급된 키워드가 무엇이니? 해당 키워드와 함께 가장 많이 노출된 장면은 무엇이니? ”</p> | <p>“ 1회에서 주인공 사고 발생 장면 찾아서 추출해 줘 ”</p> | <p>“ 1-16화 줄거리 요약해 줘 ”</p> |
| 특장점 | <ul style="list-style-type: none"> 사용자 모델 정의 가능한 AI모델 저장 수장 자가학습 기술을 통한 얼굴 인식 가능 탑재 (얼굴 사진 업로드 시 동영상 내 해당 인물 탐색) | <ul style="list-style-type: none"> 자체 개발 리소스 매니지먼트 적용으로 클라우드 GPU 사용량 절감 AI 모델 경량화로 분석 속도 향상 | <ul style="list-style-type: none"> 스트리밍 URL 업로드(모든 웹영상 호환) 다중파일 업로드(여러 동영상 동시 분석 수행) 대용량 동영상 분석 지원 (최대10개 / 20GB) |
| 타겟고객 & 수익모델 | <p>일반사용자(B2C) & Global (별 단위 구독형 수익)</p> | <p>인인 크리에이터, MCN(Multi Channel Network) 기획사 방송사, 언론사, 스포츠 엔터테인먼트사 (Video 엔진 판매 병행)</p> | <p>대형 OTT 사업자, 방송사, 인콘텐츠이더사 (Vidigo 엔진 판매 병행)</p> |

자료: 씨이랩, IBK투자증권



10,970 ▲ 500 +4.78% 107,819 652.93% 1.77% 1,176백만 호가 10,980 10,970 시 10,730 고 11,140 저 10,630 매수 매도 평

