

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

417790 · 전기전자

트루엔

AI로 엿지있게

Not Rated

목표주가

-

상승여력

-

현재주가(23/12/20)

11,410원

KOSDAQ	862.98	시가총액(십억원)	126	발행주식수(백만주)	11	외국인 보유비중(%)	0.8
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

3Q23 Review

동사는 3Q23 매출액 128억 원 (+66.4% YoY), 영업이익 35억 원 (+80.3% YoY)을 기록했다. 공공기관 TTA 인증 카메라 사용 의무화 추세 속, 전 제품 TTA 인증과 AI 기능을 가지고 있는 동사의 IP 카메라 수요가 증가하며 시장점유율 또한 상승했다. 또한, 공공기관과 지자체뿐만 아니라 학교 등 새로운 고객사 확보로 매출이 크게 성장하였다.

투자포인트

주요 투자포인트는 1) 공공 부문에서의 영상감시 도입 기조와 관공서의 AI 카메라 수요 및 예산 증가로 인한 지속적인 매출 성장 기대, 2) AI 특허와 딥러닝 알고리즘을 기반으로 한 Edge AI Camera의 영상감시 기술 트렌드 선도 가능성이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.7	-16.9	0.0
상대주가	4.3	-14.6	0.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	20	29	33	36	39
영업이익 (십억원)	4	8	9	10	9
영업이익률 (%)	20.0	27.6	27.3	27.8	23.1
순이익 (십억원)	4	7	8	9	8
EPS (원)	436	847	959	1,011	906
ROE (%)	20.1	30.1	26.2	22.0	16.2
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

3Q23 Review

동사는 3Q23 매출액 128억 원 (+66.4% YoY), 영업이익 35억 원 (+80.3% YoY)을 기록했다. 3Q23 주요 누적 매출 비중은 IP 카메라 83%, 영상 솔루션 8%, IoT 솔루션 5%, 기타 3%이다. 공공기관 TTA 인증 카메라 사용 의무화 추세 속, 전 제품 TTA 인증과 AI 기능을 가지고 있는 동사의 IP 카메라 수요가 증가하며 시장점유율 또한 상승했다. 또한, 공공기관과 지자체뿐만 아니라 학교 등 새로운 고객사 확보로 매출이 크게 성장하였다. 주목할 부분은 코로나 팬데믹이 종료되며 정상적인 미팅이 이루어지고, 미중 갈등 속 새로운 공급망으로 동사의 IP 카메라가 해외 바이어의 AI 기능 요구를 충족하며 해외 매출이 성장세를 보인다는 것이다. 7월 아마존에 런칭을 한 IoT 사업의 경우, 본격적으로 공격적인 마케팅을 통한 해외 매출이 증가할 것으로 기대된다.

투자포인트

엣지있는 Edge AI Camera

이상동기범죄 발생에 따른 공공 부문에서의 영상감시 도입 기조와 관공서의 AI 카메라 수요 및 예산 증가로, 동사의 IP 카메라는 지속적으로 매출이 성장할 것으로 전망한다. 국내에 IP 카메라가 도입된 지 10년이 지난 지금, IP 카메라의 평균 내용 연수가 6년인 것을 고려했을 때 카메라 교체 시장에 대한 수혜도 기대된다. 또한, 기존 양산 업체와 다르게 수요처 요구에 부합하는 영상 감시 솔루션을 커스터마이징하여 제공할 수 있어 공공 조달 시장(B2G)과 더불어 해외 시장(B2B)에도 빠르게 진입할 것으로 판단한다.

동사는 1) AI 특허와 딥러닝 알고리즘을 통한 응용 시장 확장 가능성, 2) AI PC 서버가 불필요한 Edge AI로 데이터 과부하 방지, 3) 카메라 하드웨어 자체 제작과 SoC 공동 R&D로 인한 수익성 우위 측면에서 제조업에 국한되지 않고 소프트웨어 기술 트렌드를 선도할 업체로 판단한다.

그림 1. 트루엔 분기별 매출액 및 영업이익률

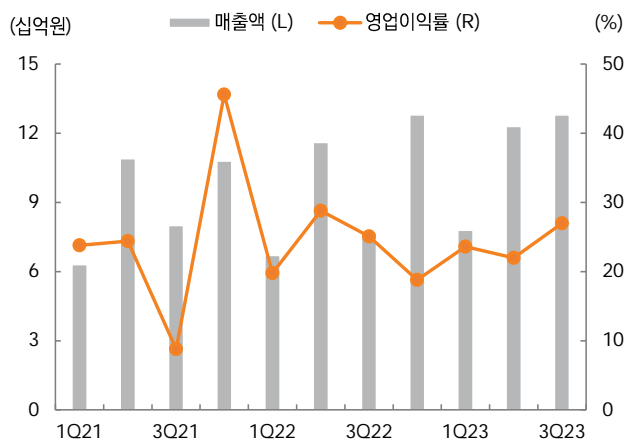
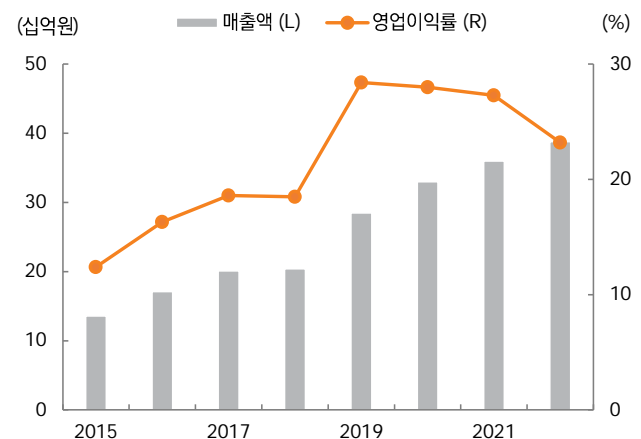


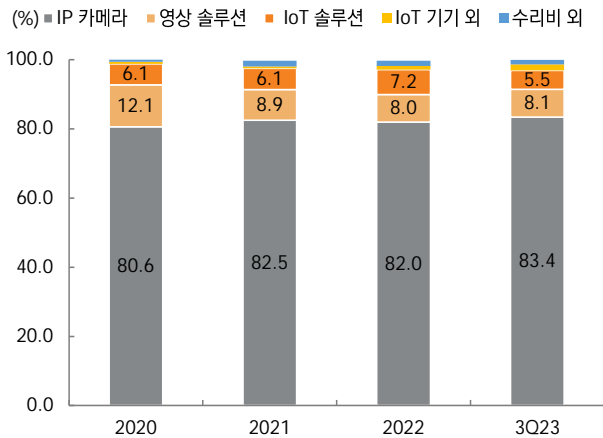
그림 2. 트루엔 연도별 매출액 및 영업이익률



자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

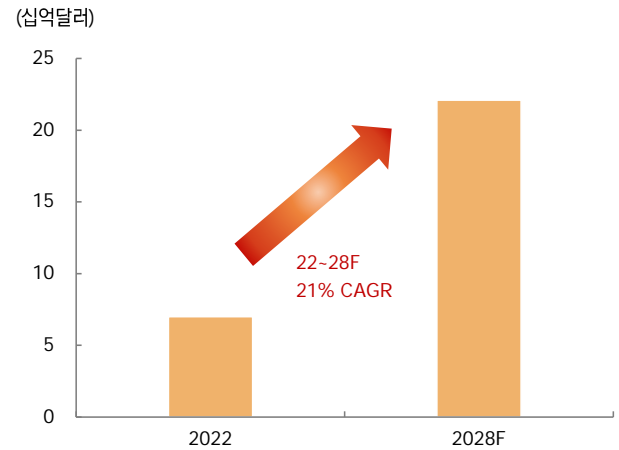
자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 트루엔 연도별 매출유형 추이



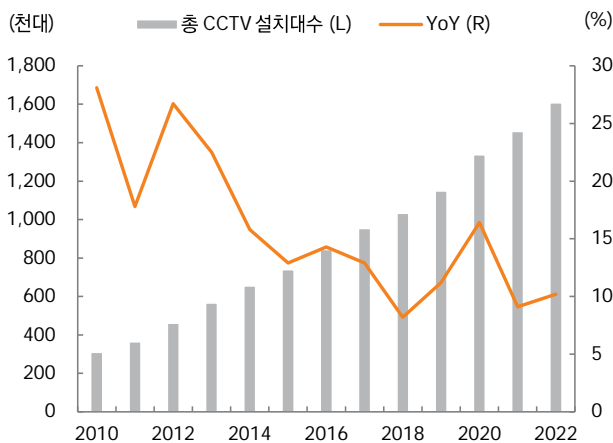
주: 3Q23은 누적 매출 기준
자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 AI 카메라 시장 전망



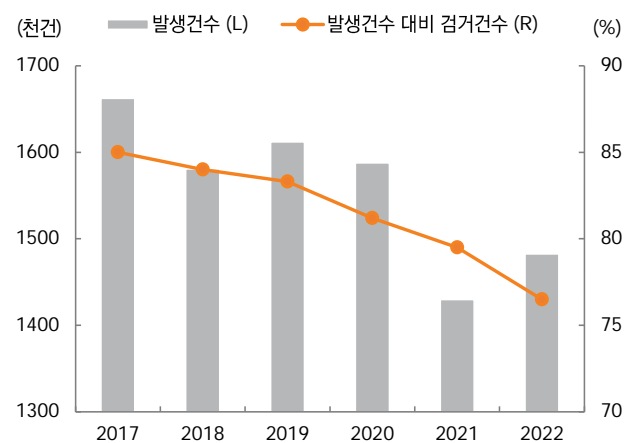
자료: MarketsandMarkets, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 공공기관 CCTV 설치 추이



자료: 개인정보보호 종합지원시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 전국 범죄 발생 및 검거 현황



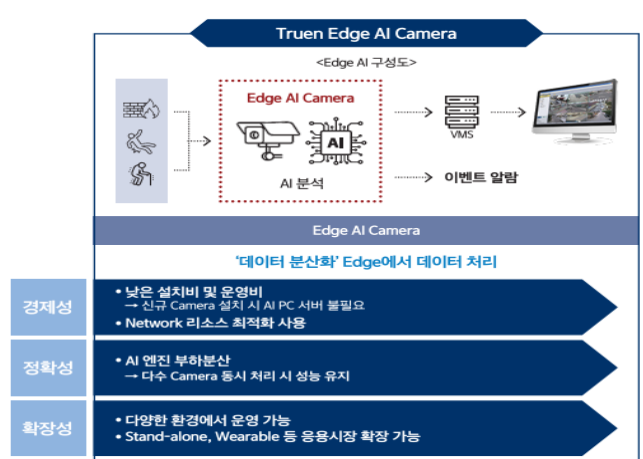
자료: 경찰청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 트루엔: HAILO와의 Edge AI SoC 공동 R&D



자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 트루엔: Edge AI Camera 기술



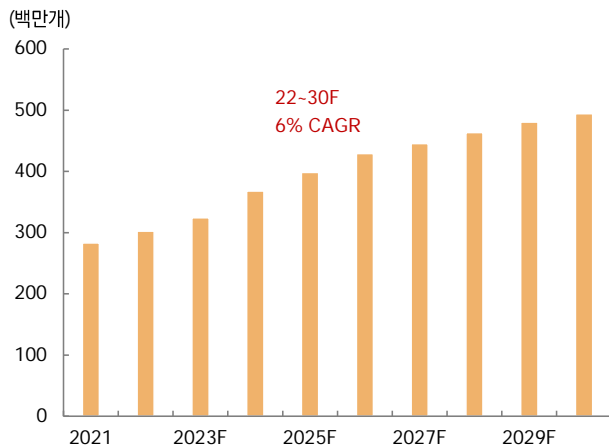
자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 트루엔: 연구개발 실적 현황

연구기간	연구과제명	주관부처 및 개발기관	관련제품
'19.04 ~ '21.12	스마트시티 산업 생산성 혁신을 위한 AI융합 기술 개발	과학기술정보통신부	IP 카메라
'22.04 ~ '24.12	CCTV에 적합한 AI 가속기와 보안 모듈이 적용된 인공지능 반도체와 응용시스템 개발	과학기술정보통신부	IP 카메라
'23.03 ~ '24.06	4K AI Bullet 카메라 및 Full HD AI IR PTZ 카메라 개발	HAILO (이스라엘 소재 기업)	4K AI Bullet 카메라 Full HD AI IR PTZ 카메라

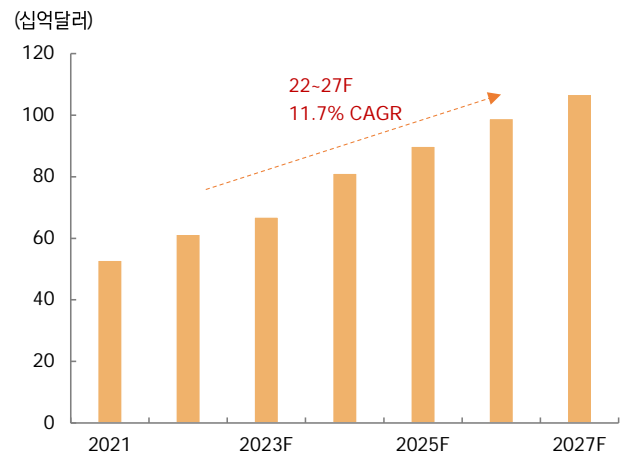
자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 리테일 향 IoT 출하량 전망



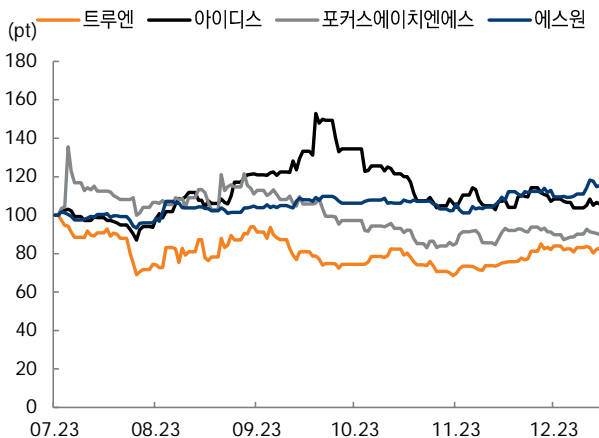
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 상업적 감시 및 보안 카메라 IoT 시장



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

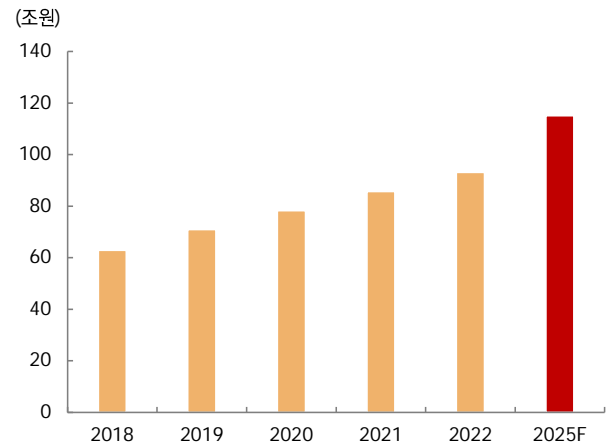
그림 11. 동종 업계 주가 추이



주: 2023.07.01 = 100

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 국내 스마트 홈 시장 전망



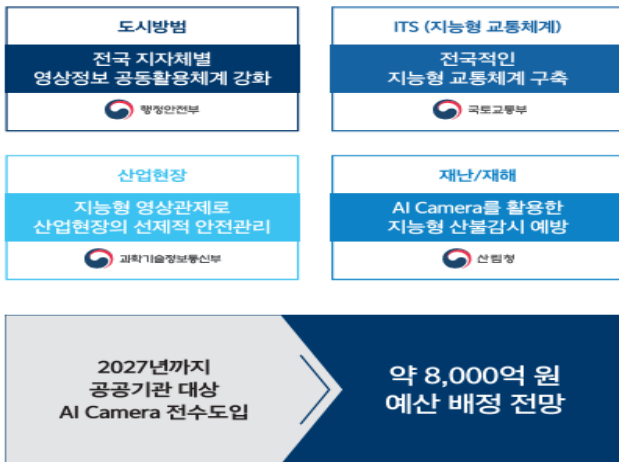
자료: 한국ai스마트홈산업협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 트루엔: 주요 제품 현황



자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 트루엔: Edge AI Camera 수요 증가



자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 트루엔: 주요 고객사 현황



자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

트루엔 (417790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	29	33	36	39
매출원가	17	18	19	22
매출총이익	12	15	17	17
판매비와관리비	3	6	7	8
조정영업이익	8	9	10	9
영업이익	8	9	10	9
비영업손익	0	1	0	0
금융손익	0	0	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	10	10	9
계속사업법인세비용	1	1	2	1
계속사업이익	7	8	9	8
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	7	8	9	8
지배주주	7	8	9	8
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	8	9	8
지배주주	0	8	9	8
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	8	10	10	10
FCF	5	6	6	7
EBITDA 마진율 (%)	27.6	30.3	27.8	25.6
영업이익률 (%)	27.6	27.3	27.8	23.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.1	24.2	25.0	20.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	24	29	37	43
현금 및 현금성자산	2	14	13	14
매출채권 및 기타채권	3	3	5	3
재고자산	2	4	5	6
기타유동자산	17	8	14	20
비유동자산	7	11	11	12
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	7	6	6	6
무형자산	0	0	0	0
자산총계	31	39	48	55
유동부채	4	4	5	4
매입채무 및 기타채무	1	1	1	1
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	3	3	4	3
비유동부채	0	1	1	0
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	1	0
부채총계	4	5	5	4
지배주주지분	27	34	43	51
자본금	1	1	1	1
자본잉여금	1	1	1	1
이익잉여금	26	32	41	49
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	27	34	43	51

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동으로 인한 현금흐름	7	7	6	9
당기순이익	7	8	9	8
비현금수익비용가감	1	3	3	3
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	3	2	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-2	-4	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	0	-2	2
재고자산 감소(증가)	0	-2	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	0	-1
법인세납부	0	-2	-2	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	-6	-5	-6	-7
유형자산처분(취득)	-2	-1	0	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	15	0	0
기타투자활동	0	-19	-6	-6
재무활동으로 인한 현금흐름	0	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	1	2	0	1
기초현금	1	11	14	13
기말현금	2	14	13	14

자료: 트루엔, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	-2.1	-1.4	-1.3	-1.5
EPS (원)	847	959	1,011	906
CFPS (원)	984	1,261	1,331	1,245
BPS (원)	3,240	4,083	5,099	6,066
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	39.7	15.7	9.0	7.9
EBITDA증가율 (%)	112.1	15.7	6.9	-7.4
조정영업이익증가율 (%)	115.1	13.9	6.2	-8.3
EPS증가율 (%)	94.2	13.2	5.5	-10.4
매출채권 회전율 (회)	12.9	10.9	9.6	10.1
재고자산 회전율 (회)	13.9	10.6	7.7	7.0
매입채무 회전율 (회)	38.9	21.9	16.6	26.9
ROA (%)	27.1	22.9	19.4	14.7
ROE (%)	30.1	26.2	22.0	16.2
ROIC (%)	77.9	57.7	39.0	26.9
부채비율 (%)	13.6	14.6	12.8	7.8
유동비율 (%)	644.6	661.7	775.7	1,157.1
순차입금/자기자본 (%)	-63.8	-39.4	-30.3	-28.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-	1,343.3	1,528.1	777.7

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 트루엔 의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 트루엔 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.