

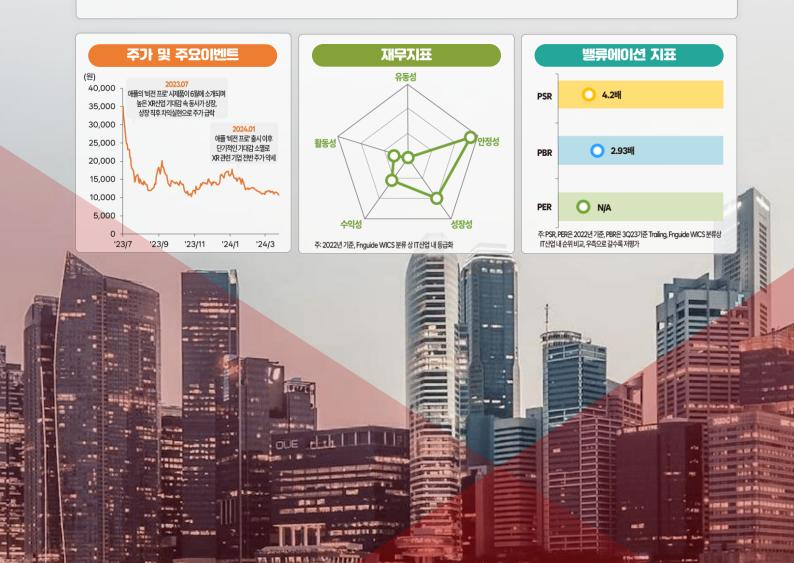
KOSDAQ I 소프트웨어와서비스

이노시뮬레이션 (274400)

XR 세상의 똑똑한 기술 파트너

체크포인트

- 동사는 자율주행 테스트 등에 쓰이는 시뮬레이터와 국방, 중장비, 철도 등에서 쓰이는 XR 가상훈련시스템 솔루션 등을 판매하는 기술중심기업
- 투자포인트는 1) 주로 방산 기업 고객들의 XR 가상훈련시스템 주문 증가 기대, 2) 국내 완성차 기업향 스마트 모빌리티 시뮬레이터 사업 성장기대, 3) XR 디바이스 시장의 중흥 관련 수혜 기대
- 리스크 요인으로는 1) 동사 XR 가상훈련시스템 사업 실적은 각국 정부 정책, 국제정세 등에 영향을 받는 것이 불가피, 2) 자율주행 본격화가 전 반적으로 지연될 가능성



이노시뮬레이션 (274400)

KOSDAQ 소프트웨어와서비스

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

이노시뮬레이션은 시뮬레이터 제조/판매 및 XR(확장현실) 솔루션 전문기업

이노시뮬레이션은 2000년 설립된 시뮬레이터 제조/판매 및 XR(확장현실) 솔루션 기업. 매출 비중은 스마트 모빌리티 27.3%, XR 가상훈련 63.7%, XR 디바이스 4.6%, XR 컨텐츠 4.4%로 구분(2023년 연간 사업보고서 기준)

글로벌 가상훈련시스템 시장과 XR 디바이스 시장 고성장 기대

XR(확장현실) 기술은 인간의 감각과 인지를 유발하여 실제와 유사한 경험 및 감성을 확장하는 기술로 고성장이 기대. XR 중 한 분야인 글로벌 가상훈련시스템 시장은 2018년 1,937억달러에서 2030년에 9,734억달러로 성장할 전망(연평균 성장률 +14.4%). 한편 2024년초 애플의 XR 디바이스 시장 참전으로, XR 디바이스 시장 성장이 본격화될 전망. 애플로 인해 향후 XR 디바이스 시장 성장은 가속될 가능성이 있고 XR 관련 준비된 기업들은 기회를 잡을 수 있음

방산 고객 관련 가상훈련시스템 사업 성장과 완성차 고객향 시뮬레이터 수요 기대

2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 195억원, -2억원을 기록(+15.4% YoY, 적자지속 YoY). 매출액 성장은 XR 가상훈련시스템 부문 성장에 기인. 영업적자는 제품믹스 개선, 원가절감으로 전년 대비 감소세. 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 241억원(+23.5% YoY), 9억원(흑자전환 YoY)으로 전망. 매출액 성장은 1) 국내 방산 고객들 성장에 따라 XR 가상훈련시스템 관련 매출이 증가할 전망인 점, 2) 건설 중장비 관련 고객의 원격 장비 운전 니즈가 늘어날 전망인점, 3) 완성차 고객의 자율주행 관련 테스트 증가로 스마트 모빌리티 시뮬레이터 수요가 기대되는점 등 때문. 매출규모의 증가, 원가 개선 등으로 2024년엔 동사는 소폭 영업흑자를 시현할 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	149	140	169	195	241
YoY(%)	-23.4	-5.6	20.2	15.4	23.7
영업이익(억원)	-48	-4	-18	-2	9
OP 마진(%)	-32.6	-2.8	-10.6	-0.8	3.7
지배주주순이익(억원)	-50	-30	-47	-2	7
EPS(원)	-895	-511	-703	-34	89
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(HI)	NJA	NJA	N/A	N/A	125.3
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	6.3	3.6
EV/EBITDA(배)	N/A	23.5	N/A	139.4	49.7
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	4.6	3.0
ROE(%)	-49.8	-38.2	-40.5	-1.1	2.4
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/1)		11,180원
52주 최고가		35,000원
52주 최저가		10,320원
KOSDAQ (4/1)		912.45p
자본금		39억원
시가총액		874억원
액면가		500원
발행주식수		8백만주
일평균 거래량 (60일)		13만주
일평균 거래액 (60일)		19억원
외국인지분율		0.90%
주요주주	조준희 외 9인	28.15%

Price & Relative Performance



Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	-23.9	
상대주가	-4.1	-29.9	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비울', 성장성 지표는 '매출액 증가 율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유 동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸 류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



◀ 이노시뮬레이션은 시뮬레이터 제조/판매 및 XR(확장현실) 솔루션 전문기업

동사는 2000년 설립된 시뮬레이터 및 XR 솔루션 관련 전문기업. 설립 초기부터 국내 시뮬레이터 사업의 상용화를 주도하며 차량, 국방, 항공우주 등 분야에서 다양한 솔루션을 납품. 2023년 기술성장기업으로 코스닥 시장에 상장

이노시뮬레이션은 2000년 설립된 각종 시뮬레이터 제조/판매 및 XR(Extended Reality, 확장현실) 솔루션 전문기업이 다. 동사는 아시아 유일의 고성능 시뮬레이터 개발 및 납품으로 기술력을 국내/외에서 인정받고 있다. 이노시뮬레이션 은 자동차/철도/중장비 시뮬레이터 통합 플랫폼을 국내 및 해외에 판매하고 있고, 특허 등 지적재산권 134건을 보유한 기술중심 기업이다. XR 분야에서도 30여개의 국책과제를 수행하고 국내에서는 최초로 XR 가상훈련 솔루션을 수출하 고 있는 XR 기술관련 선도 기업이다.

이노시뮬레이션은 2000년 5월 설립되었다. 2002년에 소프트웨어 사업자로 등록하고 당시 국내 최초로 4톤급 전기 식 운동플랫폼을 출시하였다. 2003년에는 국내 최초로 교통안전 시뮬레이터 개발/상용화를 시현했다. 2005년 동사는 아시아 최대 연구용 차량 시뮬레이터를 개발하였고, 2006년 운전면허시험용 시뮬레이터를 인도네시아에 수출했다. 2007년에는 일본, 프랑스, 독일향으로 차량 시뮬레이터 플랫폼을 수출하기도 했다. 2009년 동사는 운전자 교육훈련 용 시뮬레이터의 개발 및 상용화를 시현했고, 2010년 철도차량 시뮬레이터 수출을 시작하였다. 2014년에는 한국항공 우주에 항공기 시뮬레이터 영상시현장치를 개발하여 납품하였고, 국방 시뮬레이션 솔루션 분야에서 프랑스 DIGINEXT와 전략적 파트너쉽을 체결하기도 하였다.

2018년 이노시뮬레이션은 마곡산업단지에 신사옥 부지를 매입하였고, 도로주행 시뮬레이터를 개발하였으며, 프랑스 기업 AVSimulation과 전략적 파트너쉽을 체결하였다. 2020년 대한민국 기술대상에서 산업통상자원부 장관상을 수상 하였다. 2021년에는 본사를 마곡사옥으로 이전했고, 중소기업벤처부로부터 수출유망 중소기업으로 지정되기도 하였다. 2023년 7월 동사는 기술성장기업 특례상장으로 코스닥 시장에 상장되었다.

주요 연혁



자료: 이노시뮬레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결대상 종속회사는 1개사

이노시뮬레이션은 연결대상 종속회사로 1개사를 보유하고 있다. INNOSIMULATION CHINA CO.,LTD는 2018년 중국 상하이에 설립된 동사의 해외법인이다(동사가 지분 90.0%를 보유). INNOSIMULATION CHINA CO.,LTD의 주요 사업은 가상증강현실기술 기반 시뮬레이터, 가상훈련시스템, VR(가상현실) 시스템 등의 판매업이다.

2 매출의 구성, 주요 제품

매출 비중은 XR 가상훈련시스템이 가장 큼 동사 매출 비중은 스마트 모빌리티 27.3%, XR 가상훈련 63.7%, XR 디바이스 4.6%, XR 컨텐츠 4.4%로 이루어져 있다(2023년 연간 사업보고서 기준). 구체적으로 동사 주요 제품들을 살펴보면 아래와 같다.

스마트 모빌리티 시뮬레이터는 도로주행 시뮬레이터의 H/W, S/W를 통칭

1) 스마트 모빌리티 시뮬레이터

스마트 모빌리티 시뮬레이터는 차량 도로주행 시뮬레이터의 H/W(하드웨어) 및 S/W(소프트웨어)를 말한다. 이는 첨단 모빌리티 개발 및 자율주행 테스트 관련 핵심 솔루션이다. 이노시뮬레이터는 이 분야 독보적인 기업으로 각종 완성차 기업과 부품사, 연구소, 대학 등에 스마트 모빌리티 시뮬레이터를 공급하고 있다. 동사는 차량 시뮬레이터 기반 디지털 검증 솔루션도 국내 최초로 개발하여 상용화하였다. 한편, 동사는 AI(인공지능) 기반 자율주행 차량 시험평가를 위한 'VILS'(Vehicle in the Loop Simulation, 실차 기반 검증 시뮬레이션) 시스템의 개발도 완료하였다.

스마트 모빌리티 시뮬레이터



XR 가상훈련시스템은 여러 산업에서 사용자가 실제 환경과 동일하게 훈련하게끔 돕는 솔루션

2) XR 가상훈련시스템

XR(확장현실) 가상훈련시스템은 자동차, 철도, 중장비, 선박, 항공 등 여러 산업에서 사용자가 실제 환경과 동일하게 훈 련을 할 수 있도록 돕는 솔루션이다. 동사는 국내 유일의 자동차, 철도, 중장비 등 관련 시뮬레이터 통합 플랫폼을 보유 하고 있고, 이를 수출도 하고 있다. 특히 동사는 동 시스템 관련하여 국방훈련체계, 중장비 원격지 무인조작 관련 플랫폼 개발/납품에 강점을 보유 중이다. 이노시뮬레이션은 다기종 건설기계 가상훈련시스템 관련하여 '대한민국 기술대상'을 수상하는 등 그 기술력을 대외적으로 인정받고 있다.

XR 가상훈련시스템



XR 디바이스는 AR, VR, XR을 시현하기 위해 신체에 장착하는 전자장비

3) XR 디바이스 및 XR 컨텐츠

XR 디바이스는 가상과 현실이 상호작용하는 가상공간인 메타버스(Metaverse)의 핵심기술인 AR(증강현실), VR(가상 현실), XR(확장현실)을 실현하기 위해 신체에 장착하는 전자장비를 말한다. XR환경 내에서 체험 효과를 극대화할 수 있 도록 고정밀 모션플랫폼 제어기술을 적용한 체감형 어트랙션, 가상 스포츠 교실 및 전시체험 장비 등이 그 예시이다.. 2017년 이노시뮬레이션은 국내 S사에 체감형 XR 모션 플랫폼을 1,000대 이상 공급한 바 있다. 또 동사는 각종 전시 체험 및 교육에 활용 가능한 '가상 스포츠 교실'을 전국 초중고 30여개 학교에 납품한 이력도 가지고 있다. 이밖에 동 사는 산업안전이나 재난안전, 가상전시 등에 활용되는 XR 컨텐츠를 여러 고객에게 공급하고 있다.

XR 디바이스 및 컨텐츠



동사는 각종 대기업, 공공기관, 미디어/엔터 기업 고객들을 고객으로 확보

▼ 주고객은 자동차/국방/건설 대기업, 각종 공공기관, 미디어/엔터 기업

이노시뮬레이션은 각종 대기업과 공공기관, 미디어/엔터 분야 기업들을 고객으로 확보하고 있다. 구체적으로 자동차/국 방/건설 분야 고객으로는 현대차, 기아, 현대모비스, 현대오토에버, 현대트랜시스, HL만도, 현대로템, 한화에어로스페이스, 한화시스템, LIG넥스원, 한국항공우주, 삼성전자, LG전자, 현대건설기계, 현대두산인프라코어, AVSimulation, AIRBUS 등이 있다. 공공기관 분야 고객으로는 한국교통안전공단, 한국자동차연구원, 도로교통공단, 한국도로공사, 코레일, 방위사업청, 국방과학연구소, 소방청, 한국전자기술연구원, 한국콘텐츠진흥원 등이 있다. 미디어/엔터 분야 고객으로는 CJCGV, 제일기획, MBC, KBS, 시공테크, 에스엠, 아프리카TV 등이 있다.

글로벌 주요 고객 및 파트너쉽 현황



자료: 이노시뮬레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

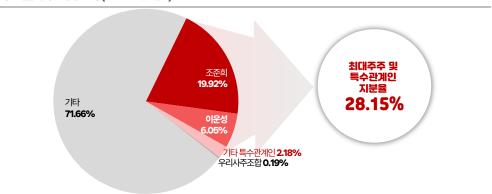
4 최대주주는 조준희 외 9인

최대주주 조준희 외 9인은 동사 지분 28.15% 보유

이노시뮬레이션 최대주주는 조준희 외 9인으로, 동사 지분 28.15%를 보유하고 있다(2023년 연간 사업보고서 기준). 참고로 조준희 대표이사가 동사 지분 19.92%를, 이운성 부사장이 동사 지분 6.05%를 소유하고 있다.

조준희 대표이사는 시뮬레이터 및 XR 관련 분야에서 30년 이상 업계 경험을 가진 전문가로, 前만도기계 선임연구원 출신이다. 그는 국민대학교 자동차공학 박사로 동사 CEO이면서 한국메타버스산업협회 부회장 및 한국전자정보통신 산업진흥회 이사이기도 하다. 이운성 부사장은 이노시뮬레이션 창업자이고, 현재 동사의 CSO(Chief Strategy Officer, 최고전략책임자)를 맡고 있다. 그는 서울대학교 기계공학 학사와 Univ. of lowa 기계공학 박사를 거쳐 국민대학교 자동차공학 교수를 역임한 후 2000년 이노시뮬레이션을 창업하였다.

이노시뮬레이션 주주 현황(2023년말 기준)





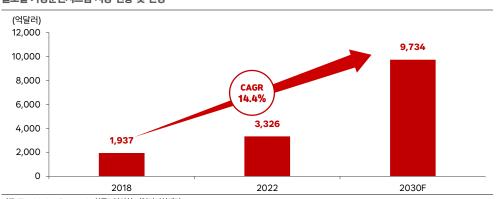
■ 글로벌 XR 가상훈련시스템 시장은 국방 분야 등으로 견조하게 성장 전망

XR 기술은 인간의 감각과 인지를 유발하여 실제와 유사한 경험을 이끄는 기술로, VR/AR/MR로 세분 XR(확장현실) 기술은 인간의 감각과 인지를 유발하여 실제와 유사한 경험 및 감성을 확장하는 기술로, 엔터테인먼트, 게임, 제조, 교육, 훈련, 국방, 의료 등 다양한 분야에서 몰입감, 상호작용, 지능화 등의 특징을 통해 높은 현실감을 제공하고 있다. XR 기술은 다시 VR, AR 등으로 구분할 수 있는데, 이를 살펴보면 다음과 같다.

'가상현실'(Virtual Reality, VR)은 '실제로 존재하진 않으나 실제로 존재하는 것과 같은 현실'을 뜻한다. 사용자는 컴퓨터 등을 이용하여 인공적으로 만들어낸 가상 세계에서 현실 감각을 느낄 수 있지만 현실에 존재하지 않는 가상환경에 몰입하게 되는 경험을 하게 된다. 사용자 눈의 시야각 전체를 가상 영상으로 채울 수 있는 HMD(Head Mounted Display)를 주로 이용한다. 반면, '증강현실'(Augmented Reality, AR)은 '확장된 현실'이라는 뜻으로, 사용자가 현실의 특정 배경이나 이미지를 볼 때 실제로는 그 장면 속에 존재하지 않으나 그 장면과 관련된 가상의 이미지나 정보가 덧붙여 보이도록 하는 기술이다. 즉 사용자가 눈으로 바라보고 있는 현실 세계에 가상 사물을 합성하는 것으로, HMD 이외에도 스마트폰과 같은 다양한 기기를 통해 구현될 수 있다는 것이 VR 대비 차이점이다. 한편 '혼합현실'(Mixed Reality, 이하 MR)은 가상과 현실 정보를 결합해 새로운 정보를 만드는 기술로서, VR과 AR의 장점을 합친 영상 기술로 데이터를 실시간으로 혼합하여 사용자와의 상호작용을 증대시킨다.

글로벌 가상훈련시스템 시장 규모는 견조하게 성장할 전망이다. 시장조사기관 Zion Market Research에 따르면, 글로 벌 가상훈련시스템 시장은 2018년 1,937억달러에서 2022년 3,326억달러로 성장한 이후, 2030년에 9,734억달러로 성장할 것으로 기대된다(연평균 성장률 +14.4% 전망).

글로벌 가상훈련시스템 시장 현황 및 전망



자료: Zion Market Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

빈번한 전쟁으로 각국 정부는 무기도입, 군사훈련 강화에 관심 높음. 이른바 'K'방산' 수출 확대로 동사의 수요도 급증 이러한 성장의 주요인은 국방 분야 가상훈련 시장 수요 등이 견조하기 때문이다. 수년전부터 러시아-우크라이나 전쟁과 이스라엘-하마스 전쟁 등이 발발하며 각국 정부는 무기도입 및 군사훈련 강화 등에 관심을 높이고 있다. 이러한 배경 속에서 대한민국 방산 기업들의 해외 수출은 증가하고 있다. 즉 'K'방산'이 국제적으로 그 경쟁력을 높여 나감에 따라 국내 군수 기업들의 수출이 늘고, 특히 첨단기술이 내재된 신기술 분야, 예를 들면 동사와 연계된 XR 가상훈련시스

템과 같은 수요들이 급증하고 있다. 한화에어로스페이스, 한화시스템, 현대로템, LIG넥스원 등 국내 주요 방산 기업들의 해외 고객군 확장 무드 속에서 XR 등 신규 기술 분야도 수요가 성장하는 상황이다.

여기에 방위사업청의 측면 지원도 국내 방산 기업 수출에 도움이 되고 있다고 판단한다. 방위사업청은 '국방 분야에 특화된 조달청'이라고 할 수 있다(국방부 외청으로 2006년 1월 개청). 방위사업청은 국방부와 합동참모본부 등에 흩어져 있던 국방 분야 획득사업을 통합하여 각종 무기 개발을 포함한 방위력 개선, 군수품 조달, 방위산업 육성 등을 담당한다. 더 나아가 방위사업청은 방산업체 수출 지원과 연구개발 지원 활동도 지속적으로 강화하면서 최근 국제 방산시장에서 주목받는 K방산 성장세를 돕는 지원자 역할을 하고 있다. 한편, 산업통상자원부도 K방산 수출 확대를 위해 도움을 주고 있다. 산업통상자원부는 대한민국의 세계 4위 방산 수출 국가 달성을 목표로 전폭적인 지원에 나서고 있다. 산업통상자원부는 2024년 상반기 내에 '방위산업 5대 핵심 소부장 기술개발' 로드맵을 수립하고, 2027년까지 소부장핵심기술 확보를 위해 2조원 이상 민관 투자도 추진한다. 뿐만 아니라 국내 기업들의 글로벌 방산시장 진입 확대를 위해 미래·해외 수요를 반영하고 민군이 함께 활용할 수 있는 방산 연구개발(R&D) 과제들도 발굴할 예정이다. 아울러방위사업청 등 관계 부처와 협력해 성과 중심의 '민군 기술협력 활성화 방안'도 마련할 방침이다. 실제로 최근 각종 언론 보도에 따르면 2년 연속 대한민국 방산 수출 수주액은 100억 달러를 돌파하는 등 큰 성과를 올리고 있다. 산업통상자원부는 방산 산업과 기업 수출을 돕기 위한 전담 조직인 '첨단민군협력지원과'도 산업통상자원부 내에 신설하였다.

2 XR 디바이스 시장의 중흥이 시작된다

글로벌 VR 디바이스 시장은 현재 메타가 주도 글로벌 VR 디바이스 시장은 현재 글로벌 메타버스 기업 메타가 주도하고 있다. VR 산업 성장성, 수익성 등에 대한 회의 기상으로 수년전부터 VR 디바이스에 대한 시장 대응을 하지 않고 있는 삼성전자와 달리, 메타는 매년 '퀘스트 시리즈' 디바이스를 업데이트/출시하며 VR 디바이스 기기 시장을 주도하고 있다. 참고로 과거 메타는 퀘스트2 제품 출시 당시 299달러 라는 뛰어난 가성비로 글로벌 XR 시장 성장을 견인한 바 있다. 퀘스트2의 누적 출하량은 2,000만대 이상인 것으로 업계에서 추산하고 있다. 메타는 2023년 10월 후속 제품인 퀘스트3 VR헤드셋을 출시했다. 퀘스트3은 출시 후 3개월간 약 100만대가 판매되었으며, 이는 퀘스트2 출시 후 3개월간 판매량인 80만대를 넘어선 수치이다. 메타는 신제품 출시를 바탕으로 꾸준히 VR 디바이스 시장 점유율을 늘리고 있으며, 2023년 4분기에는 시장 점유율 60%를 차지한 것으로 추정되고 있다.

애플의 XR 디바이스 시장 참전으로 시장 중흥이 시작

한편, 애플의 XR 디바이스 시장 참전으로, 2024년 XR 디바이스 시장의 중흥이 시작되고 있다. 애플은 오랜기간 XR 디바이스의 출시를 준비하여 왔다. 전통적으로 애플은 출시 전 제품의 완결성을 매우 중시하는 기업으로, XR 디바이스의 상품성을 꾸준히 개선하며 제품 출시를 타진했고, 2024년 초 '비전 프로' XR 기기를 시장에 내놓았다.

비전 프로는 2023년 6월 WWDC(애플 개발자 회의)에서 처음 시제품이 공개되었고, 3,000달러 중반의 높은 가격과 아름다운 디자인 등으로 시장의 관심을 크게 이끌어 내었다. 비전 프로에는 5개 센서와 12개의 카메라가 탑재되어 손 동작 만으로 편하게 다양한 작업을 수행할 수 있다. 소비자들은 애플 비전 프로 제품을 통해 '공간 컴퓨팅'을 경험할 수 있게 되었다. 공간 컴퓨팅으로 사용자는 사용자 주변 모든 곳을 오피스 즉 사무실로 활용하게 되고 멀티미디어 기능, 이메일 기능 등을 혼합하여 일하고 즐길 수 있게 된다. 비전 프로 제품은 얼리어답던 중심으로 높은 호응도가 나오고

> 있는 상황이다. 다만, 제품 가격대가 3,499달러로 한화로 약 450만원대에 이르는 것이 소비자에게는 큰 부담이고, 게 임보다는 다소 생소한 활용인 '공간 컴퓨팅'을 주된 이용 효용으로 내세워 대중 소비자들은 다소 어색해하고 부담스러 워하는 반응도 존재한다.

애플 비전 프로



자료: Apple, 한국IR협의회 기업리서치센터

애플의 비전 프로 출시로 삼성전자 등 글로벌 IT 기업들은 대항마 제품을 향후 내놓을 것으로 기대

일부 언론이나 IT 리서치기관에서는 차기 애플 비전 프로 제품에 대한 향후 전망들도 내놓고 있다. 현재 출시된 비전 프로 1세대는 가격이 너무 높은 점이 일단 부담이므로, 애플이 차기 모델로 보급형 제품을 2025년 중에 내놓을 것이 라는 전망이 자주 언급되고 있다. 이는 확인되거나 확정되지 않는 루머 차원이지만, 보급형 제품은 기존 제품 판매가의 절반 수준일 것이란 시장 예상이 존재한다. 또 일부 리서치기관에서는 애플이 비전 프로와는 별도로 안경 형태의 AR 글래스 제품을 미래에 출시할 것을 검토하고 있다고 보고 있다. 다만, 이는 기술적 난제(배터리 지속시간 문제, 경박단 소 디자인의 구현 가능여부 등)가 커 단기적으로 그 실현 가능성은 높지 않아 보인다. 분명한 것은 애플은 2024년부 터 비전 프로 라는 기존에는 없던 새로운 XR 디바이스 제품을 내놓았고, 이 제품은 향후 보완이 이루어지며 진화해 갈 가능성이 있다는 점이다. 또 삼성전자, LG전자, 메타, 샤오미 등 글로벌 전자제품 강자들이 이를 의식하여 비전 프로 제 품에 경쟁할 수 있는 이른바 '대항마' 제품을 빠르면 2024년 하반기부터 순차적으로 내놓을 수 있다는 점도 투자자들 은 주목해야 한다. 향후 XR 디바이스 시장의 성장 속도와 퀄러티 있는 XR 컨텐츠의 출시 여부에 IT 전문가 및 소비자 들의 관심이 지속될 전망이다.

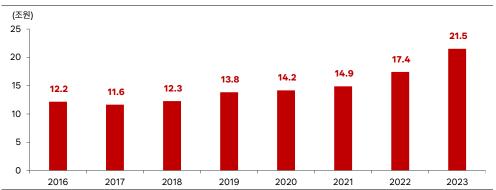


★ XR 가상훈련시스템 주문 증가 기대

국내 방산 기업들의 성장과 동반하여 동사 가상훈련시스템 매출이 지속 성장할 전망

동사의 고객인 주요 국내 방산 기업들의 성장과 동반하여 XR 가상훈련시스템 매출이 지속적으로 증가할 것으로 기대 된다. 가상훈련시스템이 각광받으려면 reality(현실)를 정확하게 반영한 제품이어야 한다. 즉 가상훈련시스템은 사용자 와 외부 등에 대한 센싱이 정확하게 이루어져야 하고, 각종 시뮬레이션 값도 오차가 없어야 한다. 또 좋은 그래픽 퀄러 티를 확보하여 사용자의 몰입감/만족도도 충족시켜주어야 한다. 이노시뮬레이션은 24년이란 오랜 기간동안 관련 기술 개발을 지속하여 가상훈련시스템 관련 다수의 기술들을 내재화하였다. 이로 인해 동사의 가상훈련시스템은 국내 대표 방산 기업들과 파트너십을 맺는 등 기술 퀄러티 측면에서 수요자들의 인정을 받고 있다. 앞서 산업 현황에서 언급했듯 글로벌 가상훈련시스템 시장은 연평균 14.4%로 견조하게 성장할 전망이다. 또 동사의 주요 고객들인 국내 대표 방산 기업들의 견조한 매출액 성장도 지속되고 있음을 주지해야 한다(아래 그래프 참조). 이에 따라 이노시뮬레이션의 XR 가상훈련시스템 매출 성장이 기대되고 있다.

국내 주요 방산 기업 5사 매출액 추이



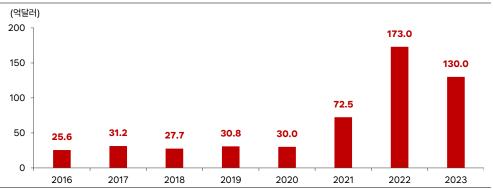
주. 방산 기업 5사 - 한화에어로스페이스, 한화시스템, 한국항공우주, 현대로템, LIG넥스원

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 방산 수출 수주액은 2022년부터 173억달러로. 그 규모가 성장 중

참고로 한국의 방산 수출 수주액은 2016~2020년 기간동안 매년 25~30억달러 수준에서 정체 상황이었으나 2021년 72.5억달러로 상승했고, 2022년, 2023년에는 173억달러, 130억달러로 성장하고 있다(아래 그래프 참조). 이렇듯 국내 방산 기업들의 실적 리레이팅이 초입기인 점을 고려할 때 동사에도 그 낙수효과는 기대 가능하다는 판단이다. 이노시 뮬레이션은 K방산을 주도하는 방산 기업들과 모두 거래를 하고 있고, 고객과의 다수 선행개발 프로젝트 수행을 통해 XR 가상훈련시스템 조기 제품화를 달성하였다.

한국 방산 수출 수주액



자료: 이노시뮬레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 스마트 모빌리티 시뮬레이터 사업 중장기 성장 기대

현대차그룹, 2025년까지 모든 차종을 S/W 중심 자동차(SDV)로 전환하여 스마트 모빌리티 시대를 열 것. 이는 동사의 시뮬레이터 사업 성장에 직접적으로 기여 가능 동사의 주요 고객이자 글로벌 3위권 완성차 기업인 현대차그룹의 스마트카, 자율주행차 관련 상용화 계획 및 전망을 살펴보면 다음과 같다. 현대차그룹은 2022년 10월, 2025년까지 모든 차종을 S/W 중심 자동차(Software Defined Vehicle, SDV)로 대전환해 스마트 모빌리티 시대를 열어가겠다고 선언한 바 있다. 고객들을 첨단 S/W로 연결시켜 안전하고 편안한 이동 자유와 혁신적 사용자 경험을 제공하겠다는 것이다. 큰 틀에서 현대차그룹은 2025년부터 전세계 판매되는 모든 차량에 구입 후에도 성능과 기능이 업데이트 될 수 있는 자동차를 내놓겠다는 의지를 피력하고 있다. 이를 위해 현대차그룹은 2030년까지 현대차, 기아를 합하여 총 18조원을 SDV 체제를 위해 투입하여 커넥티비티, 자율주행 등 관련 신기술을 개발하고, 스타트업에 전략적 지분 투자를 하며, 빅데이터 센터 구축 등에 투자할 것이라고 밝혔다. 구체적으로 스마트 모빌리티 시대를 위해 현대차그룹은 아래 3가지 실행 방안을 제시했다.

1. 모든 차종에 OTA(Over The Air, 무선통신 업데이트 기술) S/W 업데이트 기본 적용

현대차그룹은 차세대 차량 플랫폼과 통합 제어기, S/W를 바탕으로 2025년까지 판매되는 모든 차종에 OTA 업데이트를 기본 적용할 예정이다. 이를 통해 다양한 시장 및 고객 요구에 신속하게 대응할 기반을 마련할 것으로 예상된다. 현대차그룹은 전세계 현대차그룹의 '커넥티드카 서비스'에 가입한 차량 수는 2022년말 1천만대에서 2025년 2천만대수준으로 증가를 기대하고 있다.

2. 차량 생애주기 전반의 데이터 활용한 다양한 서비스 제공

OTA 업데이트 및 각종 S/W 서비스 고도화로 차량 생애주기 전반에 생성되는 다양한 데이터를 연결/가공하여 신규 서비스를 개발하는 한편 물류/쇼핑/레저/숙박 등 다양한 이종 산업과 제휴/연계하여 다양한 서비스를 소비자에게 제공할 예정이다.

3. S/W 중심으로 제품 개발을 확장하여 AAM, 로보텍시 등 연동 제공 서비스

현대차그룹은 첨단 S/W 중심으로 개발을 지속하여 고객에게 차량 뿐 아니라 AAM(Advanced Air Mobility), PBV(Purpose Built Vehicle), 로보택시, 로봇 등의 서비스를 연동하여 제공하는 방안도 개발/검토한다.

> 이렇듯 현대차그룹은 S/W 중심의 제품과 서비스 개발 체제를 지향할 것임이 명확하다. 이를 통해 현대차그룹은 과거 차량 제조/판매에 국한된 사업 영역을 확장하고, 고객 만족을 극대화시키는 것을 목표로 할 전망이다. 이는 모빌리티 전반의 S/W 개발과 검증에 현대차그룹의 자원과 노력이 기존과 달리 구조적으로 증가할 것임을 시사한다. 따라서 이 는 이노시뮬레이션과 같은 S/W, H/W 관련 협력사의 성장에 우호적이다. 현대차그룹은 발전된 스마트카, 자율주행차 개발/양산이 지속적으로 필요할 것이고 이로 인해 동사의 스마트 모빌리티 시뮬레이터 수요는 지속적으로 증가할 수 있을 것으로 전망된다. 즉 구체적으로 자율주행 레벨 3~5 단계 차량의 개발에 있어서 필수적으로 많은 양의 버추얼 테스트 및 실차주행 실험이 요구될 것으로 예상되며, 이는 동사의 시뮬레이터 사업 성장에 직접적으로 기여할 수 있다.

자율주행 단계

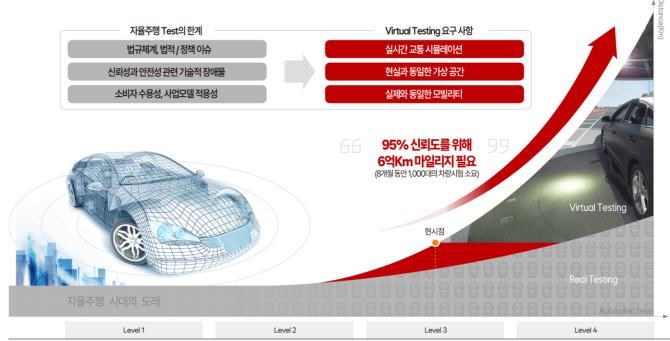
구분	Level 0 비자동화	Level 1 운전자보조	Level 2 부분자동화	Level 3 조건부자동화	Level 4 고도자동화	Level 5 완전자동화
내용	운전자 항시 운행	시스템 통해 차간·조향 보조	특정 조건 시 시스템 보조 수행	특정 조건 시 운전자 개입	운전자 개입 불필요	운전자 불필요
주행환경 모니터링	Human	Human + System	Human + System	System	System	System
세부 내용	운전자가 차량을 전적으로 제어	조향·가속·감속 등 운전자의 일부 운전을 차량 시스템이 보조	운전자가 주시하는 상황에서 조향·가속·감속 등 일부 운전행위를 시스템이 수행	시스템이 일정구간 자율주행하고 돌발상황 발생 시 운전자 개입	탐승한 운전자가 운전에 개 입하지 않는 상황에서 시스 템이 모든 안전 상황 제어	운전자 없이 차량이 목적지까지 모든 운전 상황을 자율적으로 주행

자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

스마트 모빌리티 시뮬레이터 사업 관련 동사의 주요 성장 전략 2가지

스마트 모빌리티 시뮬레이터 관련, 이노시뮬레이션의 주요 성장 전략은 다음과 같다. 동사는 우선적으로 자율주행차 연구개발용 시뮬레이터 공급을 지속 확대해 나갈 예정이다. 그리고 클라우드 기반 '메타트랙 서비스'를 확대할 전망이 다. 메타트랙은 이노시뮬레이션의 핵심 보유 기술들을 융합한 메타버스 플랫폼으로, 이노시뮬레이션의 XR 시뮬레이션 기술을 메타버스로 확장하는 서비스이다. 메타트랙은 사실감이 뛰어난 가상세계 사용자 경험을 제공 가능하다. 메타트 랙은 기존에 동사가 가지고 있었던 소프트웨어 솔루션을 통합하는 개념으로 출발하여 자동차, 철도, 건설기계의 제작 도구와 시뮬레이션 환경을 선박, 전차, 우주항공 분야로 확장해 나갈 예정이다. 메타트랙의 미래 서비스 방향은 스마트 모빌리티 시뮬레이션을 원하는 사용자에게 실감나게 제공하는 것이다.

모빌리티의 스마트화로 시뮬레이션 필요성 증가



자료: 이노시뮬레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터



자료: 이노시뮬레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

XR 디바이스 시장 확대 수혜 기대

향후 XR 디바이스 시장 성장시 관련 협업의 기회는 증가 가능 앞서 산업 현황에서 언급한 바와 같이, XR 디바이스 시장은 2024년부터 애플이 주도하며 향후 산업 성장이 두드러질 수 있다. 애플은 과거 스마트폰이나 태블릿, 무선 이어폰(에어팟) 분야에서 관련 초기 시장을 여는 역할을 담당한 바 있다. 즉 아직은 판단하기에 조금 이른 시점이나 애플의 비전 프로 제품이 XR 디바이스 시장 개화를 전반적으로 촉진할 가능성이 있다. 따라서 이러한 시장 변화가 진행될 시 동사도 XR 디바이스 시장의 확대 수혜를 중장기적으로 기대할 수 있다.

동사는 2017년 스마트폰 장착식 VR기기 관련하여 당시 국내 대기업(S사)과 협업한 바가 있다. 현재 동사가 IT 디바이스 제조사와 확정된 연구개발 협업 프로젝트가 있거나 관련하여 양산을 의뢰받은 움직임은 아직 없다. 그러나 과거 레퍼런스가 존재하는 만큼, 향후 XR 디바이스 시장이 성장할 때 협업의 기회는 많을 수 있다고 판단한다. 구체적으로 동사는 향후 1) XR 모션 플랫폼 개발 및 공급을 진행하거나, 2) 다수의 신규 XR 디바이스가 산업 내에서 준비될 때에 동사는 여러 디바이스 제품에 탑재될 수 있는 매력적인 컨텐츠 제작으로 대응할 수 있다고 전망한다.

이노시뮬레이션은 XR 디바이스, XR 컨텐츠회사



자료: 이노시뮬레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

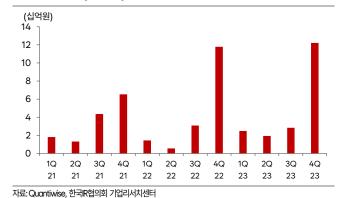


1 2023년, 매출액 성장하고 영업적자 줄여 마감

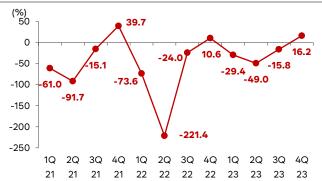
2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익 각각 195억원(+15.4% YoY), -2억원(적자유지 YoY) 시현 이노시뮬레이션의 4Q23 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 122억원, 20억원을 시현했다(VS 4Q22 매출액, 영업이익 각각 118억원, 13억원). 전년 동기 대비 실적개선은 상대적으로 수익성이 좋은 가상훈련시스템 매출 증가에 기인했다.

2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 195억원, -2억원이었다(+15.4% YoY, 적자지속 YoY). 매출액 성장은 XR 가상훈련시스템 부문 성장이 커진 점에 주로 기인했다. 동사 가상훈련시스템 매출 비중은 2021년, 2022년 각각 33.4%, 33.1%에서 2023년 63.7%로 확대되었다. 이는 한화에어로스페이스, LIG넥스원 등 방산 고객들의 매출 증가에 따른 주문 확대에 힘입었다. 영업이익은 전년 대비 적자폭을 현저히 줄였는데(2022년 영업이익 -18억원 VS 2023년 영업이익 -2억원), 이는 주로 제품믹스 개선과 원가절감에 기인하였다. 통상적으로 최초 개발시에 원가 부담이 집중되고 한번 개발된 솔루션은 이후에는 원가 부담이 감소할 수 있으며 2023년부터 이러한 효과를 보고 있다고 파악된다.

분기 매출액 추이 (연결기준)



분기 영업이익률 추이 (연결기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년, 영업흑자 전환을 기대

2024년 매출액, 영업이익 각각 241억원(+23.5% YoY), 9억원(흑자전환 YoY)으로 전망 이노시뮬레이션의 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 241억원(+23.5% YoY), 9억원(흑자전환 YoY)으로 전망한다. 매출액 성장 전망은 1) 국내 방산 고객들로 인해 XR 가상훈련시스템 관련 매출이 견조할 것으로 기대되는 점, 2) 건설 중장비 관련 고객의 원격 장비 운전 니즈 증가로 관련 매출이 기대되는 점, 3) 완성차 고객의 자율주행 관련 테스트 증가로 스마트 모빌리티 시뮬레이터 매출이 꾸준할 전망인 점 등 때문이다. 참고로 2023년 동사는 연간 343억원의 고객 수주를 받았고, 이중 수주잔고는 2023년말 기준으로 125억원이 남아 있다(통상 동사는 수주액의 70% 이상을 1년 내에 매출 인식하고 있다). 125억원 수주잔고는 대부분 2024년 상반기 중에 인식될 것으로 전망한다.

영업이익은 9억원(영업이익률 3.7%)으로 전망한다. 2024년 동사의 BEP 이상 매출액 수준이 연매출 200억 초중반 정도로 예상되어 2024년 동사 매출액이 예상대로 241억원 발생할 시 영업이익은 흑자전환이 가능할 것으로 판단된

> 다. 다만 제품믹스 상황이나 프로젝트별 손익 전망, 신규 연구인력 충원 규모 등으로 인해 변수는 있을 전망이어서 예 상 영업이익 규모는 다소 보수적으로 추정하였다.

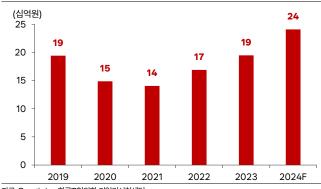
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

(2.1.1.33.20					
구분	2021	2022	2023	2024F	
매출액	140	169	195	241	
스마트 모빌리티	82.18	92.66	53.29	60	
XR가상훈련	46.84	55.93	124.05	161	
XR디바이스	6.62	7.77	8.89	10	
XR 컨텐츠	4.74	12.42	8.6	9	
영업이익	-4	-18	-2	9	
지배주주순이익	-30	-47	-3	7	
YoY 증감률					
매출액	-5.6	20.2	15.4	23.6	
영업이익	적지	적지	적지	흑전	
지배주주순이익	적지	적지	적지	흑전	
영업이익률	-2.8	-10.6	-0.8	3.7	
지배주주순이익률	-21.6	-27.7	-1.5	2.9	

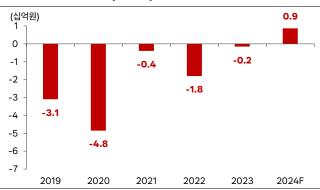
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망 (연결기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망 (연결기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



시뮬레이터, XR 관련 사업은 미래 산업으로 동사 밸류에이션 프리미엄은 불가피. 향후 XR 및 자율주행 산업의 성장과 실적 개선이 이루어진다면 동사 기업가치는 상승 가능

동사 밸류에이션은 시장보다 높은 수준 이노시뮬레이션의 현재 시가총액은 874억원 수준이다. 2024년 동사의 예상 PBR은 3.0배 정도로, 코스닥 시장(2.6배) 대비 높은 수준이다.

동사 Peer그룹으로 버넥트, 스코넥을 선정 이노시뮬레이션은 모빌리티 시뮬레이터 솔루션 및 XR 가상훈련시스템, XR 디바이스 솔루션 기업이다. 동사와 완전히 유사한 기업은 찾기 어려운 만큼 XR 관련 기술기업 및 컨텐츠(게임 등) 기업을 Peer그룹으로 고려할 수 있다. 동사의 Peer그룹으로 버넥트, 스코넥을 선정하여 아래 표와 같이 동사와 Peer 기업들간 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사 포함 Peer그룹 모두 XR 등 미래 산업을 주력사업 분야로 추구하여 순이익은 적자 상태에 있는 만큼 PER 비교는 어려운 상황이다. 따라서 2023년 PSR 비교를 통해 기업간 밸류에이션 현황을 점검해 보고자 한다. 2023년 기업들의 PSR 밸류에이션은 모두 시장 대비 높은 상황이다(동사 PSR 6.3배, 버넥트 PSR 13.8배, 스코넥 PSR 17배 VS 코스닥 PSR 1.2배). 이는 1) XR 산업이 태동하고는 있지만 아직 산업이 충분히 활성화되어 있지 않고, 2) 관련 기업들이 XR, 시뮬레이터 시장 내에서 선도적인 지위를 점하기 위해 당장의 매출보다 인력확보 등 각종 비용을 우선 투입하여 사업을 준비해 가고 있기 때문이다. 비교 기업들 중 이노시뮬레이션의 PSR이 가장 낮은 것은 버넥트, 스코넥 대비해서 동사의 XR 가상훈련시스템과 시뮬레이터 사업 매출이 안정적으로 발생하고 있기 때문으로 해석된다.

향후 XR 산업과 시뮬레이터 산업의 전망은 밝다고 보이는 데 이는 1) 애플이 비전 프로라는 제품으로 XR 디바이스 시장을 2024년부터 본격적으로 개화시켰기 때문에 향후 글로벌 IT 기업들이 경쟁적으로 XR 디바이스 제품을 출시할 가능성이 높고, 2) 자동차의 자율주행기능 진전이 꾸준히 요구되고 있어 관련 시뮬레이터 수요가 견조할 전망이기 때문이다. 따라서 현재 XR 및 시뮬레이터 관련 기업들의 밸류에이션은 일견 부담스러우나, 관련 산업의 고성장에 따라 각 기업들의 밸류에이션 부담은 향후 경감될 수 있을 것으로 판단한다.

2023년 실적 부진 및 자율주행 산업에 대한 기대감 하락으로 주가 부진. 다만 향후 XR/자율주행 산업 성장과 동사 실적 개선이 이루어질 시 기업가치는 반등 가능 아직 상장한 지 얼마되지 않았으나(2023.07.26 상장) 이노시뮬레이션의 Historical 밴드 차트를 살펴보면, 현재 동사 PBR, PSR 밸류에이션은 각각 밴드 하단 3.5x(3.5x~13.0x), 2.8x(2.8x~11.0x) 수준에서 거래되고 있다. 2023년 동사 실적이 상장 당시 제시된 전망치(상장 당시 투자설명서에서 제시된 2023년 연간 매출액, 영업이익 전망치는 각각 279억원, 27억원) 대비 미달하여 주가는 그 실망감을 반영하고 있다. 또 자율주행 산업에 대한 일부 우려가 시장에서 제기되며 자율주행 관련 산업 기대감도 최근 다소 하락하였다(자율주행 선도기업 테슬라 주가 연초대비 약 -29%). 다만향후 XR 및 자율주행 산업의 성장과 동사의 실적 개선이 이루어진다면 동사 기업가치는 점진적인 반등이 가능하다고 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	<u>х</u> л ,		, 시가		_{조기} 시가 매출액		PBR		PSR	
기합당	기업명 종가	총액	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F		
코스피	2,748	2,164,299	3,532,055	2,812,581	-	1.0	-	0.7		
코스닥	912	434,728	330,551	99,132	-	2.6	-	2.0		
이노시뮬레이션	11,180	87	19	24	4.6	3.0	6.3	3.6		
버넥트	7,510	83	7	-	2.3	-	13.8	-		
스코넥	8,040	101	6	-	4.7	-	17.0	-		
동종업종 평균	-	-	-	-	3.5	-	15.4	-		

주: 2024년 04월 01일 기준

자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

(천원) 50 40 30 20 10.6x 8.2x 5.8x 3.5x

2022

2023

2024

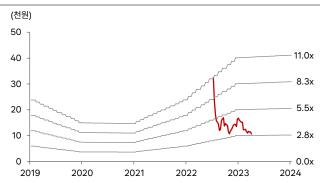
2021

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2020

2019

PSR밴드



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 XR 가상훈련시스템 사업의 경우 주고객들의 해외 수주 관련 불확실성에 노출

동사 XR 가상훈련시스템 사업 실적은 각국 정부 정책, 국제정세 등에 영향을 받는 것이 불가피 XR 가상훈련시스템 관련 이노시뮬레이션의 매출 일부는 국내 방산기업들 및 중장비 기업들의 해외 수주 획득 여부와 밀접히 연동될 수 있다. 즉 동사 XR 가상훈련시스템 매출 중 일부는 구조상 독립적인 해외 수주는 어렵고 주고객의 해외 수주 이후 관련 납품이 연계된다. 국내 방산기업들의 해외 수주는 각국 정부의 정책 방향이나 국제정세 변동 등 여러 불확실성에 영향을 받을 수 있다. 이에 따라 동사 XR 가상훈련시스템 사업 실적도 일정부분 그 영향을 받는 것이 불가피하다.

2 자율주행 본격화가 지연될 가능성

자율주행 기술 완성 속도 및 소비자 호응 여부가 향후 동사 사업 일부 실적에 영향 미칠 것 동사의 스마트 모빌리티 시뮬레이터 사업은 완성차 혹은 차량부품사들의 자율주행 사업 진행/활성화와 연관된다. 현재 중장기적 차원에서 자율주행 전기차 시대 도래 가능성은 크게 의심되지 않으나, 그 진행 속도에 대해서는 시장 의견이 다양하며 불확실성이 있다. 테슬라 등 완전 자율주행을 지향하는 완성차 기업들의 기술 완성 속도 및 소비자 호응 여부가 향후 동사 사업 일부 실적에 영향을 미칠 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	149	140	169	195	241
증가율(%)	-23.4	-5.6	20.2	15.4	23.7
매출원가	129	102	138	139	153
매출원가율(%)	86.6	72.9	81.7	71.3	63.5
매출총이익	20	39	30	56	88
매출이익률(%)	13.4	27.5	18.0	28.5	36.5
판매관리비	68	42	48	57	79
판관비율(%)	45.6	30.0	28.4	29.2	32.8
EBITDA	-28	11	-4	10	20
EBITDA 이익률(%)	-18.6	7.5	-2.4	5.2	8.2
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	93.1
영업이익	-48	-4	-18	-2	9
영업이익률(%)	-32.6	-2.8	-10.6	-0.8	3.7
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
	3	-7	-18	-10	-3
금융수익	1	1	2	2	3
금융비용	6	8	22	14	10
기타영업외손익	8	1	2	3	4
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-45	-10	-36	-11	6
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	5	-2	7	-8	-1
계속사업이익	-50	-8	-43	-3	7
중단사업이익	0	-24	-5	0	0
당기순이익	-50	-32	-48	-3	7
당기순이익률(%)	-33.8	-22.7	-28.5	-1.4	2.9
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	-50	-30	-47	-2	7

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	135	137	86	154	181
현금성자산	56	36	8	67	73
단기투자자산	0	2	9	2	3
매출채권	23	15	20	31	38
재고자산	32	60	27	9	11
기타유동자산	23	24	22	45	56
비유동자산	319	418	347	349	339
유형자산	275	385	331	324	315
무형자산	16	10	3	2	1
투자자산	29	22	13	23	23
기타비유동자산	-1	1	0	0	0
 자산총계	454	555	433	503	519
유동부채	227	272	153	74	80
단기차입금	87	92	51	45	45
매입채무	8	26	5	7	8
기타유동부채	132	154	97	22	27
비유동부채	148	201	131	145	147
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	112	140	113	133	133
기타비유동부채	36	61	18	12	14
부채총계	376	473	284	218	228
 지배주주지분	77	82	149	285	292
자본금	28	28	34	39	39
자본잉여금	136	136	244	376	376
자본조정 등	1	1	2	3	3
기타포괄이익누계액	63	97	92	93	93
이익잉여금	-150	-179	-222	-225	-219
 자본총계	79	82	149	285	292

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	30	1	-75	-63	6
당기순이익	-50	-32	-48	-3	7
유형자산 상각비	14	9	10	10	10
무형자산 상각비	7	5	4	2	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	65	15	-63	-74	-11
기타	-6	4	22	2	-1
투자활동으로인한현금흐름	-4	-75	16	-4	-1
투자자산의 감소(증가)	4	-1	0	-9	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-76	-2	-1	0
기타	40	2	18	6	0
재무활동으로인한현금흐름	5	54	40	126	0
차입금의 증가(감소)	2	32	-33	-8	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	80	139	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	3	22	-7	-5	0
기타현금흐름	-0	0	-10	-0	0
현금의증가(감소)	32	-20	-29	60	6
기초현금	25	56	36	8	67
기말현금	56	36	8	67	73

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	125.3
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	4.6	3.0
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	6.3	3.6
EV/EBITDA(배)	N/A	23.5	N/A	139.4	49.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	-895	-511	-703	-34	89
BPS(원)	1,362	1,333	2,166	3,647	3,736
SPS(원)	2,638	2,369	2,540	2,645	3,082
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-49.8	-38.2	-40.5	-1.1	2.4
ROA	-11.2	-6.3	-9.7	-0.6	1.4
ROIC	-17.3	1.5	-6.9	-2.5	3.1
안정성(%)					
유동비율	59.4	50.6	56.2	208.8	224.7
부채비율	477.8	573.5	190.6	76.8	78.1
순차입금비율	221.2	298.9	115.8	38.9	35.9
이자보상배율	-9.6	-0.5	-2.4	-0.2	1.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	4.8	7.4	9.6	7.6	7.0
재고자산회전율	3.6	3.1	3.9	10.8	23.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의 종목	투자경고종목	투자위험종목
이노시뮬레이션	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나
- 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 비라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://tme/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.