

이노시물레이션

| Bloomberg Code (274400 KS) | Reuters Code (274400.KQ)

2023년 11월 9일

[혁신성장]

백지우 연구원
☎ 02-3772-2671
✉ jiwoo100@shinhan.com

이병화 연구위원
☎ 02) 3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

Virtual comes true



Not Rated

-



현재주가 (11월 8일)

13,110 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 국내 최초 차량용 시뮬레이터 기반 디지털 검증 솔루션 개발 업체
- ◆ 자율주행, K-방산 등 전방 산업 호황에 따른 동반 성장
- ◆ 2024년 매출액 368억(+57.3% YoY), 영업이익 흑자전환 전망

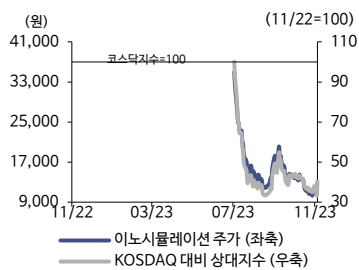


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	102.5십억원
발행주식수	7.8백만주
유동주식수	5.5백만주(70.5%)
52주 최고가/최저가	35,000원/10,320원
일평균 거래량 (60일)	1,043,326주
일평균 거래액 (60일)	17,034백만원
외국인 지분율	0.80%
주요주주	
조준희 외 8 인	28.15%

절대수익률	
3개월	-5.0%
6개월	0.0%
12개월	0.0%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	4.5%
6개월	0.0%
12개월	0.0%

주가



업력과 기술력이 남다른 국내 1위 XR 기업

XR 솔루션 전문 기업이다. 주요 제품으로는 1) 자율주행 자동차 성능 평가를 위한 스마트 모빌리티 시뮬레이터, 2) 군사장비 교육을 위한 XR 가상훈련시스템, 3) 엔터테인먼트 등에 사용되는 XR 디바이스 및 실감 콘텐츠 등이 있다. 고객사도 빠르게 증가하고 있다. 현대차, 기아차, 한화시스템, 현대로템, CGV, MBC 등 각 산업 내 주요 기업에 제품을 공급 중이다. 공공기관 고객사도 확보하며 민간-공공 부문간의 균형잡인 고객 포트폴리오를 구축했다.

전방 시장, 이보다 좋을 순 없다

자율주행 시스템 검증에 위한 차량용 시뮬레이터에 주목한다. 업계 보고에 따르면 완전 자율주행의 95% 신뢰도 확보를 위해서는 6억km 이상의 테스트 마일리지가 필요하다. 기존 실차 실험으로는 감당이 불가능한 수준이다. XR 시뮬레이터가 현재로서는 유일한 대안으로 여겨지고 있다. 이노시물레이션의 시뮬레이터는 자율주행 테스트 전과정 대응이 가능하다. 시뮬레이터 수요의 폭발적 증가가 예상된다.

방산기업이 무기를 수출하면 이노시물레이션은 각 무기에 적합한 XR 시뮬레이터를 판매한다. 방산 기업의 수출 확대에 따라 자연스럽게 수혜를 받는 구조다. 현재 1) K-9 시뮬레이터 노르웨이 수출, 2) T-50, FA-50 이라크 시뮬레이터 영상시현장치 수출 등 다수의 레퍼런스를 보유 중이다. 각 무기 제조기업으로부터 기밀 정보를 제공받아야 하므로 대부분 독점 공급 중이다. 국내 방산기업들의 주주 잔고 급증에 따라 XR 가상훈련 시스템 매출 동반 성장이 기대된다.

2024년, 전방산업 호황에 따른 매출 퀀텀점프

2024년 매출액 368억원(+57.3% YoY), 영업이익 54억원(흑전)을 전망한다. 올해 하반기부터 영업이익 턴어라운드 예상된다. 2024년 전방산업 호황에 따라 본격적인 매출 성장의 시기가 도래했다는 판단이다.

비전프로, 메타퀘스트 등 보급형 기기의 출시로 B2C 시장이 개화하고 있다. B2B, B2G 공급 경험을 통해 쌓은 기술력으로 실감 콘텐츠(S/W)는 물론 모션기기 등 B2C向 제품 출시가 가능하다. 향후 B2C 부문 매출이 가시화 될시 빠른 밸류에이션 리레이팅을 전망한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	14.0	(0.4)	(3.0)	(511)	1,333	0.0	23.5	0.0	(38.2)	298.9
2022	16.9	(1.8)	(4.7)	(703)	2,166	0.0	(42.6)	0.0	(40.5)	115.8
2023F	23.4	(0.4)	(1.2)	(164)	1,755	(67.5)	163.2	6.3	(8.4)	126.8
2024F	36.8	5.4	3.7	468	2,222	23.7	15.5	5.0	23.5	71.1
2025F	58.2	13.3	10.9	1,391	3,613	8.0	6.3	3.1	47.7	9.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 기업개요

국내 1위 XR 솔루션 기업

국내 최초 차량 시뮬레이터 기반 디지털 검증 솔루션 개발

XR 솔루션 전문 기업이다. 하드웨어, 소프트웨어 등 관련 핵심 기술 내재화를 마치고 23년 7월 코스닥에 상장했다. XR 관련 다양한 제품군을 보유 중이다. 주요 제품으로는 1) 자율주행 자동차 등의 성능평가를 위한 스마트 모빌리티 시뮬레이터, 2) 철도, 중장비, 군사장비 교육을 위한 XR 가상훈련시스템, 3) 엔터테인먼트, 전시 체험, 교육에 사용되는 XR디바이스 및 실감 콘텐츠 등이 있다.

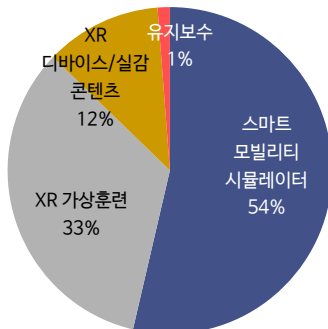
XR시장의 고성장에 따라 고객사도 빠르게 증가하고 있다. 현대차, 기아차를 비롯한 완성차 업체와 부품 업체, 한화시스템, 현대로템 등의 방산업체, CGV, MBC 등 미디어 업체를 포함하여 각 산업 내 주요 기업에 제품을 공급 중이다. 코레일, 한국교통안전공단 등 다수의 공공기관 고객사 또한 확보했다. 민간-공공 부문간의 균형잡인 고객 포트폴리오를 구축했다.

이노시물레이션 주요 연혁

일시	내용
2000.05	이노시뮬레이션 설립 및 벤처기업 인증
2005.09	아시아 최대 연구용 차량 시뮬레이터 개발
2015.04	항공기 시뮬레이터 영상시현장치 개발 및 상용화(한국항공우주산업)
2017.06	중국 법인 설립
2019.07	이스타항공과 업무협약(항공종합 연구개발을 위한 전략적 협업)
2020.02	VR/XR 핀란드 HMD 개발업체 Varjo와 리셀러 계약 체결
2023.07	코스닥 시장 상장, 하이서울 기업 선정

자료: 회사자료, 신한투자증권

2022년 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

이노시물레이션 사업부문별 주요 고객사

스마트 모빌리티 솔루션에어	XR 가상훈련	XR 디바이스 / 실감콘텐츠
<div><div> HYUNDAI</div><div> KIA</div><div> AUDI</div><div> INFINITI</div><div> ROHEM</div><div> MOBIS</div><div> TRANSYS</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div>		
현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div></div> | <div><div> HYUNDAI</div><div> KIA</div><div> AUDI</div><div> INFINITI</div><div> ROHEM</div><div> MOBIS</div><div> TRANSYS</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div>
현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div>
현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div></div> | <div><div> SAMSUNG</div><div> Cheil</div><div> SIGMOIDtech</div><div> kakaoVX</div><div> MBC</div><div> KBS</div><div> INTERPARK</div><div> SMTOWN</div><div> MILESENSE</div><div> VIVELAND</div><div> HYUNDAI</div><div> KIA</div><div> AUDI</div><div> INFINITI</div><div> ROHEM</div><div> MOBIS</div><div> TRANSYS</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div>
현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div>
현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div><div> 현대자동차그룹</div></div> |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자포인트

안전자율주행을 위한 필요조건: 시뮬레이터

자율주행 시스템 검증을 위한 차량용 시뮬레이터에 주목한다. 자율주행 Level 업 그레이드가 관건이다. 자율주행 Level2(운전자 보조 시스템 등) 상용화가 본격화 되고 있다. 현대차는 2024년 내로 Level 3(조건부 자동화)의 시속 80km로 자율주행이 가능한 차량 출시를 선언했다. 이렇듯 자율주행이 고도화 될수록 수많은 테스트가 필요하다.

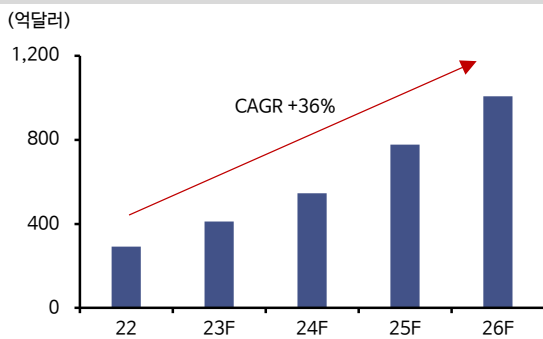
업계 보고에 따르면 완전 자율주행의 95% 신뢰도 확보를 위해서는 6억km 이상의 테스트 마일리지(8개월 동안 1,000대의 차량시험 소요)가 필요하다. 기존 실차 실험으로는 감당이 불가능한 수준이다. XR 시뮬레이터가 현재로서는 유일한 대안으로 여겨지고 있다. XR 시뮬레이터를 통해 자율주행차의 설계, 개발 비용을 효과적으로 줄일 수 있다. 시뮬레이터 수요의 폭발적 증가가 예상된다.

관건은 기술력

국내 최초로 차량 시뮬레이터를 개발한 모빌리티 XR 분야 국내 1위 기업이다. 차량용 시뮬레이터는 실제 도로와 동일한 주행 시험을 가상 환경에 제대로 구현하는 것이 가장 중요하다. 이노시물레이션의 핵심 기술력으로는 1) 실시간 교통 시뮬레이션이 가능한 ‘Hybrid Traffic 시뮬레이션’, 2) 고정밀 공간정보 저작, 다중 영상 텍스처 매핑 기능을 포함한 ‘사용자 참여형 미러월드’, 3) 실시간 차량 동역학 시뮬레이션을 제고하는 ‘스마트 모빌리티 디지털 트윈’이 있다. 이러한 기술력을 통해 모델 기반 테스트, 부품 단위 기능 안전 테스트, 완성차 성능 평가, 유면 에러 검증 등 자율주행차 테스트 모든 과정 대응이 가능하다.

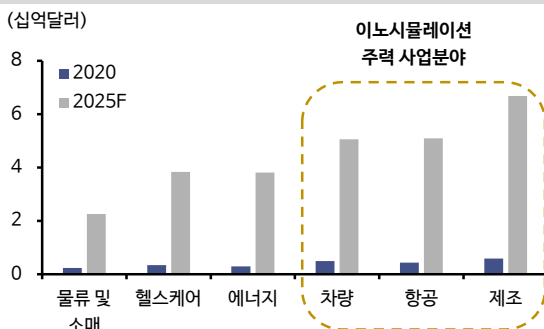
현재까지 1,900억원 이상의 시뮬레이터 공급 레퍼런스를 보유하고 있다. 자동차, 철도 등을 시뮬레이터로 구현하기 위해서는 해당 모빌리티에 대한 완벽한 이해가 필요하다. 도면, 설계도 등 고객사의 민감한 정보를 다뤄야한다. 고객사와의 오랜 협업을 통해 핵심 기술 뿐만 아니라 모빌리티 산업에 대한 Domain Knowledge를 보유하고 있다. 20년 이상의 업력으로 쌓은 진입장벽이다.

글로벌 XR 시장규모



자료: Statista, 신한투자증권

산업별 글로벌 디지털 트윈 시장 규모



자료: Statista, 신한투자증권

K-방산, 가보자고

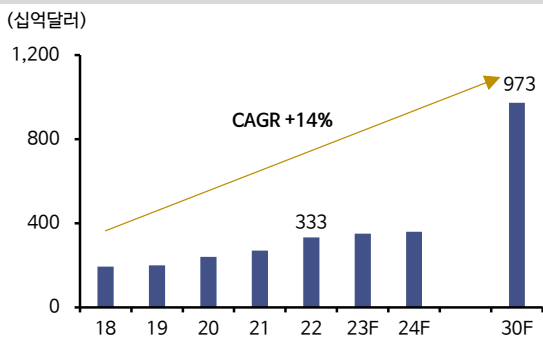
방산기업 수주잔고 급증 → 가상 훈련 시뮬레이터 수요 증가

방산기업이 무기를 수출하면 이노시물레이션은 각 무기에 적합한 XR 시뮬레이터를 판매한다. 방산 기업의 수출 확대에 따라 자연스럽게 수혜를 받는 구조다. 국내 방위 산업 수출액은 최근 10년간 20~30억 달러 수준에 머물렀다. 2021년 73억 달러, 2022년 173억 달러의 수출액을 기록하며 급성장했다. 수출 항목 또한 탄약, 함정 중심에서 전투기, 자주포 등으로 다양해지며 무기 시뮬레이터 시장도 동반 성장했다.

시뮬레이터를 이용한 가상 훈련 시장은 실제로 급성장 하고 있다. Zion Market Research에 따르면 2022년 3,300억 달러의 시장규모를 기록했으며, 연평균 14%의 성장이 예상된다. 그러나 XR 가상훈련시스템 시장은 높은 진입장벽을 형성하고 있다. 현실과 다른 가상훈련시스템을 제공하면, 실제 전투 상황이나 위급 상황에서 오히려 위험한 상황이 벌어질 수 있기 때문이다. 전방산업에 대한 높은 이해도와 기술력이 시장 지배의 핵심적인 요소이다.

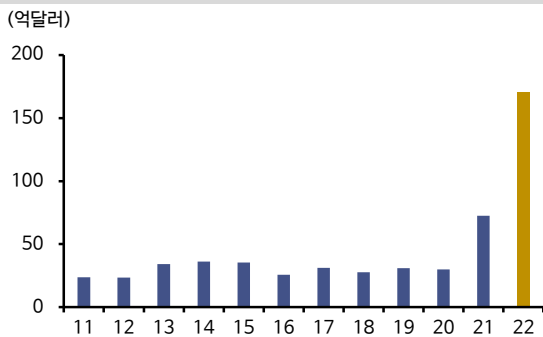
이노시물레이션은 1) K-9 시뮬레이터 노르웨이 수출, 2) T-50, FA-50 이라크 시뮬레이터 영상시현장치 수출, 3) K계열 전차 전술훈련 시뮬레이터 납품 레퍼런스를 보유 중이다. 자주도하장비 시뮬레이터, 유무인복합 시뮬레이터 등 다양한 개발 사업에도 참여하고 있다. 각 무기 제조기업으로부터 기밀 정보를 제공받아야 하므로 선행 프로젝트를 통해 대부분 독점 공급 중이다. 한화에어로스페이스, KAI, LIG넥스원 등 대표 방산기업들의 수주 잔고 급증에 따라 XR 가상훈련 시스템 매출 동반 성장이 기대된다.

글로벌 가상훈련시스템 시장 규모



자료: Zion market research, 신한투자증권

한국의 방산 수출 수주액



자료: 국회예산처 재정동향&이슈, 신한투자증권

III. 실적전망

2024년 흑자전환 전망

2024년 매출액 368억원(+57.3% YoY), 영업이익 54억원(흑전 YoY)을 전망한다. 올해 하반기부터 영업이익 턴어라운드가 예상된다. 성장관련 비용 약 6억원을 제외하면 영업이익 기준 흑자 전환이 가능할 전망이다. 자율주행차량 시장, 방산 등 전방산업 호황에 따라 2024년 본격적인 매출 성장이 기대된다.

이노시물레이션은 B2B, B2G를 기반으로 사업을 확장해가며 기술력을 축적했다. 애플의 비전프로, 메타의 메타퀘스트 등 글로벌 IT 기업들의 XR/MR 기기가 출시되고 있다. 특히 메타의 경우 가격 경쟁력을 확보한 보급형 모델도 함께 개발하고 있어, XR 기기의 빠른 보급화가 예상된다.

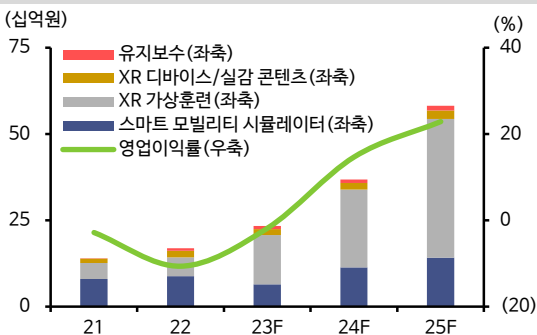
보급형 기기의 출시, XR 시장의 성장으로 B2C 사업 개화 시기가 도래했다는 판단이다. B2B, B2G 공급 레퍼런스를 바탕으로 실감 콘텐츠(S/W)는 물론 모션기기 등의 제품 출시가 가능하다. 향후 B2C 부문 매출이 가시화 될시 빠른 밸류에이션 재평가가 이뤄질 것으로 기대된다.

연도별 실적 추이

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	14.0	16.9	23.4	36.8	58.2
스마트 모빌리티 시뮬레이터	8.0	8.8	6.5	11.4	14.2
XR 가상훈련	4.7	5.5	14.2	22.5	40.2
XR 디바이스/실감 콘텐츠	1.2	1.9	1.8	1.9	2.4
유지보수	0.1	0.7	0.9	1.0	1.4
영업이익	-0.4	-1.8	-0.4	5.4	13.3
영업이익률	-2.8	-10.6	-1.8	14.7	22.9
지배주주순이익	-3	-4.7	-1.2	3.7	10.9

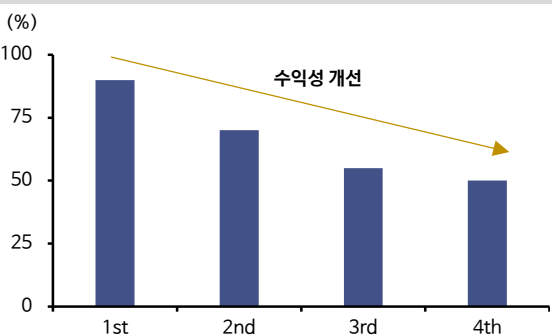
자료: 신한투자증권 추정

사업부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 회사자료, 신한투자증권 추정

유사 프로젝트 당 매출원가 비중 변화 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	55.5	43.3	42.8	47.4	58.4
유동자산	13.7	8.6	8.9	14.0	24.4
현금및현금성자산	3.6	0.8	0.1	4.2	11.1
매출채권	1.5	2.0	2.3	2.5	3.2
재고자산	6.0	2.7	2.9	3.2	4.2
비유동자산	41.8	34.7	33.9	33.4	34.0
유형자산	38.5	33.1	32.4	31.8	32.1
무형자산	1.0	0.3	0.2	0.1	0.1
투자자산	2.2	1.3	1.3	1.5	1.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	47.3	28.4	29.1	30.0	29.8
유동부채	27.2	15.3	15.7	16.9	18.3
단기차입금	9.2	5.1	5.1	5.1	5.1
매입채무	2.6	0.5	0.7	1.1	1.7
유동성장기부채	2.0	2.3	2.0	2.0	2.0
비유동부채	20.1	13.1	13.4	13.0	11.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(당기금융부채 포함)	17.1	11.3	11.3	10.5	8.3
기타금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8.2	14.9	13.7	17.4	28.6
자본금	2.8	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	13.6	24.4	24.4	24.4	24.4
기타자본	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄이익누계액	9.7	9.2	9.2	9.2	9.2
이익잉여금	(17.9)	(22.2)	(23.4)	(19.8)	(8.9)
자배주주자본	8.1	14.9	13.8	17.4	28.2
비지배주주자본	0.1	(0.0)	(0.1)	0.0	0.4
*총차입금	28.5	19.0	18.8	18.1	16.0
*순차입금(순현금)	24.6	17.3	17.3	12.4	2.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	0.1	(7.5)	0.2	5.4	11.3
당기순이익	(3.2)	(4.8)	(1.2)	3.8	11.2
유형자산상각비	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
무형자산상각비	0.5	0.4	0.1	0.1	0.0
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동(법인세납부)	0.0	0.0	0.2	(0.6)	(1.9)
기타	0.4	2.2	(0.2)	0.5	1.9
투자활동으로인한현금흐름	(7.5)	1.6	(0.6)	(0.7)	(2.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(7.6)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(1.2)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.3)
기타	0.2	1.8	(0.3)	(0.2)	(0.7)
FCF	(4.7)	(4.6)	0.5	5.5	9.6
재무활동으로인한현금흐름	5.4	4.0	(0.2)	(0.6)	(2.2)
차입금의증가(감소)	3.2	(3.3)	(0.2)	(0.6)	(2.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.2	7.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(2.0)	(2.9)	(0.6)	4.0	6.9
기초현금	5.6	3.6	0.8	0.1	4.2
기말현금	3.6	0.8	0.1	4.2	11.1

포괄손익계산서

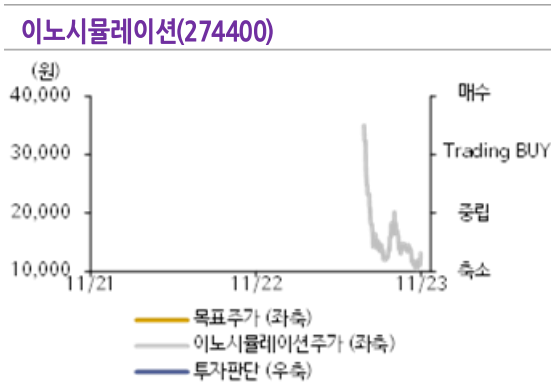
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	14.0	16.9	23.4	36.8	58.2
증감률 (%)	(5.6)	20.2	38.6	57.3	58.2
매출원가	10.2	13.8	18.5	24.5	35.5
매출총이익	3.9	3.0	4.9	12.3	22.7
매출총이익률 (%)	27.5	18.0	20.9	33.4	39.0
판매관리비	4.2	4.8	5.3	6.9	9.4
영업이익	(0.4)	(1.8)	(0.4)	5.4	13.3
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전	145.6
영업이익률 (%)	(2.8)	(10.6)	(1.8)	14.7	22.9
영업외손익	(0.7)	(1.8)	(0.4)	(0.6)	(0.2)
금융손익	(0.8)	(2.0)	(0.6)	(0.7)	(0.4)
기타영업외손익	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(1.0)	(3.6)	(0.9)	4.8	13.1
법인세비용	(0.2)	0.7	(0.2)	0.6	1.9
계속사업이익	(0.8)	(4.3)	(0.7)	4.2	11.2
중단사업이익	(2.4)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	0.0
당기순이익	(3.2)	(4.8)	(1.2)	3.8	11.2
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전	197.3
순이익률 (%)	(22.7)	(28.5)	(5.3)	10.2	19.2
(지배주주)당기순이익	(3.0)	(4.7)	(1.2)	3.7	10.9
(비지배주주)당기순이익	(0.2)	(0.1)	(0.0)	0.1	0.3
총포괄이익	0.4	(4.9)	(1.2)	3.8	11.2
(지배주주)총포괄이익	0.5	(4.8)	(1.2)	3.7	10.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.1	0.3
EBITDA	1.1	(0.4)	0.6	6.4	14.3
증감률 (%)	흑전	적전	흑전	903.9	123.1
EBITDA 이익률 (%)	7.5	(2.4)	2.7	17.4	24.5

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(538)	(724)	(169)	482	1,432
EPS (지배순이익, 원)	(511)	(703)	(164)	468	1,391
BPS (자본총계, 원)	1,343	2,162	1,746	2,228	3,660
BPS (지배지분, 원)	1,333	2,166	1,755	2,222	3,613
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	(65.6)	23.0	7.7
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	(67.5)	23.7	8.0
PER (자본총계, 배)	0.0	0.0	6.4	5.0	3.0
PER (지배지분, 배)	0.0	0.0	6.3	5.0	3.1
EV/EBITDA (배)	23.5	(42.6)	163.2	15.5	6.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.5	(2.4)	2.7	17.4	24.5
영업이익률 (%)	(2.8)	(10.6)	(1.8)	14.7	22.9
순이익률 (%)	(22.7)	(28.5)	(5.3)	10.2	19.2
ROA (%)	(6.3)	(9.7)	(2.9)	8.4	21.2
ROE (지배순이익, %)	(38.2)	(40.5)	(8.4)	23.5	47.7
ROC (%)	1.5	(6.9)	(0.7)	15.3	36.1
안정성					
부채비율 (%)	573.5	190.6	213.4	172.1	104.0
순차입금비율 (%)	298.9	115.8	126.8	71.1	9.0
현금비율 (%)	13.4	5.1	0.9	24.7	60.9
이자보상배율 (배)	(0.5)	(2.4)	(0.7)	9.3	24.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(4.2)	(6.9)	(37.1)	(51.7)	(3,591.0)
재고자산회수기간 (일)	119.5	93.6	43.9	30.7	23.4
매출채권회수기간 (일)	49.4	38.2	33.5	23.5	17.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이

[illegible]

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 백지우, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 07일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------