

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

# 트루엔 (417790)

## 엣지 AI 카메라로 차별화

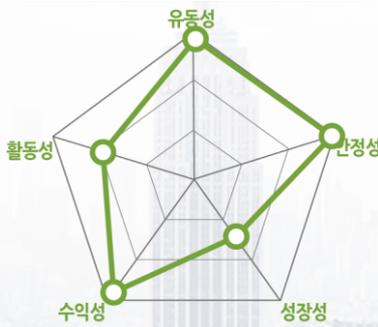
### 체크포인트

- 트루엔은 IP(Internet Protocol, 인터넷 연결) 카메라, 엣지 AI(인공지능) 카메라 및 IoT(Internet of Things, 사물인터넷) 솔루션 전문기업. 매출 비중은 IP 카메라 83.3%, 영상스트리밍 솔루션 8.1%, IoT 솔루션 5.5%, 상품 및 기타 3.1%로 구분(3Q23 기준)
- 국내에서 작년부터 대형 인명 참사나 잔혹 범죄 빈도가 증가하고 있어 공공기관의 영상감시 니즈 증가 중. 동사에 대해 1) 엣지 AI 카메라 수요 확대 수혜, 2) 향후 신제품 효과 등을 기대
- 2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 442억원(+13.9% YoY), 106억원(+17.7% YoY)으로 전망. 이는 1) 특정지역 인구집중 등에 대한 경보 니즈 확대, 2) 불특정 증오 범죄 증가로 인한 이상 행동자 감시 니즈 증가 등으로 IP 카메라 수요가 양호할 전망이다

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

### 트루엔은 엠티 AI 카메라 전문기업

트루엔은 IP(Internet Protocol, 인터넷 연결) 카메라, 엠티 AI(인공지능) 카메라 및 IoT(Internet of Things, 사물인터넷) 솔루션 전문기업. 매출 비중은 IP 카메라 83.3%, 영상스트리밍 솔루션 8.1%, IoT 솔루션 5.5%, 상품 및 기타 3.1%로 구분(3Q23 기준)

### 국내/외 영상감시 시장은 성장 전망. 동사는 수혜 가능

글로벌 영상감시 시장의 규모는 2020년 53조원에서 2023년 82조원으로, 2027년에는 146조원으로 성장할 전망(연평균 성장률 +15.6%). 국내 시장도 작년부터 대형 인명 참사나 잔혹 범죄 빈도가 증가하고 있어 공공기관의 영상감시 니즈 증가 중. 동사에 대해 1) 엠티 AI 카메라 수요 확대 수혜, 2) 향후 신제품 효과 등을 기대

### 견조한 IP 카메라 수요로 양호한 실적 성장을 기대

3분기 누적 매출액, 영업이익은 각각 329억원, 80억원을 기록(각각 +26.3% YoY, +21.5% YoY). 이는 1) 공공기관의 영상감시 관련 카메라 수요 확대, 2) 영상스트리밍 솔루션 관련 수요의 전반적 증가 등에 주로 기인. 연간 매출액, 영업이익은 각각 442억원(+13.9% YoY), 106억원(+17.7% YoY)으로 전망. 이는 1) 특정지역 인구집중 등에 대한 경보 니즈 확대, 2) 불특정 중요 범죄 증가로 인한 이상 행동자 감시 니즈 증가 등으로 IP 카메라 수요가 양호함에 기인. 향후 주목할 포인트는 1) 수출 확대 여부, 2) 엠티 AI 카메라 비중 확대 속도, 3) IoT 솔루션 제품의 본격 성장 여부 등

#### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	285	330	360	388	442
YoY(%)	39.6	15.7	9.0	7.9	13.8
영업이익(억원)	84	92	98	90	106
OP 마진(%)	29.4	28.0	27.3	23.2	23.9
지배주주순이익(억원)	74	81	85	76	102
EPS(원)	873	959	1,011	906	1,007
YoY(%)	100.3	9.8	5.5	-10.4	11.2
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	10.9
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	6.1
PBR(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	1.3
ROE(%)	31.2	26.3	22.0	16.2	14.4
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

#### Company Data (업데이트필요)

현재주가 (11/27)	11,530원
52주 최고가	17,310원
52주 최저가	9,300원
KOSDAQ (11/27)	810.25p
자본금	8억원
시가총액	1,268억원
액면가	100원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	17만주
일평균 거래액 (60일)	19억원
외국인지분율	0.89%
주요주주	안재천 외 3인 41.51%

#### Price & Relative Performance



#### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.2	-29.9	
상대주가	11.1	-27.0	

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS증가율(YoY)', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

### 1 트루엔은 엣지 AI 카메라 전문기업

트루엔은 보안 카메라, IoT  
솔루션 전문기업.  
2023년 5월, 트루엔은  
코스닥 시장에 상장

트루엔은 IP(Internet Protocol, 인터넷 연결) 카메라, 엣지 AI(인공지능) 카메라 및 IoT(Internet of Things, 사물인터넷) 솔루션 전문기업이다. 2005년 설립 초기 동사는 고품질/고성능 IP 카메라를 출시하며 성장하였다.

이후 2009년 동사는 PTZ 카메라(Pan Tilt Zoom 카메라의 줄임말로, 원격으로 회전, 줌 조정이 가능한 카메라) 및 PTZ 카메라에 장착되어 널리 사용되는 Zoom Block(줌 렌즈에 영상 압축 및 전송 기능을 결합)으로 제품군을 확장하였다.

2010년 동사는 기존보다 성능이 개선된 5MP(메가픽셀) 카메라를 개발했고, 2015년에는 클라우드 서비스 기반의 IoT 카메라도 개발하였다.

2020년 동사는 AI 딥러닝 기반의 AI 카메라를 개발했다. 2021년에는 벤처기업협회로부터 '우수벤처기업'으로 지정되었고, 2022년에는 중소벤처기업부로부터 '글로벌 강소기업'으로 지정되기도 했다. 2023년 5월 트루엔은 코스닥 시장에 상장하였다.

#### 트루엔 연혁



자료: 트루엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 2 매출의 구성, 주요 사업 등

매출 비중은 IP 카메라가  
대부분

트루엔 매출 비중은 IP 카메라 83.3%, 영상스트리밍 솔루션 8.1%, IoT 솔루션 5.5%, 상품 및 기타 3.1%로 구분된다(2023년 3분기 사업 보고서 기준).

동사의 주요 사업을 설명하면 다음과 같다.

**IP 카메라는 영상감시 시스템에서 눈의 역할**

**1. IP 카메라**

IP 카메라는 디지털 영상감시 시스템에서 눈의 역할을 담당하는 IT기기로, 유/무선 인터넷으로 연결되는 카메라이다. IP 카메라는 렌즈로부터 획득한 영상 신호를 압축하여 빠르고 정확하게 중앙 영상감시 센터 등에 전송을 할 수 있다.

동사는 업계 최초로 H.264 IP 카메라를 개발/출시하여 업계에서 IP 카메라 전문기업으로서 입지를 구축했다. 이후 메가 픽셀 카메라, PTZ 카메라 등 고품질, 고성능 IP 카메라를 지속적으로 출시했다.

트루엔은 디지털 영상감시 시스템의 국제 표준인 ONVIF(Open Network Video Interface Forum) 프로토콜도 조기에 채용하였고, 국내 공공보안 업계에서 요구되는 인증인 TTA(Telecommunications Technology Association-한국정보통신기술협회)의 성능 및 보안 인증 제정에 적극 참여하여 인증을 조기에 획득했다. 동사의 IP 카메라 브랜드/기술력은 고객들의 인정을 받아 국내 공공기관 내 IP 카메라 점유율은 약 40%에 이르는 걸로 추산된다.

**트루엔 IP 카메라**



자료: 트루엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

**동사는 2021년부터 옛지 AI 카메라 판매 본격화**

트루엔은 2021년부터 옛지 AI 카메라의 판매를 본격화했다. 옛지 AI 카메라는 AI를 기반으로 옛지 분야에서 스스로 학습 및 사고, 판단을 할 수 있는 지능형 첨단 카메라이다. 보안 카메라 분야에서 옛지 AI 카메라는 3세대 카메라 제품으로 분류된다.

엣지 AI 카메라 정의



AI를 기반으로 Edge 부분에서 스스로 학습, 사고, 판단하는 최첨단 AI Camera

영상 감시 시스템의 트렌드 변화



자료: 트루엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

영상스트리밍 솔루션은  
아날로그 신호를 디지털 신호로  
전환하는 장비/제품

2. 영상스트리밍 솔루션

영상스트리밍 솔루션 부문은 Video Server 등 영상스트리밍 제품이 주력 제품이고 Zoom Block 제품이 일부 있다. 영상스트리밍 제품은 아날로그 신호를 디지털 신호로 전환하는 장비/제품이다. Zoom Block 제품은 카메라 줌 렌즈에 영상 압축 및 전송 기능을 결합한 제품이다.

트루엔 Video Server, Zoom Module

Video Server		Zoom Module		
				
<b>TCS-9500</b> 4K Video Encoder	<b>TCS-1700</b> 4K Video Decoder	<b>TCB-4244A</b> 2Mega 44x IP Zoom Module	<b>TCB-4840F</b> 4K 40x IP Zoom Module	<b>TCB-4340F</b> 3Mega 40x IP Zoom Module
				
		<b>TCB-4236F</b> 2Mega 36x IP Zoom Module	<b>TCB-4230F</b> 2Mega 30x IP Zoom Module	<b>TCB-4240F</b> 2Mega 40x IP Zoom Module

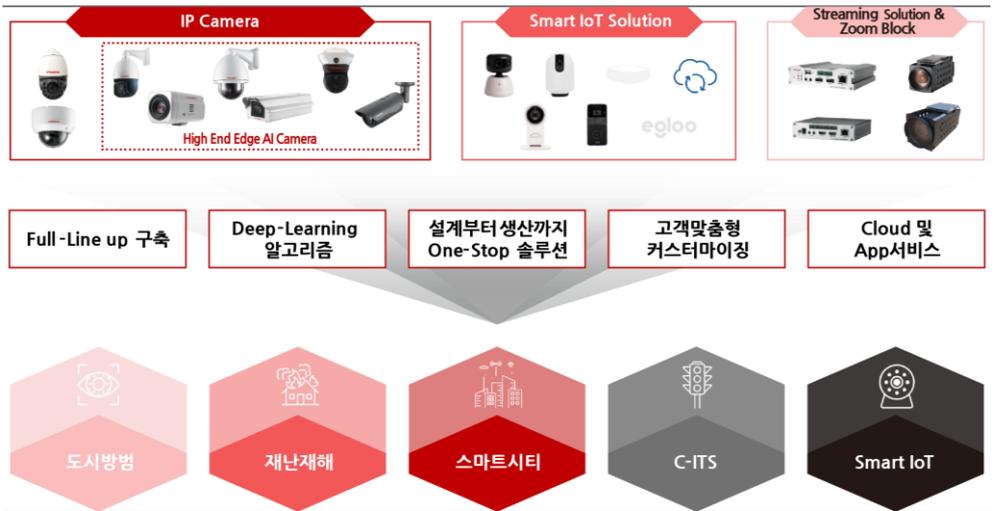
자료: 트루엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

IoT 솔루션은 IoT 솔루션 기기와  
모바일 앱 서비스를 통합하여  
제공

### 3. IoT 솔루션

동사의 IoT 솔루션 부문은 IoT 솔루션 기기와 모바일 앱 서비스 등을 통합하여 제공한다. 스마트 홈을 위한 IoT 솔루션 기기로는 스마트 카메라, 스마트 도어벨, 스마트 플러그, 스마트 리모컨이 있다. 동사는 사용자가 이러한 장치를 모바일 앱으로 쉽게 접근할 수 있도록 클라우드 기반의 서버, 모바일 앱을 개발하여 'EGLOO'라는 브랜드로 소비자에게 서비스하고 있다. 동 부문의 수요는 반려동물 케어, 베이비 케어, 홈 시큐리티 및 소규모 자영업자 업장 감시 등 다양한 형태로 발생하고 있다.

#### 트루엔 주요 사업



자료: 트루엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 3 주고객은 국내 공공기관

동사 주고객은 공공기관

국내 주요 정부기관, 지자체, 공공기관이 동사 주고객이다(동사 매출액 중 약 80~90% 비중). 구체적으로 IP 카메라, 영상스트리밍 솔루션 제품의 경우 국내 공공기관이 주고객이고, 일부 해외 수출이 발생하고 있다. IoT 솔루션 제품의 경우 일반 소비자와 소상공인이 주고객인 상황이다.

2023년 3분기 누적 기준 매출액 중 수출 비중은 약 10%이다. 향후 신제품(2024년 상반기 출시 예정인 헤일로 칩 적용 엣지 AI 카메라)의 판매가 가속화 될시 수출 비중은 점진적으로 증가할 것으로 전망된다.

트루엔 고객

국내 주요 정부기관, 지자체, 공공기관 및 글로벌 Top-Tier 협력사와 협업 중

정부 기관	지자체	공공기관	주요 파트너사
 청와대  대한민국정부 The Government of the Republic of Korea  대한민국 국방부 Ministry of National Defense  경찰청  소방청  해양경찰청 KOREA COAST GUARD 외 다수의 정부기관	 서울특별시  부산광역시 BUSAN METROPOLITAN CITY  대구광역시 DAEGU METROPOLITAN CITY  인천광역시 Incheon Metropolitan City  광주광역시  대전광역시 DAEJEON METROPOLITAN CITY  세종특별자치시  경기도 외 다수의 지자체	 한국도로공사  인천공항공사  BPA   부산공항공사 BUSAN AIRPORT AUTHORITY  KORAIL  K water 한국수자원공사 KOREAN WATER RESOURCES CORPORATION  인천공항공사  한국남부발전주 한국남부발전 KOREA ENERGY  KCEM 한국남부발전 KOREA ENERGY 외 다수의 공공기관	 HYUNDAI  POSCO  INODEP  PINTEL  AXXON AXON TECHNOLOGIES  MILESTONE  Genetec  PELCO 외 다수의 파트너사

자료: 트루엔, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사 경쟁사는 아이디스 등

트루엔의 경쟁사로는 한화비전(한화에어로스페이스의 자회사), 아이디스, 포커스에이치엔에스 등이 있다.

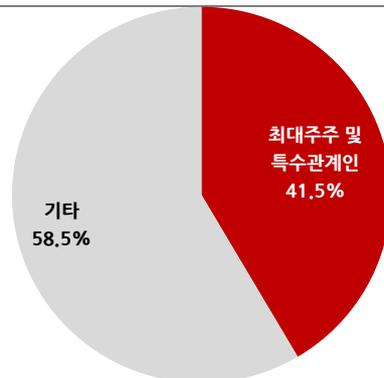
**최대주주는 안재천 외 3인**

최대주주는 안재천 외 3인

트루엔 최대주주는 안재천 외 특수관계인 3인으로, 동사 지분 41.5%를 보유하고 있다(2023년 3분기 사업 보고서 기준).

안재천 대표이사는 서강대학교 전산학 학사 및 한국과학기술원(KAIST) 전산학 석사 출신으로, 삼성 SDI(1990~1994년 기간), 나다텔(1995~2005년 기간) 근무 후 2005년 트루엔을 창업하였다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2023년 9월말 기준



## 산업 현황

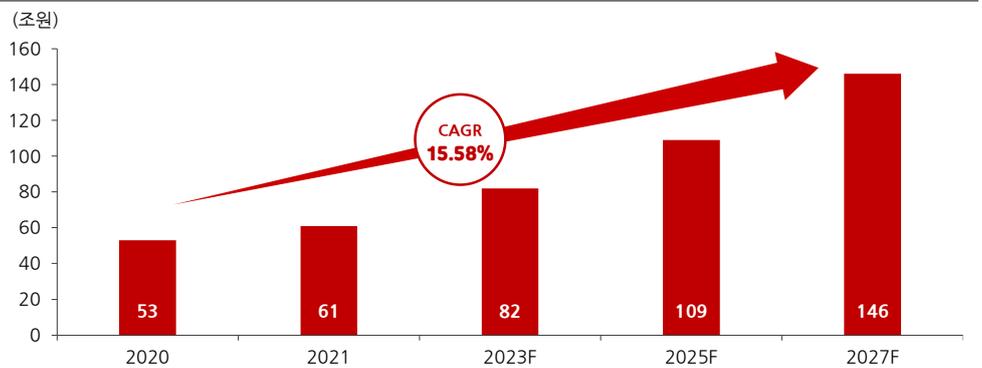
### 1 영상감시 시장 규모 및 전망

트루엔의 주력 사업 분야인 IP 카메라 관련해서 전세계 및 국내 영상감시 시장의 규모 및 현황을 살펴보면 다음과 같다.

글로벌 영상감시 시장의  
2020~2027년 CAGR은  
15.6%

시장조사기관 트랜스패런시 마켓 리서치 등에 따르면, 글로벌 영상감시 시장의 규모는 2020년 53조원에서 2023년 82조원으로, 2027년에는 146조원으로 성장해 나갈 것으로 전망된다. 즉 2020~2027년 기간동안 연평균 성장률은 15.6%로 견조할 것으로 예상된다.

#### 글로벌 영상감시 시장 규모 및 전망

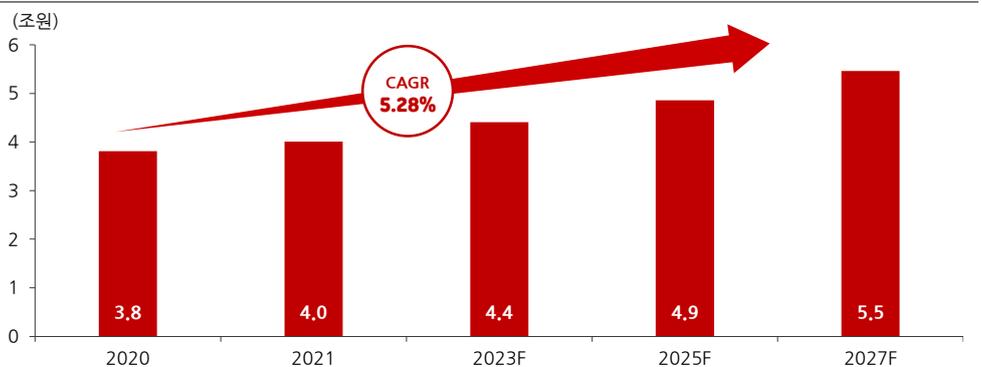


자료: 트랜스패런시 마켓 리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 영상감시 시장 규모는  
2027년 5.5조원으로 전망됨

국내 영상감시 시장의 규모는 2020년 3.8조원에서 2023년 4.4조원으로, 2027년에는 5.5조원으로 성장할 것으로 기대된다. 즉 2020~2027년 기간동안 연평균 성장률은 5.3%로, 글로벌 성장률 대비는 다소 점진적인 성장일 수 있다.

#### 국내 영상감시 시장 규모 및 전망



자료: 트랜스패런시 마켓 리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 국내 영상감시 시장 규모는 전망치보다 향후 클수 있어

다만, 국내 영상감시 시장 규모는 위 전망치보다는 향후 그 성장세가 클 수 있다고 판단한다. 국내에서 작년년부터 대형 인명 참사나 묻지마 잔혹 범죄 빈도가 증가하고 있어 이의 대응 차원에서 지자체, 공공기관의 영상감시 니즈가 커지고 있기 때문이다. 즉 2022년 10월 이태원 참사 및 올해 여름 다수 발생한 칼부림 사태 등으로 중앙 및 지방 정부의 영상감시 수요가 기조적으로 증가하고 있는 점을 투자자는 주목해야 한다.

## 2 국내 스마트홈, 스마트 IoT 시장 동향

국내 스마트홈, 스마트 IoT 시장 동향을 살펴보면 다음과 같다.

### 삼성전자, 향후 분양 아파트 약 50% 이상에 IoT 기반 스마트홈 솔루션 스마트싱스를 구축할 예정

전자신문 등 언론에 따르면, 삼성전자가 신규분양 민간 아파트 약 50% 이상에 사물인터넷(IoT) 기반 스마트홈 솔루션 '스마트싱스'를 구축하는 목표를 세웠다. 이는 매년 20만호에 이르는 민간 신축 물량을 감안 시 연간 10만가구 수준의 수치다. 삼성전자는 사용자 맞춤형 지능형 사물인터넷(AIoT) 제어 환경을 제공하여 4조원 규모의 국내 스마트홈 시장을 공략하겠다는 의지이다. 삼성전자는 2023년 7월말 현재 150여개 단지, 12만가구에 스마트싱스 서비스를 제공하고 있다. 특히 추가적으로 신규 아파트 20만가구 수주 물량을 확보, 스마트홈 아파트 보급이 점차 대중화될 것으로 예상된다.

삼성전자 스마트싱스 솔루션은 가전제품과 조명, 냉·난방기, 환기 장치, 전동 블라인드 등 다양한 홈넷 디바이스를 애플리케이션(앱)으로 제어할 수 있는 홈 AIoT 서비스이다. 이용 소비자는 세대 내부뿐 아니라 방문차량 등록, 승강기 호출 등 단지 내 공용부까지 통합적으로 관리가 가능하다.

### 한국토지주택공사(LH)도 통합공공임대주택에 스마트홈을 구현

삼성전자, LG전자 등 IT 대기업뿐 아니라, 공공기관/공사에서도 스마트홈 시장의 성장성을 염두에 두고 그 활용에 적극적으로 나서고 있다.

각종 언론의 보도에 따르면, 한국토지주택공사(LH)도 자체 개발한 전용 앱을 활용해 2024년 상반기 입주자가 예정된 통합공공임대주택에 스마트홈을 구현한다. 이는 LH가 분양주택이 아닌 임대주택에 스마트홈을 적용하는 첫 사례로 주목된다. 입주자는 주택 내 여러 기기들의 연동 및 제어를 편리하게 이용할 수 있을 전망이다.

구체적으로 이번 LH 스마트홈은 ■조명, 난방 등 원격제어로 구축된 홈IoT ■방범모드, 고독사 방지 기능 등의 안전성 ■승강기 호출, 입출차 관리 등의 편리성 ■전기차 충전, DR을 활용한 저에너지 ■사용률 향상을 위한 커뮤니티 ■생활 건강 정보를 알려주는 헬스케어 등 6개 카테고리 안에서 다양한 서비스가 제공될 예정인데, LH는 특화서비스로 커뮤니티와 헬스케어 서비스에 집중할 방침이다.

LH는 분양주택과 차별 없는 주택성능 구현을 위해 임대주택에도 스마트홈 서비스를 확대 제공한다고 추진 배경을 밝혔다.

### 스마트홈, 스마트 IoT 도입은 구조적인 트렌드

이렇듯 스마트홈, 스마트 IoT의 도입 움직임은 단발적이거나 한정적이지 않고, 구조적인 트렌드인 것으로 판단된다. 따라서 스마트홈, 스마트 IoT 기술력을 가진 기업들의 관련 사업 기회는 향후 확대될 것으로 기대된다.

**투자포인트**

**1 엣지 AI 카메라 수요 확대 수혜**

트루엔은 IP 카메라 사업이 주력이고 그 중 고부가 제품인 엣지 AI 카메라의 수요 증가 수혜가 기대되고 있다.

**AI 기반 영상감시 시스템 2가지**

AI를 기반으로 영상감시를 하는 시스템은 1) 엣지 AI 카메라를 이용하는 방식과, 2) AI PC 서버를 이용하는 방식 크게 2가지로 분류할 수 있다. 이들간 차이점 등을 알아보면 다음과 같다.

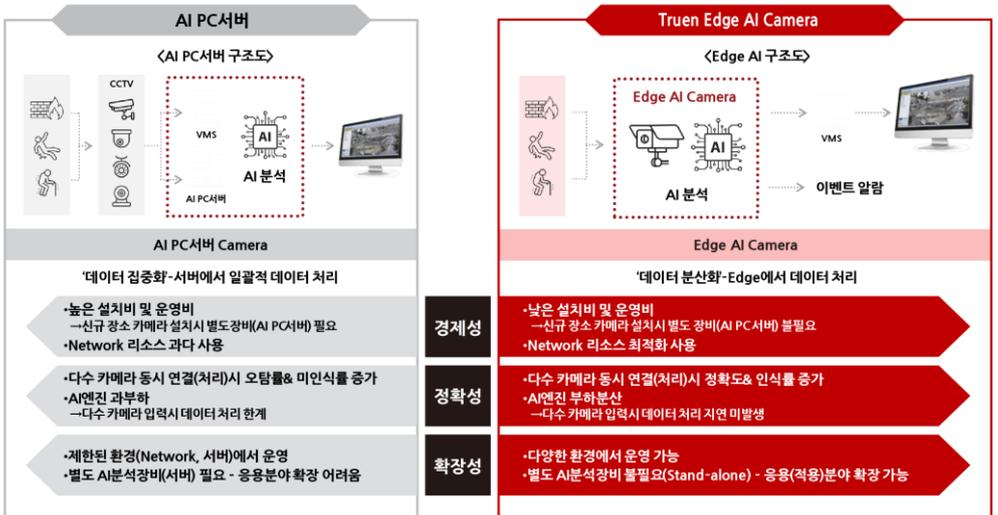
**엣지 AI 카메라 이용 방식은 각종 장점으로 인해 그 니즈가 점증할 것으로 전망**

AI PC 서버 이용 방식은 각 현장별로 다수의 IP 카메라를 설치하고, 수집된 영상 데이터를 서버로 전송하여 서버단에서 일괄적으로 영상 데이터를 처리/분석하는 시스템이다. 이 방식은 다수의 카메라가 서버로 데이터를 보낼 시 AI 엔진이 과부하되는 부담이 발생할 수 있다.

반면 엣지 AI 카메라 이용 방식은 각 현장 즉 엣지단에서 카메라에 입력되는 영상에 대해 카메라에서 실시간으로 AI 분석을 진행하는 시스템이다. 이 방식은 AI PC 서버가 불필요하여 비용 부담이 낮고, 다수의 카메라가 동시에 영상 정보를 인식하여 분석/처리할 수 있으므로 AI 엔진 부하가 발생하지 않는다. 이러한 장점으로 인해 영상감시 산업 내에서 엣지 AI 카메라 이용 방식에 대한 니즈는 점증할 것으로 전망된다.

**AI PC 서버 이용 방식 VS 엣지 AI 카메라**

AI PC 서버 대비 기술적 이점을 바탕으로 차별화된 Edge AI 서비스 제공



자료: 트루엔, 한국IR협의회 기업리서치센터

**옛지 AI 카메라는 옛지단에서 AI 서비스를 폭넓게 제공**

옛지 AI 카메라는 카메라가 설치되는 현장 즉 옛지단에서 AI 서비스를 폭넓게 제공한다. 구체적으로 옛지 AI 카메라의 장점은 1) 뛰어난 확장성, 2) 높은 생산성, 3) 선제적 대응력, 4) 딥러닝 가능 등을 꼽을 수 있다. 현재 보안/방범/범죄 감시분야 뿐 아니라 스마트시티, 스마트팩토리 분야에서도 옛지 AI 카메라의 수요와 역할은 확장되는 트렌드이고, 동사의 옛지 AI 카메라는 높은 기술력으로 인해 지속 성장이 가능할 것으로 판단된다.

**옛지 AI 카메라 수요는 해마다 증가**

공공시장에서 옛지 AI 카메라 수요는 해마다 증가하고 있다. 트루엔의 자체 조사에 따르면 국내 공공보안 시장 내에서 전체 카메라 중 AI 카메라의 보급률은 아직 20% 수준이다(전국 225개 지자체 영상보안 관제센터 집계 기준). 향후 AI 카메라 시장의 확대가 기대되는데 이는 1) 2022년 이태원 참사 등으로 인해 지역 인구집중 등에 대한 경보 니즈 확대, 2) 불특정 중오 범죄의 증가로 인해 이상 행동자 감시 니즈 증가, 3) 산불 감시, 교통 체증 감소 등을 위한 지능형 영상감시 니즈의 전반적인 확대 등에 기인한다.

**공공보안 시장의 사업기회 확대**

도시방법	ITS (지능형 교통체계)	산업현장	재난/재해
전국 지자체별 영상정보 공동활용체계강화	전국적인 지능형 교통체계 구축	지능형 영상관제로 산업현장의 선제적 안전관리	AI Camera를 활용한 지능형 산불감시 예방
 행정안전부	 국토교통부	 과학기술정보통신부	 산림청

자료: 트루엔, 한국IR협의회 기업리서치센터

**관악구는 2027년까지 436억원을 투입, 안심 관악 조성 프로젝트를 진행할 예정**

지역별 지자체들의 안전 증시 기조 및 관련 대책 실행이 실제로 이어지고 있다.

각종 언론 보도에 따르면, 지난 10월 서울시 관악구는 2027년까지 총 436억원을 투입하여 4개 분야(현장 순찰 강화, 범죄 예방시설 확충, 범죄 예방사업 확대, 생활안전 대응체계 구축)에 23개 대책을 추진하는 ‘안심관악 조성’ 프로젝트를 공개했다.

구체적으로 1) 보안 카메라, 보안등 취약지역 우선 설치, 2) 등산로/공원에 상시 순찰요원 배치, 3) 안심귀가길 동행인원 2배 확대, 4) 유관기관 협업 강화 위한 지역치안협의회 개최, 5) 비상벨 설치, 6) 국가지점번호 표지판 운영, 7) 안심골목길 지정, 8) 안심귀가 스카우트, 안심마을 보안관 확대 등을 추진한다. 이러한 범죄 억제 대책 확대 등으로 인해 IP 카메라 등 보안장비의 수요는 견조하게 성장할 것으로 전망된다.

**동사의 옛지 AI 카메라 매출 비중은 올해 약 65%로 전망**

동사의 IP 카메라 매출액 중 옛지 AI 카메라 매출 비중은 2022년에 59%, 2023년에 약 65%에 이를 것으로 전망된다. 고부가 제품인 AI 카메라의 비중이 상승할수록 향후 트루엔의 수익성에는 긍정적인 영향이 있을 것으로 기대된다.

## 2 향후 신제품 효과 기대

2024년부터는 점진적으로 엡지 AI 카메라 신제품 판매 효과가 기대된다.

**동사는 SoC 칩 업체 헤일로와 AI 카메라 특화 칩을 개발 중. 신규 칩은 양사에 win-win**

트루엔은 현재 이스라엘의 SoC(시스템온칩) 칩 업체 '헤일로'와 AI 카메라용 칩을 공동개발하고 있다. 먼저 헤일로에서 AI 카메라에 특화된 칩을 개발하기 위해 동사에 공동으로 연구개발을 하자는 제의가 있었고, 동사가 이에 동의하여 칩을 개발 중이다.

관련해서 신규 칩은 기존 칩 대비 6배 이상의 데이터 처리 속도(성능)와 가격 경쟁력 등을 목표로 하고 있다. 동사는 2024년 1분기말경 동 칩을 탑재한 엡지 AI 카메라 신제품 출시를 계획하고 있다. 이 신제품을 통해 동사는 1) 상대적으로 기존 칩(암바렐라 칩) 대비 낮은 가격으로 칩을 조달하고, 2) 높은 품질과 높은 판매가의 신규 엡지 AI 카메라 제품을 빠르게 시장에 출시하는 등의 효과를 기대하고 있다. 헤일로도 이 프로젝트가 상용화 될 시 신규 칩의 조기 매출이 가능해 양사는 win-win이 가능할 걸로 판단된다.

신규 칩을 적용한 엡지 AI 카메라 신제품은 주로 미주향 해외고객을 타겟으로 사업을 진행해 나갈 것으로 파악된다. 즉 이 신제품을 통해 동사의 수출 비중은 점진적으로 증가될 수 있을 것으로 기대한다.

### 트루엔-헤일로의 엡지 AI 카메라 칩 공동 연구 개발

HAILO와의 Edge AI SoC 공동 R&D를 통한 차별화된 제품 경쟁력 확보

 <ul style="list-style-type: none"> <li>• AIIC 글로벌 선도 기업</li> <li>• 고성능 Vision Processor Line-up 보유</li> </ul>	+	 <ul style="list-style-type: none"> <li>• IP Camera 전문기업</li> <li>• IP Camera 원천기술</li> <li>• AI Camera Full Line-up 보유</li> </ul>
<p><b>AI Camera 고도화</b></p> <p>〈HAILO 프로세서 적용 예시〉</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;">  <p>적용 전</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>적용 후</p> </div> </div> <div style="margin-top: 10px;"> <ul style="list-style-type: none"> <li>기존 솔루션 대비 최대 6배 이상의 성능 제공 (18 TOPS*)</li> <li>정확성 향상 및 동시 다수의 AI 기능 실행</li> <li>가격 경쟁력(EAP)</li> <li>영상감시분야 최적화 AI 알고리즘 설계</li> </ul> <p>*TOPS: Tera Operations Per Second</p> </div>		
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; background-color: #003366; color: white;"> <p style="text-align: right; margin: 0;">사업화 계획</p> <p style="text-align: center; margin: 5px 0;">2024년 1분기 탁월한 성능 및 가격경쟁력보유한 Edge AI Camera 출시</p> </div>		

자료: 트루엔, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2023년 3분기 누적 매출액과 영업이익은 견조하게 성장

3분기 누적 매출액, 영업이익은  
성장 (각각 +26.3% YoY,  
+21.5% YoY)

트루엔은 11월 10일 3분기 사업보고서를 통해 올해 3분기 실적 발표했다. 3분기 누적 매출액, 영업이익은 각각 329억원, 80억원을 기록했다(각각 +26.3% YoY, +21.5% YoY).

3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 증가했는데 이는 1) 공공기관의 영상감시 관련 카메라 수요 확대, 2) 영상스트리밍 솔루션 관련 수요의 전반적 증가 등에 주로 기인했다.

3분기 누적 영업이익은 전년 동기 대비 증가되었는데(전년 66억원에서 80억원으로 증가), 이는 주로 매출액 규모 증가에 따른 이익 동반 증가세에 기인했다. 참고로 3Q23 누적 매출원가율과 판매비율은 각각 55.6%, 20.0%를 시현하여 전년 동기 매출원가율, 판매비율과 거의 유사했다(3Q22 매출원가율, 판매비율 각각 54.2%, 20.3%).

3분기 누적 영업이익률은 24.3%로 전년 25.3% 대비 소폭 하락했는데, 올해 상반기에 전년에는 발생하지 않았던 주식보상비용(판매비 항목) 5.9억원이 계상되지 않았다면 오히려 수익성은 전년을 소폭 상회했을 것으로 추정된다.

### 2 2023년, 실적은 전반적으로 양호할 전망

올해 연간 매출액  
442억원(+13.9% YoY),  
영업이익 106억원(+17.7%  
YoY)으로 전망

트루엔의 2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 442억원(+13.9% YoY), 106억원(+17.7% YoY)으로 전망한다.

연간 매출액은 전년 대비 증가할 전망이다. 1) 특정지역 인구집중 등에 대한 경보 니즈 확대, 2) 불특정 중요 범 죄 증가로 인한 이상 행동자 감시 니즈 증가 등으로 IP 카메라 수요가 양호하기 때문이다.

연간 영업이익은 106억원으로 추정한다. 규모의 경제 효과, 제품 믹스 개선 등을 고려했다.

트루엔은 헤일로 칩을 사용한 옛지 AI 카메라 신제품 효과로 2024년 1분기말부터 점진적으로 해외 수출의 확대를 기대하고 있다. 향후 주목할 포인트는 1) 수출 확대 여부, 2) 옛지 AI 카메라 비중 확대 속도, 3) IoT 솔루션 제품의 본격 성장 여부 등으로 판단한다.

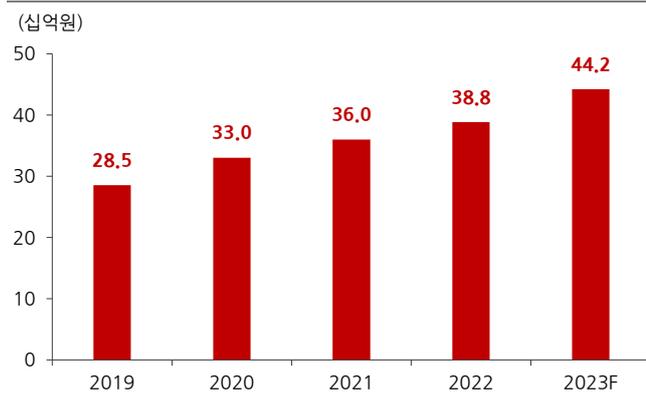
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	285	330	360	388	442
IP 카메라	-	266	297	318	366
영상스트리밍 솔루션	-	40	32	31	33
IoT 솔루션	-	20	22	28	32
상품 및 기타	-	5	8	11	11
영업이익	84	92	98	90	106
지배주주순이익	74	81	85	76	102
YoY 증감률					
매출액	39.6	15.7	9.0	7.9	13.9
영업이익	122.2	10.3	6.2	-8.3	17.7
지배주주순이익	100.3	9.8	5.5	-10.4	33.6
영업이익률	29.4	28.0	27.3	23.2	24.0
지배주주순이익률	25.8	24.5	23.7	19.7	23.1

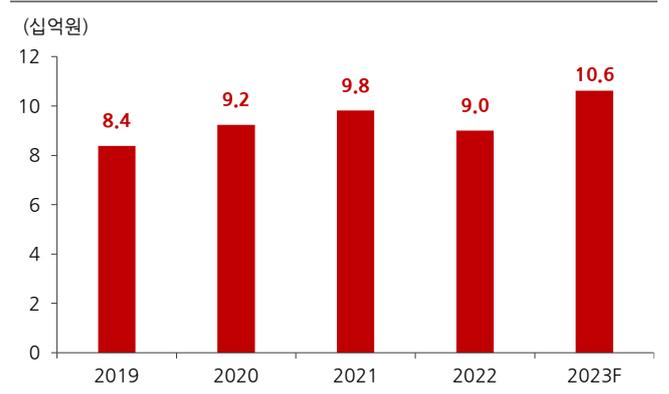
자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### Peer그룹 대비 PBR, PER 측면에서 저평가. 영상감시 산업 성장과 실적이 향후 Key

시장 대비 동사 밸류에이션은 낮은 상황

트루엔의 현재 시가총액은 1,268억원 수준이다. 2023년 동사의 예상 PBR은 1.3배 정도로, 코스닥 시장(2.7배) 대비는 낮은 수준이다.

트루엔의 Peer그룹으로는 보안 장비기업 및 AI 영상감시 관련 기업들을 고려할 수 있다. 따라서 아이디스, 포커스에이치엔에스를 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PBR, PER 측면 모두 낮은 밸류에이션을 받고 있다(2023년 동사 PBR 1.3배, PER 10.9배 VS Peer그룹 평균 PBR 1.5배, PER 13.3배). 동사 고객이 국내 공공기관으로 집중이 되어 있는 점, 동사가 준비하는 신제품에 대해 아직 시장의 의구심이 존재하는 점 등이 상대적으로 낮은 밸류를 받는 사유라고 판단된다.

영상감시 산업 성장과 동사 실적 성장 여부가 기업가치 Key

트루엔은 상장한 지 얼마되지 않았으나 Historical 밴드 차트를 살펴보면, 현재 동사의 PBR, PER 밸류에이션은 밴드 하단 정도로 평가되고 있다. 향후 영상감시 산업이 시장 기대대로 성장을 지속하고 동사 실적이 성장한다면 동사의 기업가치는 상승을 모색할 수 있을 것으로 전망된다.

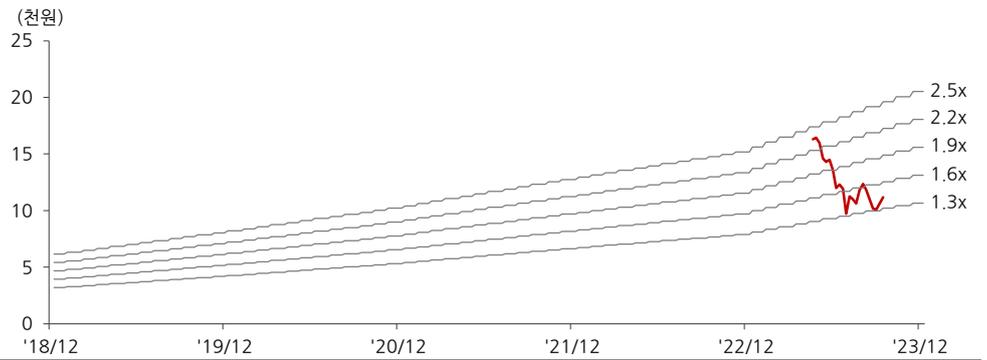
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	증가	시가 총액	매출액		PBR		PER	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,496	1,929,564	3,676,804	2,701,782		0.9		15.7
코스닥	810	398,579	328,765	122,265		2.7		34.1
<b>트루엔</b>	<b>11,530</b>	<b>127</b>	<b>39</b>	<b>44</b>		<b>1.3</b>		<b>10.9</b>
아이디스	21,800	234	270	33	1.2	1.1	19.5	11.8
포커스에이치엔에스	2,140	41	62	9	1.8	1.8	13.4	14.8
<b>동종업종 평균</b>					<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>16.4</b>	<b>13.3</b>

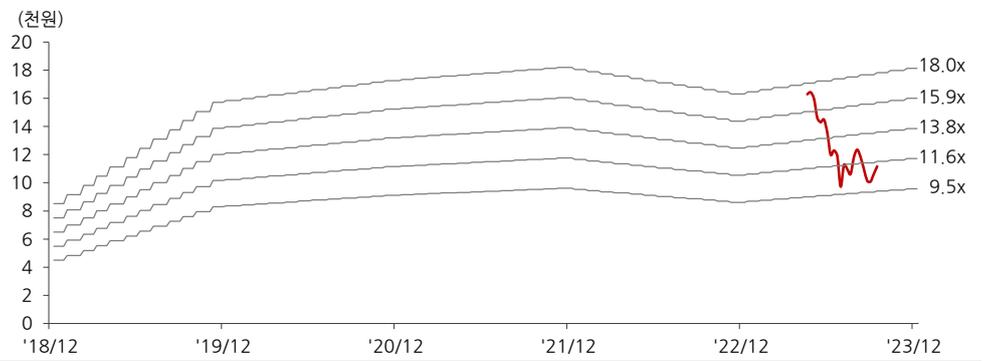
주: 2023년 11월 27일 종가기준, 2023년 값-트루엔, 아이디스는 당사 추정치 적용/ 포커스에이치엔에스의 경우 PER은 시장 컨센서스 적용, PBR 추정치 = 시가총액 / 3분기말 순자산으로 추정, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 트루엔, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER 밴드



자료: 트루엔, 한국IR협의회 기업리서치센터


**리스크 요인**
**향후 고객 다변화와 수출 증가  
필요**
**주요고객이 국내 공공기관으로 집중된 점**

트루엔은 국내 공공기관, 지자체 등에 전체 매출의 약 80~90%가 집중되어 있다. 따라서 견조한 실적과 낮은 밸류에이션에도 불구하고 성장성에 대한 시장의 의구심이 다소 존재한다고 보인다. 향후 고객 다변화와 수출 증가 등을 통해 추가 성장동력을 확보할 필요가 있다.

트루엔은 이의 해소를 위해 전술한 바와 같이 헤일로 칩을 적용한 엣지 AI 카메라 신제품을 내년 1분기말경 출시할 예정이다. 기본적으로 동 제품은 높은 성능으로 인해 동사 수출에 보탬이 될 수 있을 것으로 기대된다. 다만 헤일로와의 협업 과정 속에서 제품화 일정 지연이 발생할 가능성과 제품 출시 후 경기의 영향 등은 주시해야 한다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	285	330	360	388	442
증가율(%)	39.6	15.7	9.0	7.9	13.8
<b>매출원가</b>	150	176	188	216	245
매출원가율(%)	52.6	53.3	52.2	55.7	55.4
<b>매출총이익</b>	136	154	172	173	197
매출이익률(%)	47.5	46.6	47.7	44.5	44.5
<b>판매관리비</b>	52	61	74	83	91
판매비율(%)	18.2	18.5	20.6	21.4	20.6
<b>EBITDA</b>	87	97	104	96	129
EBITDA 이익률(%)	30.7	29.5	28.9	24.8	29.1
증가율(%)	120.7	11.2	6.9	-7.4	33.8
<b>영업이익</b>	84	92	98	90	106
영업이익률(%)	29.4	28.0	27.3	23.2	23.9
증가율(%)	122.2	10.3	6.2	-8.3	17.2
<b>영업외손익</b>	3	3	2	-1	16
금융수익	2	2	4	6	15
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	-1	-8	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	87	95	101	89	122
증가율(%)	116.6	10.1	5.6	-11.7	36.8
법인세비용	13	15	15	13	20
계속사업이익	74	81	85	76	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	74	81	85	76	102
당기순이익률(%)	25.8	24.5	23.7	19.7	23.0
증가율(%)	100.3	9.8	5.5	-10.4	33.1
지배주주지분 순이익	74	81	85	76	102

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	72	72	59	86	117
당기순이익	74	81	85	76	102
유형자산 상각비	3	5	6	6	23
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-22	-19	-41	-8	-8
기타	17	5	9	12	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-62	-47	-62	-72	-198
투자자산의 감소(증가)	-39	-14	-57	-61	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-9	-2	-11	-196
기타	-5	-24	-3	0	-2
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-0	-0	-2	-2	290
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	290
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	0	-2	-2	0
<b>기타현금흐름</b>	-0	-0	0	0	-75
<b>현금의증가(감소)</b>	9	25	-5	11	135
기초현금	12	111	136	131	142
기말현금	21	136	131	142	277

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	236	286	374	434	657
현금성자산	21	136	131	142	277
단기투자자산	153	77	134	197	273
매출채권	32	29	46	31	35
재고자산	22	40	53	59	67
기타유동자산	7	4	11	5	6
<b>비유동자산</b>	77	109	110	117	290
유형자산	57	63	56	64	237
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	6	8	11	3	3
기타비유동자산	14	38	43	50	50
<b>자산총계</b>	313	394	485	551	948
<b>유동부채</b>	37	43	48	37	43
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	7	9	13	3	3
기타유동부채	30	34	35	34	40
<b>비유동부채</b>	5	7	7	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	7	7	2	2
<b>부채총계</b>	42	50	55	40	45
지배주주지분	271	344	430	511	903
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	9	9	9	9	299
자본조정 등	5	5	5	6	6
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	249	322	408	488	589
<b>자본총계</b>	271	344	430	511	903

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	10.9
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	6.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
EPS(원)	873	959	1,011	906	1,007
BPS(원)	3,212	4,083	5,099	6,066	8,206
SPS(원)	3,387	3,918	4,271	4,609	4,384
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	31.2	26.3	22.0	16.2	14.4
ROA	27.8	22.9	19.4	14.7	13.6
ROIC	90.9	85.9	77.7	63.9	41.2
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	628.4	661.7	775.7	1,157.1	1,540.7
부채비율	15.6	14.6	12.8	7.8	5.0
순차입금비율	-63.9	-61.6	-61.3	-65.8	-46.6
이자보상배율	933.9	1,343.3	1,528.1	777.7	652.1
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.1	0.9	0.8	0.8	0.6
매출채권회전율	12.8	10.8	9.6	10.1	13.6
재고자산회전율	13.9	10.6	7.7	7.0	7.1

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 중소기업 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 바라며, 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://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.