

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	52 억원
발행주식수	1,033 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,030 억원
주요주주	
이석중(외9)	46.38%
플래티넘기술투자(외4)	24.18%
외국인지분률	0.30%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(20/05/14)	19,650 원
KOSDAQ	690.57 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	28,200 원
52주 최저가	12,800 원
60일 평균 거래대금	54 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

라온피플 (300120/KQ | Not Rated)

실적 퀀텀점프가 예상되는 'AI 머신비전 솔루션' 부문에 주목해야 한다!

- 국내 유일의 'H/W+S/W' 통합 AI 머신비전 솔루션 제공 기업
- 'AI 머신비전 솔루션', 실적 고성장 추세 지속 및 올해 실적 퀀텀점프 전망!
- 2020E 매출액 410 억원(+33.2% YoY), 영업이익 107 억원(+30.5% YoY)으로 전망!
- 1Q20 실적은 코로나 영향에 따른 중국향 매출 부진 영향, 2Q20 부터는 중국향 매출 정상화에 따른 빠른 실적 개선세 시험 전망!
- 2020E PER 19 배로 세계 1 위업체와 비교 및 동사 성장세 감안시 과도한 저평가 상황

AI 머신비전 솔루션 실적 고성장 추세 지속 전망

AI 머신비전 검사 적용 분야가 확대되면서 관련 실적 고성장을 전망한다. 실제로 AI 머신비전 검사 솔루션 라인업이 확대되고 있으며, 해당 부문은 최근 4년간 40%(CAGR) 이상의 고성장을 지속해 오고 있다. 올해에는 AI 머신비전 기술이 지닌 확장성을 바탕으로 사업영역 확대에 따라 실적 퀀텀점프가 가능할 것으로 예상된다.

Cash-cow 인 카메라 모듈 검사기

라온피플은 카메라 모듈 검사장비에 필요한 핵심 검사기 모듈을 공급하고 있다. 해당 부문은 최근 4년간 매출비중의 60% 이상을 차지해 왔으며, 연평균 25%(CAGR) 이상의 성장을 해왔다. 올해에는 코로나 팬데믹 영향으로 수출에 영향을 받아 전년 대비 유사한 실적을 기록할 것으로 전망한다.

실적전망 및 밸류에이션

2020E 매출액 410 억원(+33.2% YoY), 영업이익 107 억원(+30.5% YoY)으로 전망한다. 동사의 핵심 사업부인 AI 머신비전의 고성장은 중장기적으로도 매우 바람직하며, 이는 곧 동사의 밝은 미래를 의미한다는 생각이다. 1Q20 실적은 코로나 영향으로 부진했으나 2분기부터 빠른 실적 개선세가 나타날 것이다. AI 머신비전 사업을 영위하는 소수의 기업중에 글로벌 1위 업체인 미국의 코그넥스는 현재 2020E PER 90 배를 받고 있는 것에 비해 라온피플은 현재 2020E PER 19 배 수준에서 거래되고 있다. 글로벌 선두 업체와의 밸류에이션 비교 및 미래 유망산업에 속한 동사의 실적 고성장 추세를 감안시 현재 동사는 상당히 할인된 가격에서 거래되고 있으며, 이에 매수 적기라고 판단한다.

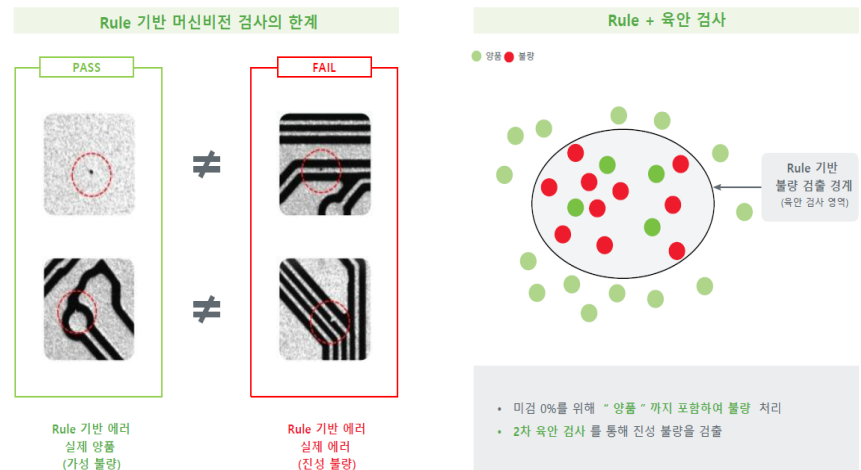
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원			191	218	308
yoy	%				14.1	41.4
영업이익	억원			50	62	82
yoy	%				22.8	32.5
EBITDA	억원			52	63	84
세전이익	억원			48	66	88
순이익(지배주주)	억원			46	63	84
영업이익률%	%			26.4	28.4	26.7
EBITDA%	%			27.0	28.9	27.2
순이익률	%			24.1	28.7	27.4
EPS	원			745	772	987
PER	배					18.9
PBR	배					3.1
EV/EBITDA	배			N/A	N/A	16.5
ROE	%				27.5	19.0
순차입금	억원			-155	-212	-537
부채비율	%			193	120	4.6

세계적 수준의 AI 머신비전 핵심기술 보유 기업

2019년 10월 코스닥 상장한 라온피플은 카메라 모듈 검사기 제조 및 'AI-딥러닝' 알고리즘 기술을 기반으로 AI 머신비전 기술을 선도하는 R&D 중심의 기술 전문기업이다. 머신비전은 사람이 눈으로 보고 뇌에서 판단하는 것을 카메라와 영상 인식 알고리즘이 대체한 시스템을 말하며, 해당 시스템에 AI를 탑재함으로써 성능을 향상시킨 것이 AI 머신비전이다. 동사는 국내 유일한 'H/W+S/W' 통합 AI 머신비전 솔루션을 제공할 수 있는 기업이다. 매출비중(2019년 기준)은 카메라 모듈 검사기 63.9%, AI 머신비전 28.6%, 골프센서 7.5%이다.

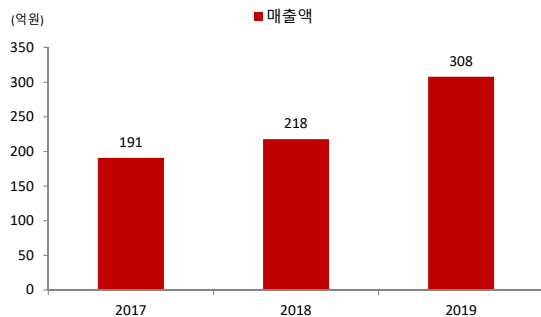
기존 머신비전 검사의 한계



자료 : 라온피플, SK 증권

라온피플 매출액 추이

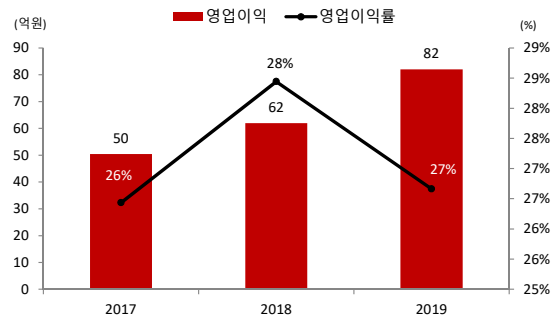
(단위 : 억원)



자료 : 라온피플, SK 증권

라온피플 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



자료 : 라온피플, SK 증권

Cash-cow 인 카메라 모듈 검사기

라온피플은 카메라 모듈 검사장비에 필요한 핵심 검사기 모듈을 카메라 모듈 생산기업 및 검사장비 업체에 공급하고 있다. 구체적으로 보면 동사의 카메라 모듈 검사기는 ‘Active Alignment(이미지 센서와 렌즈 모듈의 축을 정렬)–Focusing – Calibration(장비가 측정된 값을 표준과 비교하여 검증) – Final Test(화질/전기적특성/배선단락 검사)’ 등의 과정에서 다양한 영상처리 알고리즘을 적용하여 빠르고 정확한 검사를 수행 가능하다. 경쟁사보다 빠르게 차세대 고속 인터페이스(C-PHY) 기술을 상용화 했으며 검사 가속엔진을 탑재하여 생산성을 향상시켰다. 해당 부문은 최근 4년간 매출비중의 60% 이상을 차지해 왔으며, 연평균 25%(CAGR) 이상의 성장을 해왔다. 당초 올해에도 중화권 고객사들의 설비증설 수혜로 최근의 성장추세를 지속할 수 있을 것으로 예상되었으나 코로나 팬데믹에 따른 영향으로 전년대비 유사한 실적을 기록할 것으로 전망한다. 참고로 주요 고객사로는 LUXVISION, 파워로직스, 캄시스 등이 있다.

카메라 모듈 검사기 용도



자료 : 라온피플 SK 증권

카메라 모듈 검사기 수요처



자료 : 라온피플 SK 증권

AI 머신비전 솔루션 고성장 추세 지속 전망

AI 머신비전 검사 적용 분야가 확대되면서 관련 매출 증가가 예상된다. 기존의 Rule 기반 검사는 사전에 불량을 판정할 수 있는 규칙이 정해져 있어 다양한 상황과 조건에 따른 유연한 판단을 내리는데 한계가 있었지만 동사의 AI 머신비전 검사는 AI가 반복 학습을 통해 상황판단 능력을 향상시켜 검사의 정확도와 효율성면에서 기존 검사법 대비 탁월한 것으로 추정된다. 현재 AI 머신비전은 반도체, 디스플레이, 2차전지 등 다양한 분야에서 제품의 양품과 불량품을 판정하는데 사용된다.

실제로 AI 머신비전 검사 솔루션의 라인업이 확대되고 있다. 예를들면, PCB 제조 공정의 경우 기존 제품 출하 직전의 최종검사에 적용하는 공정에 솔루션을 제공하다 현재는 고객의 요구에 따른 BBT(Bare Board Tester) 등 다양한 공정에 새로운 솔루션이 개발 및 적용되고 있다. IT 산업외에도 다수의 산업으로 진출하고 있으며 국내 공기업, 철강기업향으로도 다양한 형태의 솔루션을 공급하고 있다.

해당 부문은 최근 4년간 40%(CAGR) 이상의 고성장을 지속해 오고 있다. 올해에도 AI 비전 기술이 지닌 확장성을 바탕으로한 사업영역 확대에 따라 실적 고성장 추세가 지속될 것으로 전망한다.

AI 머신비전 검사의 필요성



자료 : 라온피플, SK 증권

AI 교통솔루션 사업을 비롯한 신규사업

기존 AI 기술을 활용해 교통제어 시스템 사업 진출을 시도하고 있다. 'AI 교통솔루션'은 개별 교차로에서 실시간 차량정보를 분석하여 교통량이 가장 많은 혼잡 방향에 교통신호를 먼저 분배하여 교통 체증을 해소시키는 기술이다. 작년 9월 안양시 인덕원 사거리에 시범설치를 했고, 지금까지의 테스트 결과는 AI 교통솔루션이 교차로에서 교통 체증 해소에 상당한 기여를 하는 것으로 나타났다. 현재 솔루션의 능력치를 극대화하기 위해 고도화 작업 및 테스트를 병행하고 있다. 동사는 해당 솔루션을 상용화하기 위해 경찰청 주관의 심의를 받고 있다. 현재 2차 심의를 통과한 상황이며, 연내에 마지막 3차 심의를 통과할 것으로 예상된다. 내년부터는 본격적인 매출이 가능한 상황으로 판단된다.

또한, 동사는 치아의 해부학적 특이점을 AI 기반으로 검증할 수 있는 디지털 솔루션인 세팔로 분석 솔루션을 개발 완료하고 일본 기업에 납품했으며, 치열 교정 등이 가능한 AI 치열교정 솔루션도 출시해 놓은 상황이다.

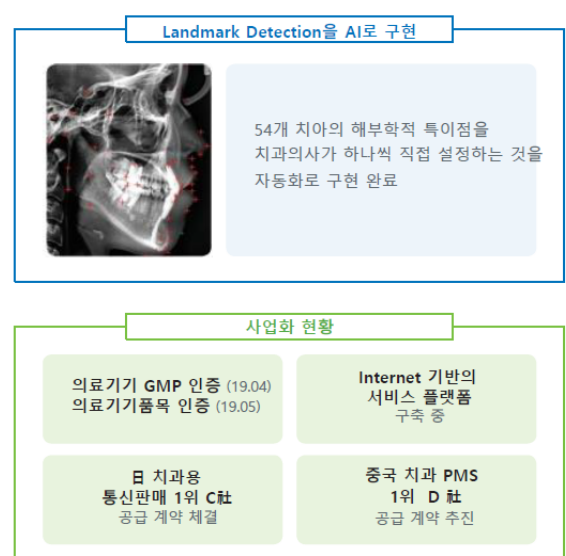
이와 같은 AI 기반의 교통 및 덴탈 솔루션들은 각각 개별로도 사업성을 갖추고 있지만, 동시에 AI 기반으로 적용할 수 있는 사업이 다양한 영역으로 확장될 수 있음을 시사하기도 한다.

AI 교통솔루션



자료 : 라온피플, SK 증권

AI 덴탈솔루션(세팔로 분석 솔루션)



자료 : 라온피플, SK 증권

실적전망 및 밸류에이션

2020E 매출액 410 억원(+33.2% YoY), 영업이익 107 억원(+30.5% YoY)으로 전망한다. 중국향 매출비중이 높은 카메라 모듈 검사기 부문은 코로나 영향으로 전년대와 유사한 수준의 실적을 기록할 것으로 예상하며, AI 머신비전 솔루션 부문은 다양한 산업에서 적용되는 영역이 확장되면서 올해 폭발적인 성장이 가능할 것으로 전망한다. AI 기업인 동사의 미래 핵심 사업부인 AI 머신비전부문의 고성장은 중장기적으로도 매우 바람직한 포인트라고 판단하며, 동사의 밝은 미래를 의미한다. 또한, AI 교통솔루션 등의 신규사업은 내년 이후의 성장 모멘텀이 될 가능성이 높다.

1Q20 실적은 매출액 40 억원, 영업이익 -15 억원으로 부진했다. 그 이유는 중국향 매출비중이 높은 카메라 모듈 검사기 부문이 코로나 팬데믹 영향을 많이 받았기 때문이다. 하지만, 2 분기부터 빠른 실적 개선세가 나타날 것이다. 중국의 코로나 리스크가 현저히 감소한 점과 AI 머신비전 솔루션 부문이 다수의 국내 기업의 다양한 프로젝트를 수행하고 있기 때문이다.

AI 머신비전 사업을 영위하는 소수의 회사중에 글로벌 선두 업체는 단연 미국의 코그넥스(CGNX, 나스닥)이다. 블룸버그 기준('1\$ =1227 원' 적용) 2020E 매출액은 8,368 억원, 영업이익 1,374 억원, 순이익 1,197 억원으로 현재 2020E PER 90 배를 받고 있다. 참고로, 코그넥스는 작년 10 월 국내 동사의 유일한 경쟁사인 수아랩을 약 2,300 억원에 인수한 국내에서는 제법 알려진 업체이다. 라온피플은 현재 2020E PER 19.0 배 수준에서 거래되고 있다. 글로벌 선두 업체에 대한 밸류에이션 프리미엄 및 동사의 실적 고성장 추세를 감안시 현재 동사는 상당히 할인된 가격에서 거래되고 있다고 판단한다.

코그넥스 실적 및 투자지표

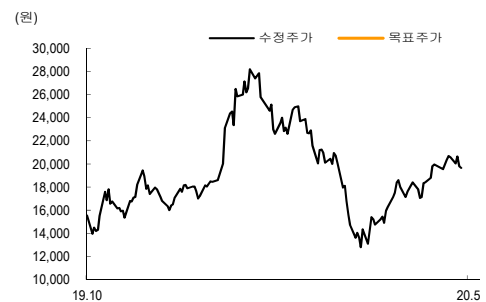
(단위 : 백만달러, %, 배)

연도	매출액	영업이익	순이익	부채비율	PER	PBR
2016	521	161	150	8%	37.0	5.7
2017	766	259	177	18%	81.7	9.7
2018	806	221	219	14%	34.1	5.8
2019	726	143	204	39%	72.9	7.1
2020E	682	112	99	-	89.8	6.8
2021E	825	184	168	-	54.4	6.2

자료 : Bloomberg, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2020.05.15 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 5 월 15 일 기준)

매수	87.69%	중립	12.31%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산			214	266	629
현금및현금성자산			64	82	113
매출채권및기타채권			38	26	57
재고자산			20	23	27
비유동자산			20	23	28
장기금융자산			0	0	1
유형자산			2	3	3
무형자산			1	3	4
자산총계			234	290	657
유동부채			24	17	28
단기금융부채					3
매입채무 및 기타채무			20	9	17
단기충당부채				0	0
비유동부채			14	14	1
장기금융부채					3
장기매입채무 및 기타채무			0	1	0
장기충당부채					
부채총계			38	31	29
지배주주지분			196	259	628
자본금			10	10	52
자본잉여금			88	88	337
기타자본구성요소			8	10	6
자기주식					
이익잉여금			90	150	233
비지배주주지분					
자본총계			196	259	628
부채외자본총계			234	290	657

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름			53	62	47
당기순이익(손실)			46	63	84
비현금성항목등			14	10	12
유형자산감가상각비			0	1	1
무형자산감가상각비			1	0	0
기타			13	9	10
운전자본감소(증가)			-6	-11	-52
매출채권및기타채권의 감소(증가)			-11	12	-31
재고자산감소(증가)			-4	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)			5	-8	5
기타			-18	12	-83
법인세납부			-1	-1	-2
투자활동현금흐름			-82	-45	-302
금융자산감소(증가)			-81	-40	-301
유형자산감소(증가)			-1	-2	-1
무형자산감소(증가)			0	-3	-1
기타			0	0	0
재무활동현금흐름			65	1	286
단기금융부채증가(감소)					-1
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)			65		286
배당금의 지급					
기타				1	2
현금의 증가(감소)			36	18	30
기초현금			28	64	82
기말현금			64	82	113
FCF			9	53	48

자료 : 라온피플, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액			191	218	308
매출원가			51	53	93
매출총이익			140	165	214
매출총이익률 (%)			73.2	75.8	69.6
판매비와관리비			89	103	132
영업이익			50	62	82
영업이익률 (%)			26.4	28.4	26.7
비영업손익			-3	5	6
순금융비용			1	-3	-4
외환관련손익			-4	2	2
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익			48	66	88
세전계속사업이익률 (%)			25.1	30.5	28.5
계속사업법인세			2	4	3
계속사업이익			46	63	84
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익			46	63	84
순이익률 (%)			24.1	28.7	27.4
지배주주			46	63	84
지배주주귀속 순이익률(%)			24.08	28.72	27.41
비지배주주					
총포괄이익			45	60	83
지배주주			45	60	83
비지배주주					
EBITDA			52	63	84

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액				14.1	41.4
영업이익				22.8	32.5
세전계속사업이익				39.1	32.1
EBITDA				22.2	33.1
EPS(계속사업)				3.7	27.8
수익성 (%)					
ROE				27.5	19.0
ROA				23.9	17.8
EBITDA마진			27.0	28.9	27.2
안정성 (%)					
유동비율			893.1	1,557.0	2,266.1
부채비율			19.3	12.0	4.6
순차입금/자기자본			-78.9	-82.1	-85.5
EBITDA/이자비용(배)			27.0		1,621.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			745	772	987
BPS			2,426	3,194	6,090
CFPS			763	785	1,007
주당 현금배당금					150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					19.7
PER(최저)					14.1
PBR(최고)					3.2
PBR(최저)					2.3
PCR					18.5
EV/EBITDA(최고)			-2.7	-3.2	17.2
EV/EBITDA(최저)			-2.7	-3.2	10.5