

2021.12.27

# 이스트소프트 (047560)

## AI 신사업 개화(開花)의 시기

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.12.24)	16,200원
상승여력	-

### AI 클론&버추얼 휴먼, 기술력은 이미 확보했다

동사는 지난 4월 변상욱 AI 앵커를 시작으로 아나운서, 강사 등의 AI 클론을 만들어 송출했다. AI를 이용해 실존 인물을 촬영 및 학습하여 실사와 같은 모습으로 구현해 주는 기술로, 한번 구현이 되면 텍스트를 입력하는 것만으로도 그에 맞는 얼굴 움직임과 목소리를 송출할 수 있다. 버추얼 휴먼을 만드는 기술도 완성하여 고도화 작업 중에 있다. 동사의 버추얼 휴먼은 타사에서 만드는 3D 버추얼 휴먼과 달리 실사를 바탕으로 만들어지기 때문에 이질감이 훨씬 적다는 것이 강점이다. 다양한 상용화 및 수익성 극대화를 위해 내부 논의 중이며, 활용 방법이 다양할 것으로 예상되는 만큼 고도화 작업의 마무리와 더불어 여러 산업에서의 상용화 및 수익화를 기대해 볼 수 있겠다. 현재 동사의 AI 기술과 비슷한 기술을 가지고 상용화를 시작한 딥브레인시는 최근 시리즈 B 투자에서 2,000억원의 기업가치를 인정받은 바 있다. 동사는 해당 사업부분 아니라 실질적으로 이익이 나오는 타 사업부도 함께 영위하고 있기 때문에, 기술 상용화 이후 그 이상의 가치평가를 충분히 받을 수 있을 것으로 보인다.

### AR 안경 가상 피팅의 시장 선도자

동사의 자회사 중 하나인 라운즈(ROUNZ)의 가상 피팅 서비스 또한 올해 폭발적인 MAU 증가로 가시적인 퍼포먼스를 기록했다. 라운즈는 AR(증강현실) 기술을 접목시켜 모바일 앱으로 안경을 피팅할 수 있는 기능을 제공하며, 소비자들은 2백여 개 이상의 제휴 안경점을 통해 4,000여개의 제품에 대한 구매/배송 서비스까지 제공받을 수 있다. 국내에서 유일하게 가상피팅과 대량판매가 동시에 가능한 커머스 앱이다. 안경 시장이 지속적으로 커지는 가운데, 비대면이 일상이 되면서 안경 구매 또한 비대면 수요가 증가하게 되었고, 라운즈 앱의 MAU는 올해 10월 기준 연초 대비 약 5배 이상의 숫자를 기록, 최고 기록을 경신하였다. 라운즈와 유사하게 AR 가상피팅 서비스를 제공하는 미국 안경업체 와비파커는 지난 9월 상장을 거쳐 현재 한화 6조 원 이상의 시가총액을 기록하고 있다. 물론 미국의 안경이 비교적 고가라는 점, 도수렌즈 구매 등에 대한 온라인 판매 규제가 우리나라보다 약하다는 점은 유념해야겠으나, 그것을 감안해도 동사의 기술 대비 시가총액은 낮은 수준에 머물러 있다.

### 캐시카우는 꾸준한 성장 예상, 2022년은 신사업 기술 확장의 해

또 다른 자회사 이스트시큐리티가 영위하는 IT 보안 사업도 긍정적인 시장 성장 전망에 따라 우상향할 것으로 기대된다. B2B 시장 내 산업용 시스템 등을 대상으로 하는 보안 수요가 점점 높아지고 있고, 이런 상황 아래 안랩과 양강 구도로 꾸준한 M/S를 보유하고 있는 이스트시큐리티는 시장 수혜를 받으며 동사의 꾸준한 캐시카우로 작용할 수 있을 것으로 보인다. 이외에도 금융 서비스를 제공하는 AI 기술, 자회사가 보유한 게임 IP 등 확장성을 가진 무기는 다양하다. 내년에는 안정적인 캐시카우를 발판으로 신사업 기술 확장을 기대해 볼 때다.

(억원,연결)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	505	585	647	689	836
영업이익	-26	-9	20	-28	59
영업이익률	-5.2%	-1.5%	3.1%	-4.1%	7.0%
순이익[지배]	-28	-34	16	-113	61
EPS(원)	-278	-342	166	-1,146	619
PER(배)	-32.7	-20.0	37.8	-6.3	14.5
PBR	2.9	2.9	2.5	1.8	1.9
EV/EBITDA	44.0	-420.3	13.9	-6.1	5.9
ROE(%)	-7.8%	-10.3%	7.7%	-39.6%	11.6%

자료: 이스트소프트, 한양증권

### [신성장/ESG]

Analyst 박민주

minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

### 주가지표

KOSPI(12/24)	3,012P
KOSDAQ(12/24)	1,007P
현재주가(12/24)	16,200원
시가총액	184십억원
총발행주식수	1,138만주
120일 평균거래대금	73억원
52주 최고주가	20,700원
52주 최저주가	8,140원
유동주식비율	62.4%
외국인지분율(%)	0.74%
주요주주	김장중 외 10인 (25.9%)

### 상대주가차트



[도표 1] AI 변상욱 앵커



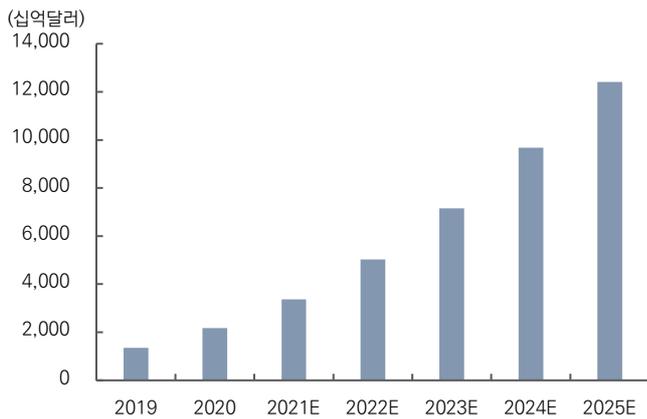
출처: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 라운즈(ROUNZ) 앱



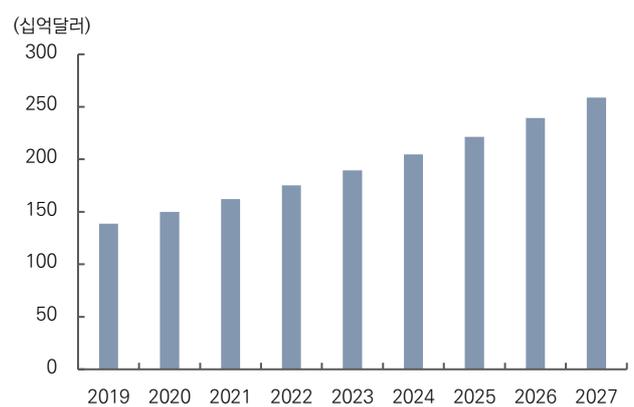
출처: 이스트소프트, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 글로벌 AI 시장 규모 전망



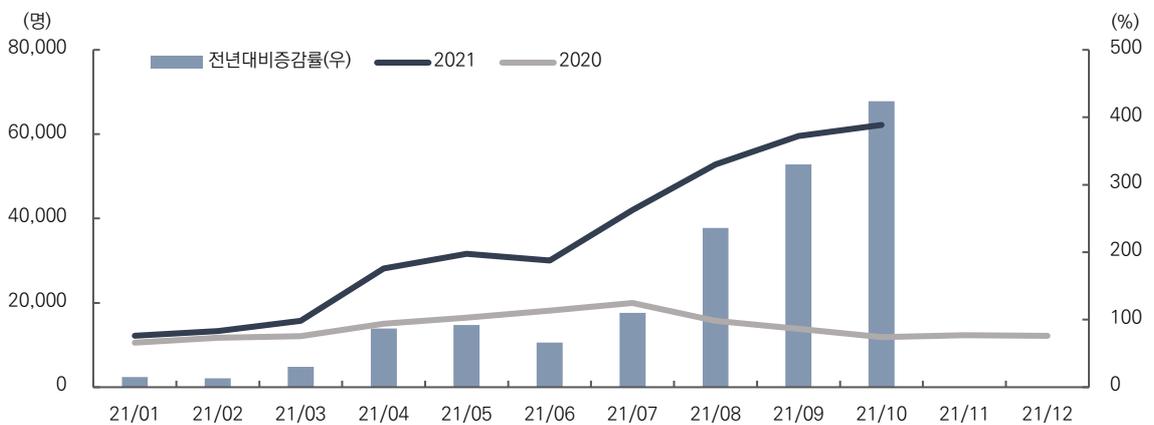
출처: Report Linker, 한양증권 리서치센터

[도표 4] 세계 안경 시장 전망



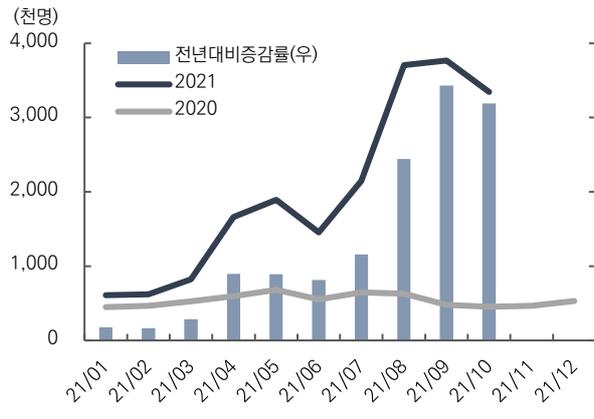
출처: Statista, 한양증권 리서치센터

[도표5] 라운즈(ROUNZ) 월별 MAU 추이



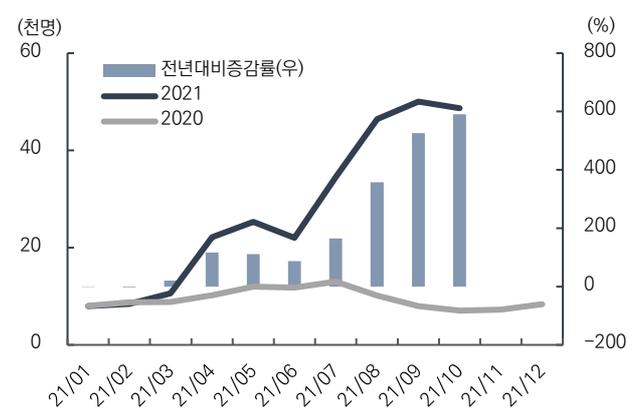
출처: 이스트소프트, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 월별 가상 착용 사용량 이벤트 수



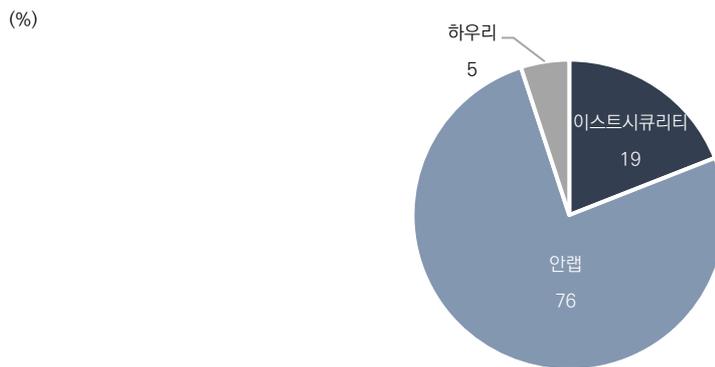
출처: 이스트소프트, 한양증권 리서치센터

[도표 7] 월별 가상 착용 사용자 수



출처: 이스트소프트, 한양증권 리서치센터

[도표 8] IT 보안 백신 조달 시장 점유율 (B2B)



출처: 이스트소프트, 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Balance sheet	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	50	59	65	69	84	유동자산	33	30	43	60	74
매출원가	0	0	0	0	0	재고자산	0	1	2	3	4
매출총이익	50	59	65	69	84	단기금융자산	7	8	14	14	19
매출총이익률(%)	100%	100%	100%	100%	100%	매출채권및기타채권	6	8	7	9	13
판매비와관리비등	53	59	63	72	78	현금및현금성자산	18	10	17	30	35
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	50	47	50	75	76
영업이익	-3	-1	2	-3	6	유형자산	42	41	40	67	68
영업이익률(%)	-5.2%	-1.5%	3.1%	-4.1%	7.0%	무형자산	3	2	2	2	1
조정영업이익	-3	-1	2	-3	6	투자자산	1	1	3	3	3
EBITDA	2	0	5	-12	13	자산총계	82	77	93	135	150
EBITDA 마진율(%)	4.4%	-0.3%	8.2%	-17.8%	15.6%	유동부채	9	30	29	43	58
조정 EBITDA	0	1	5	0	9	단기차입금	0	0	0	0	0
순금융손익	1	-2	0	-11	1	매입채무및기타채무	5	6	7	9	7
이자손익	-1	-1	-1	-2	-2	비유동부채	42	22	37	37	24
외화관련손익	0	-1	0	0	0	사채	6	7	2	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	-4	1	장기차입금	23	3	22	20	0
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	50	52	66	80	82
법인세차감전계속사업손익	-2	-4	1	-17	8	지배주주지분	30	23	24	38	40
당기순이익	-2	-3	2	-16	7	자본금	5	5	5	5	5
당기순이익률(%)	-4.6%	-5.0%	3.1%	-23.4%	8.5%	자본및이익잉여금	23	20	19	7	13
지배지분순이익	-3	-3	2	-11	6	기타지분	2	-2	0	6	2
비지배지분순이익	0	0	0	-5	1	비지배지분	2	2	3	17	28
총포괄이익	-2	-3	2	3	7	자본총계	32	25	27	54	68

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Valuation Indicator	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	3	0	5	3	9	Per Share (원)					
당기순이익	-2	-3	2	-16	7	EPS(당기순이익 기준)	-235	-297	201	-1,626	721
현금유출이없는비용및수익	5	7	5	21	5	EPS(지배순이익 기준)	-278	-342	166	-1,146	619
유형자산감가상각비	2	2	2	3	3	BPS(자본총계 기준)	3,232	2,532	2,705	5,505	6,907
무형자산상각비	1	0	0	0	0	BPS(지배지분 기준)	3,097	2,386	2,532	4,113	4,610
기타	2	5	2	18	2	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	1	-4	-1	-1	-2	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	1	2	4	-3	-4	PER(당기순이익 기준)	-38.6	-23.1	31.3	-4.5	12.4
재고자산의감소	0	0	0	-2	0	PER(지배순이익 기준)	-32.7	-20.0	37.8	-6.3	14.5
매입채무및기타채무의증가	-2	-5	-4	1	0	PBR(자본총계 기준)	2.8	2.7	2.3	1.3	1.3
기타	2	-1	-1	2	3	PBR(지배지분 기준)	2.9	2.9	2.5	1.8	1.9
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	-1	-1	-1	-1	EV/EBITDA (발표 기준)	44.0	-420.3	13.9	-6.1	5.9
투자활동으로인한현금흐름	-2	-7	-11	-2	-1	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-2	0	0	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	1	0	0	매출액증가율	14.6%	15.9%	10.5%	6.5%	21.4%
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-2	-1	-2	영업이익증가율	68.0%	-67.1%	-336.8%	-239.4%	-307.4%
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-1	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	-8.4%	-26.1%	167.6%	-910%	144.4%
단기금융자산의감소(증가)	0	-1	-6	0	-5	EPS(지배기준) 증가율	-27.4%	-22.8%	148.5%	-792%	154.0%
기타	0	-5	-2	-1	6	EBITDA(발표기준) 증가율	19.9%	-109%	2,813%	-332%	206.3%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	12	-1	12	12	-2	ROE(당기순이익 기준)	-7.8%	-10.3%	7.7%	-39.6%	11.6%
장기차입금의증가(감소)	3	0	5	-1	-1	ROE(지배순이익 기준)	-9.4%	-12.7%	7.0%	-36.7%	15.7%
사채의증가(감소)	10	0	3	10	0	ROIC	-5.9%	-2.4%	0.1%	3.7%	5.6%
자본의 증가(감소)	0	0	3	1	2	ROA	-3.0%	-3.7%	2.3%	-14.1%	5.0%
기타	-1	-1	1	2	-4	배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	157.0%	206.8%	247.8%	146.9%	119.3%
현금의 증가	13	-8	7	13	5	순차입금비율(자본총계 대비)	21.4%	56.6%	41.9%	5.4%	-16.9%
기초현금	5	18	10	17	30	이자보상비율	-2.9%	-0.6%	1.2%	-1.4%	2.8%
기말현금	18	10	17	30	35						

자료: 이스트소프트, 한양증권





---

## 한양증권 점포현황

[www.hygood.co.kr](http://www.hygood.co.kr)

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.

---