



Analyst 김규상 kimq@hanafn.com

Analyst 조정현 chunghyuncho@hanafn.com

Analyst 김성호 shkime@hanafn.com

RA 박희철 parkh@hanafn.com

산업용 AI

제조 혁신의 시작

2024.3.18



하나증권

2024년 3월 18일 | Industry In-Depth

산업용 AI Overweight

제조 혁신의 시작

Summary

- ✓ 산업용 AI 시장 개화 초기 국면, 아시아권 중심의 본격적인 확장 기대
- ✓ 제조 업체의 AI 도입은 필수
- ✓ Top picks: 삼성에스디에스, 딥노이드

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(3월15일)
삼성에스디에스(018260)	BUY	200,000원	157,700원
포스코DX(022100)	Not Rated	-	54,300원
딥노이드(315640)	Not Rated	-	17,870원
엠로(058970)	Not Rated	-	57,600원
코닉오โต메이션(391710)	Not Rated	-	3,185원

목차

1. AI 산업 Overview	3
1) AI 산업 개요	3
2) AI 시장 현황 및 전망	4
3) 국가별 현황 및 정부 정책	5
3-1) 미국 – 미국 중심의 글로벌 AI 기술 생태계 구성 목표	5
3-2) 중국 – 정부의 적극적인 정책과 함께 AI 기술 발전 가속	6
3-3) 한국 – 민간 단위의 투자 집행이 산업 확산의 Key	7
3-4) 그 외 주요국	8
2. 산업용 AI	9
1) 정의: 제품의 생애 전 주기에 사용되는 모든 인공지능 기술	9
2) 산업용 AI만의 특성	10
3) 그럼에도 불구하고 기업들이 도입하고자 하는 이유	11
4) 산업용 AI의 발전 동향	12
3. 산업용 AI 적용 분야	13
1) 제조 공정 자동화 – MES, digital twin	13
2) 검사 – 머신비전	14
3) 물류 – 로봇	15
기업분석	17
삼성에스디에스(018260)	18
포스코DX(022100)	24
딥노이드(315640)	27
엠로(058970)	30
코닉오토메이션(391710)	32

2024년 3월 18일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2023년 3월 15일

삼성에스디에스(018260)

BUY | TP 200,000원 | CP 157,700원

포스코DX(022100)

Not Rated | CP 54,300원

딥노이드(315640)

Not Rated | CP 17,870원

엠로(058970)

Not Rated | CP 57,600원

코닉오토메이션(391710)

Not Rated | CP 3,185원

산업용 AI

제조 혁신의 시작

산업용 AI 시장 개화 초기 국면, 아시아권 중심의 본격적인 확장 기대

AI 산업은 2020년대 들어서 더 빠른 데이터 축적을 기반으로 발전 속도를 높이고 있다. 초기의 경우 AI는 학습된 결과를 도출하는 형태에 불과해서 산업용으로 광범위하게 적용되기 어려웠으나, 현재 생성형 AI를 필두로 빠른 기술 발전을 기반으로 다양한 제조 산업에 적용이 시작될 전망이다. AI를 도입할 경우 산업에서는 크게 1) 비용 절감, 2) 수율 및 품질 개선, 3) 서비스 및 경영 효율 증대의 효과를 누릴 수 있기 때문이다. 2023년 11월 미국 통계국에 따르면 아직 미국 내 산업 평균 약 4%만이 AI를 사용하고 있다. 즉, 산업용 AI는 시장 개화 초기를 맞이한 상황으로 본격적인 확장이 기대된다. 특히 제조업이 산업의 중심이 되는 아시아권에서의 산업용 AI 발전의 중요도는 더 높을 것으로 예상된다. 국내에서도 산업용 AI 발전과 함께 기존 산업과의 시너지를 창출해낼 수 있는 기업이 고성장 하는 산업의 수혜를 온전히 받을 것으로 판단되기 때문에 투자자 관점에서 산업용 AI 생태계 내에 두각을 드러낼 수 있는 기업을 조망할 필요성이 있다.

제조 업체의 AI 도입은 필수

제조 현장에 산업용 AI를 적용하는 것은 여전히 어려움이 있다. 1) AI 개발의 기본이 되는 데이터 확보 및 표준화 작업이 어려우며, 2) 각 회사별 고유한 제품과 제조 시스템으로 인한 학습 난이도가 높으며, 3) AI의 결함으로 인한 제조 공정 중단 위험성이 존재하기 때문이다. 다만, 글로벌 제조 기반의 기업들은 그 어느 때 보다도 치열한 경쟁을 겪고 있다. 기존 산업의 방식을 크게 흔드는 빅테크 기업, 저렴한 노동력으로 무장한 해외 경쟁자 등 기존 기업들은 생존을 위해 원가 절감, 효율성 극대화, 비즈니스 모델 혁신이 절실한 상황이다. 많은 기업들이 'Digital Transformation(DX)'을 넘어 AI 도입을 핵심 목표로 삼는 이유이다.

Top picks: 삼성에스디에스, 딥노이드

Top picks로 삼성에스디에스, 딥노이드를 제시한다. 관심 종목으로 포스코DX, 엠로, 코닉오토메이션을 제시한다. 삼성에스디에스는 국내 생성형 AI 서비스 확대에 따라 클라우드 및 데이터센터 사업의 고성장이 예상된다. 디지털 물류 플랫폼 첼로스퀘어 확대에 따른 물류 사업의 수익성 개선도 전망된다. 딥노이드는 올해 상반기 글로벌 머신비전 1위 업체 코그넥스 향 산업용 AI 솔루션 딥팩토리 공급이 시작되며 매출 성장이 본격화될 전망이다. 포스코DX는 2차전지 및 철강 등의 포스코 그룹 관계사의 제조 자동화 투자 확대에 맞춰 급격한 주주 잔고 상승을 맞이할 것으로 보인다. 엠로는 삼성에스디에스 및 오나인솔루션즈와 통합 공급망 관리 SaaS 플랫폼을 개발 진행 중으로 해외 매출 가시성에 주목할 필요가 있다. 코닉오토메이션은 HBM의 핵심으로 부상하는 후공정 장비 진출 기대감과 2차전지 고객사의 해외 투자에 따른 수혜가 전망되는 기업으로 성장성이 기대된다.

Analyst 김규상 kimq@hanafn.com
Analyst 조정현 chungyuncho@hanafn.com
Analyst 김성호 shkime@hanafn.com
RA 박희철 parkh@hanafn.com

1. AI 산업 Overview

1) AI 산업 개요

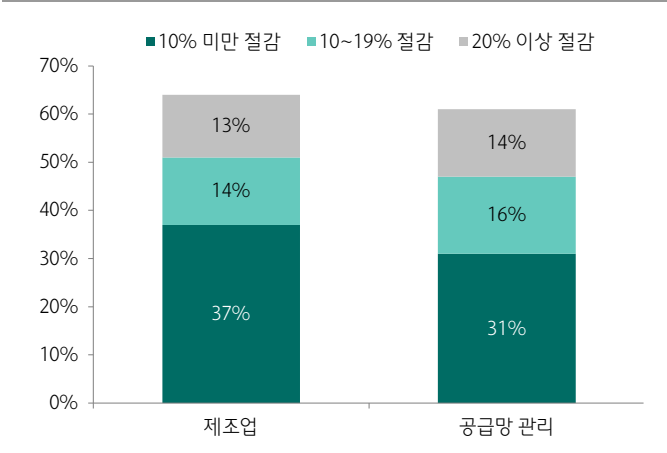
1) 비용 절감, 2) 수율 및 품질 개선, 3) 서비스 및 경영 효율 증대의 이유로, AI 산업 발전 전망

AI 산업은 2020년대 들어서 더 빠른 데이터 축적을 기반으로 발전 속도를 높이고 있다. 초기의 경우 AI는 학습된 결과를 도출하는 형태에 불과해서 산업용으로 광범위하게 적용되기 어려웠다. 하지만 현재는 생성형 AI를 필두로 빠른 기술 발전을 기반으로 다양한 산업군에 적용되고 있다. AI를 도입할 경우 산업에서는 크게 1) 비용 절감, 2) 수율 및 품질 개선, 3) 서비스 및 경영 효율 증대의 효과를 누릴 수 있다. Mckinsey and Company의 조사에 따르면 제조업의 경우 AI를 도입한 기업 중 약 64%가 비용 절감 효과가 존재한다고 밝혔으며, 공급 관리 측면에서는 약 61%가 비용 절감의 효과가 있다고 언급했다. 해당 조사기관의 자세한 조사결과에 따르면 제조 공정에서 AI 도입 시 약 15~40%의 비용절감이 가능하고, 10~20%의 품질 향상, 20~50%의 리드타임 감축을 가져올 수 있는 것으로 전망하고 있다. 이외에도 AI 선두 기업인 Microsoft 역시 제조업체가 AI를 도입할 경우 예상되는 잠재적 이익 개선은 약 18% 수준임을 언급하였다. 즉, 인플레이션에 따른 비용 부담을 AI로 일부 상쇄할 수 있음을 의미하고, 산업의 AI 도입은 선택이 아닌 생존을 위한 필수임을 확인할 수 있다.

아시아권 중심의 산업용 AI 발전

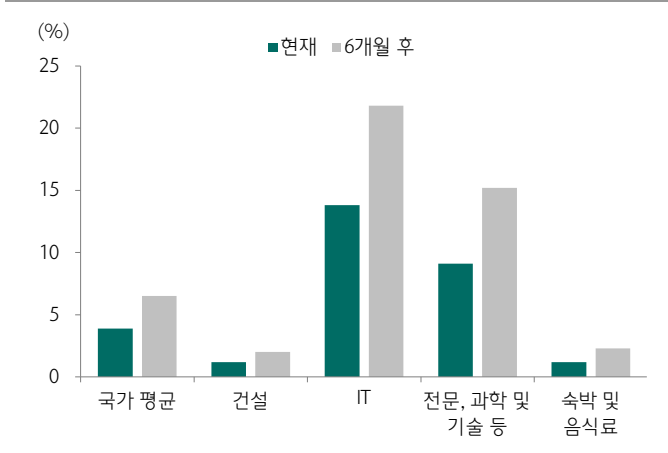
아직까지 산업용 AI가 침투할 산업은 다양하다. 광범위하게 적용되고 있지 않아 산업용 AI의 확장성이 기대되는 시점이다. 2023년 11월 미국 통계국의 보고서에 따르면 아직 미국 내 산업 평균 약 4%가 AI를 사용하고 있으며 단기간에 도입할 기업을 포함하면 약 7%가 향후 AI를 채택할 것으로 전망된다. 즉, 산업용 AI은 시장 개화 초기를 맞이한 상황으로 본격적인 확장이 기대되는 산업이다. 특히 제조업이 산업의 중심이 되는 아시아권에서의 산업용 AI 발전의 중요도는 더 높을 것으로 예상된다. 국내에서도 산업용 AI 발전과 함께 기존 산업과의 시너지를 창출해낼 수 있는 기업이 고성장하는 산업의 수혜를 온전히 받을 것으로 판단되기 때문에 투자자 관점에서 산업용 AI 생태계 내에 두각을 드러낼 수 있는 기업을 조망할 필요성이 있다.

도표 1. AI 산업 도입에 따른 비용 절감 효과 설문 조사 결과



자료: Mckinsey and Company, 하나증권

도표 2. 미국 내 비농업 산업 분야별 AI 적용률



자료: U.S. Census Bureau, 하나증권

2) AI 시장 현황 및 전망

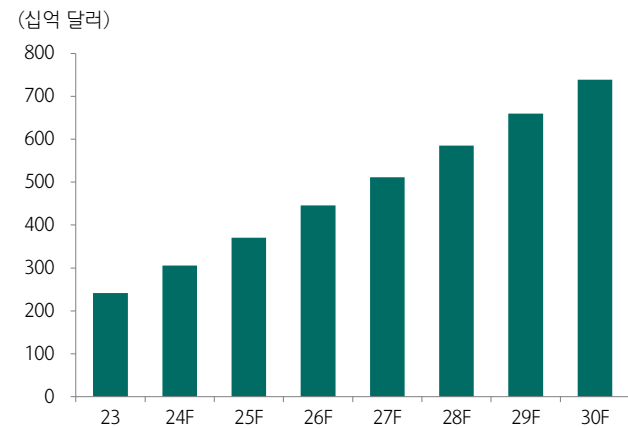
더욱 가파른 산업용 AI 시장 성장

글로벌 AI 시장의 빠른 성장 속도에는 모두가 이견이 없다. 시장조사기관 Statista는 글로벌 AI 시장이 2024년 약 3,060억 달러에서 2030년까지 7,388억 달러 규모로 연평균 약 16%의 성장을 이룰 것으로 전망하고 있다. 추가적으로 거대한 AI 시장뿐만 아니라 산업용 AI 시장으로 범위를 줄여서 성장 속도를 살펴볼 필요가 있다. Market Research Future의 조사에 따르면 산업용 AI 시장은 2022년 약 20억 달러 규모에서 2023년 약 30억 달러 규모로 빠르게 성장했으며, 2032년까지 연평균 약 46%의 고성장을 통해 약 900억 달러 규모의 시장을 형성할 것으로 전망하고 있다.

국내에서는 특히 산업용 AI에 더욱 주목할 필요가 있는데, 산업용 AI는 제조업 기반이 뛰어난 아시아권 중심으로 시장이 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 아시아 지역은 글로벌에서 가장 제조업 비중이 높은 지역으로 제조업 고도화에 대한 수요가 높은 것은 당연하다. 직접 살펴볼 수 있는 우리나라 외에도 중국, 일본 역시 AI에 대해 적극적인 정책 지원을 필두로 시장을 확대해나갈 것으로 기대되는 상황이다. 특히 제조업이 전문적이지 않아 반복적이고 규칙적인 작업을 하는 근로자가 많기 때문에 AI 도입에 따른 효율도 뛰어나다. Deloitte의 조사에 따르면 제조업에 AI를 도입할 시 성장과 혁신을 견인할 것으로 예견하는 기업은 약 93%에 달했으며, 그 중 39%는 그 영향이 매우 높을 것으로 전망하고 있다. 또한 아시아권은 미국과 유럽 대비 AI R&D 역량이 다소 부족하기 때문에 보다 단순한 구조를 가진 산업용 AI에 집중할 필요가 있다. 조사에 따르면 북미에는 중국, 인도, 일본, 한국의 AI 전문가를 합친 수보다 3배 이상의 전문가를 가진 것으로 파악되며, 새로운 알고리즘을 만들어내는 것보다 기존 알고리즘을 최적화하는데 탁월한 것으로 판단된다. 즉, 혁신적인 AI 개발을 통한 발전보다 기존 AI를 직접 산업에 적용하는 연구에 집중되어 있는 것이 현황이다.

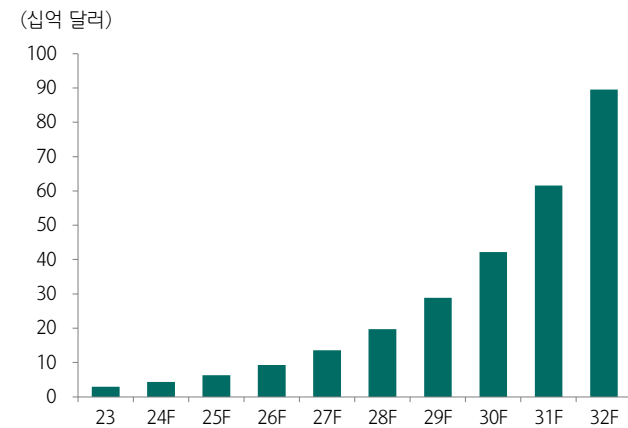
결론적으로 제조업 기반의 산업 구조를 가진 아시아권 중심으로 산업용 AI가 본격적인 확장을 펼칠 개연성은 충분한 상황이다. 먼저 1) 산업용 AI를 지원할 적극적인 정부 의지가 존재하며, 2) 제조업 등 AI 대체의 효율이 뛰어난 산업을 국가 기반으로 가진 상황이기 때문이다. 3) 추가적으로 아시아권의 AI R&D 역량 또한 산업용 AI를 중심으로 연구될 것으로 예측되는 만큼 AI 내에서도 해당 분야에 초점을 맞춰야 한다.

도표 3. 글로벌 AI 시장 규모 전망치



자료: Statista, 하나증권

도표 4. 글로벌 산업용 AI 시장 규모 전망치



자료: Market Research Future, 하나증권

3) 국가별 현황 및 정부 정책

(1) 미국 – 미국 중심의 글로벌 AI 기술 생태계 구성 목표

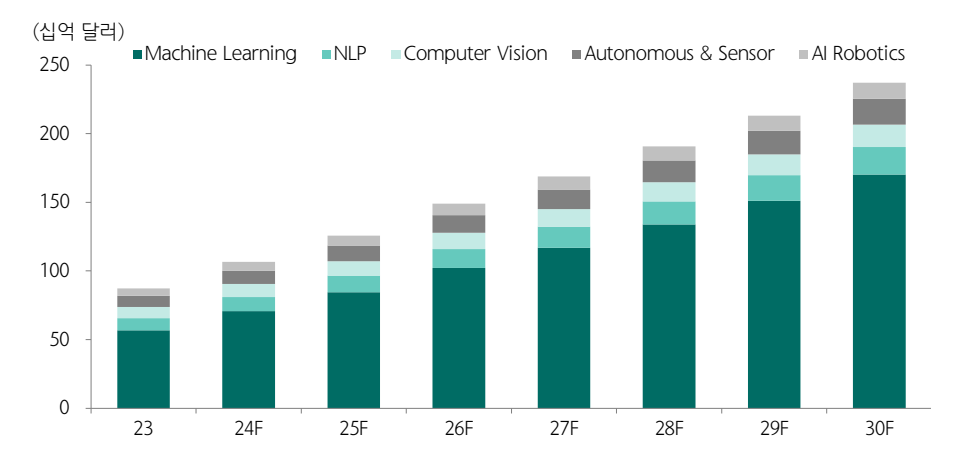
압도적인 인프라와 인재 풀로
글로벌 AI 기술을 선도하는 미국

미국은 압도적인 연구 인프라와 인재 풀을 갖춘 국가로 글로벌 AI 기술을 선도하고 있는 국가이다. 생성형 AI를 필두로 AI 산업계에 파란을 일으킨 Open AI 뿐만 아니라 글로벌 빅테크인 Microsoft, Google 등이 산업 내에 포진되어 있어 민간 단위에서의 막대한 투자가 집행되고 있을 뿐만 아니라, 가장 많이 인용되는 AI 논문 상위 100건 중 68건이 미국의 논문일 정도로 R&D 역량이 뛰어나다. 기술을 선도하는 국가인 만큼 현재 미국 내에서 화두가 되는 AI 기술에 주목할 필요가 있는데, 지난 CES 2024부터 산업 내 적용이 활발함을 알 수 있다. CES 2024에 참가한 4,300여개 기업 중 AI 전시로 등록한 업체가 약 900개 수준에 달했고, 생성형 AI를 활용하거나 온디바이스 AI에 대한 적극적인 활용을 보여주고 있다. 이외에도 모빌리티, 헬스케어 등 다양한 분야에 AI를 접목하며 기술의 확장성을 확인할 수 있다.

미국 중심의 AI 기술 생태계를
구축하기 위해 적극적인
지원 정책 시행

미국은 첨단 산업의 선두주자인 만큼 빠르게 AI 패권을 쥐기 위해 국가적인 노력을 하고 있다. 특히 미국은 ‘국가 AI 이니셔티브 법’ 등을 통해 AI 생태계를 조성하고 있다. 해당 법은 인공지능에 대한 연구, 교육, 인프라에 대한 연방 정부의 투자를 가속화하고 민간 협력을 촉진하기 위한 법으로 국가 단위의 인공지능 기술 위원회나 자문위원회를 구성하거나 연구 프로그램을 추진하는 것이 주요한 내용이다. 이 법을 기반으로 미국은 2022년에만 AI 분야에 이미 약 17억 달러의 예산을 투입하며 시장 선도에 힘을 쓰고 있다. 해당 법안에 따라 미국 국립과학재단과 과학기술정책실이 협력하여 구성된 NAIRR 실행계획으로 AI 연구 혁신 생태계 조성을 위한 인프라를 확충 시키고 있는데, 해당 실행계획은 혁신 촉진, 인재 다양성 증대, 역량 향상, 신뢰할 수 있는 AI 발전 등을 4대 목표로 AI 연구 자원에 대한 생태계 불균형 해소를 목표로 하고 있다. 이를 통해 AI 연구 자원 인프라 확대를 이뤄 미국 전체의 AI 연구 경쟁력 유지하는데 초점을 맞추고 있다. NAIRR 구현 예산은 초기 6년간 약 26억달러로 추정되며, 이 중 22억 5천만 달러를 NAIRR 자원 제공 업체에 지원할 예정으로 적극적인 인프라 구축 정책이 기대된다. 미국은 추가적으로 CHIPS Act 등을 통해 AI 기술에 필수적인 반도체에 있어서 자국 우선주의를 통해 패권 확보에 집중하고 있다. 즉, 미국 중심의 AI 기술 생태계 구성을 목표로 정책을 수립하고 있는 상황이다.

도표 5. 미국 AI 산업 항목별 규모 전망치



자료: Statista, 하나증권

(2) 중국 – 정부의 적극적인 정책과 함께 AI 기술 발전 가속

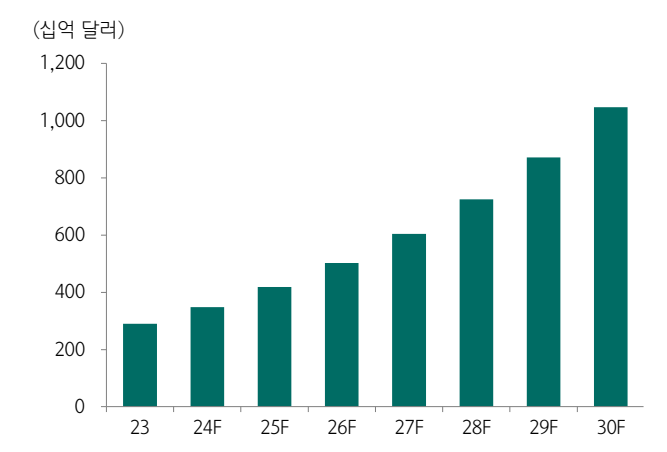
자국의 AI 자립화를 위해
빅테크 필두로 노력 지속

중국의 경우 대규모의 데이터 기반으로 자국 내의 AI 역량을 높이고 있다. 중국의 경우 국가 차원에서 수집되는 수많은 인구의 영상, 개인 데이터들을 쌓아두고 있는데, 이 빅데이터를 중국 AI 기업들이 기술 개발에 활용할 수 있도록 허용하고 있다. AI 인재를 위한 지원책도 적극적으로 펼쳐 AI 관련 논문 출판 건수는 압도적인 1위를 달성하고 있는 것으로 파악된다. 아직까지는 주요 시스템을 개발하거나 인용 부분에서 선진국 대비 저조한 성과를 보이고 있지만 양적으로 우월한 연구 성과를 기반으로 빠른 기술 경쟁력 확보가 기대되는 국가이다. 민간 투자 규모 역시 HAI의 조사에 따르면 22년 기준 134억 달러 수준으로 미국의 474억 달러 규모를 제외하면 압도적인 투자를 집행하고 있으며, 바이두, 알리바바, 텐센트, 징둥 등 중국 내 빅테크를 필두로 경쟁력을 키워가고 있는 상황이다. 미국의 AI 패권 확보를 위한 적극적인 행보에 대응하기 위해 중국은 자국의 AI 자립화를 위해 노력하고 있다. 정부 주도의 적극적인 지원 정책과 함께 막대한 투자 집행으로 AI 기술 격차를 빠르게 줄여나가고 있다.

2030년 글로벌 AI 중심 국가로
부상하기위해 적극적인 정책 지원

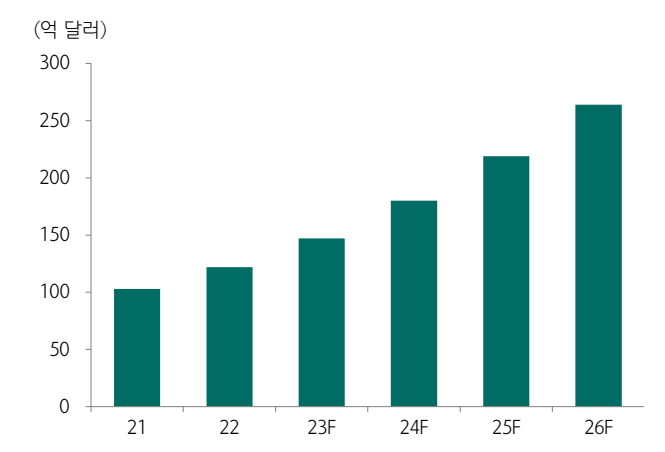
중국의 경우 본격적인 AI 관련 정책은 2015년 발표된 ‘중국제조 2025’에서 시작된 것으로 AI를 핵심 기술로 모든 산업에 AI를 응용하고, 선진 제조강국으로 성장하겠다는 것이 그 골자이다. 이에 2017년에는 ‘차세대 AI 발전계획’을 발표해 2030년에 세계 AI 중심 국가로 성장하기 위해 1) 개방 및 협력형 AI 과학기술 혁신체계 구축, 2) 최첨단 및 고효율의 스마트 경제 육성, 3) 안전하고 편리한 스마트 사회 건설, 4) AI 분야의 군민 융합강화 및 국가안보에 대한 지원 강화, 5) 안전 및 고효율의 스마트 인프라 체계 구축, 6) 차세대 AI 중대 프로젝트의 선도적 추진의 6대 중점과제를 통해 구체적인 성장 방향을 잡고있다. 이에 중국 국무원은 2030년까지 AI 핵심 산업에 1조 위안을 투자하여 관련 산업 규모를 10조 위안까지 확대할 것을 목표로 하고 있다. 중국 당국의 적극적인 행보에 힘입어 외부 조사기관의 전망치로도 빠르게 성장하는 모습을 확인할 수 있다. Statista 조사 결과에 따르면 중국의 AI 시장은 2023년 약 290억 달러에서 2030년 약 1,047억 달러까지 빠르게 확대될 것으로 전망하고 있다. 해당 기간 동안 연평균 약 20%를 상회하는 고성장이 예상되는 것이다.

도표 6. 중국 AI 시장 규모 전망치



자료: Statista, 하나증권

도표 7. 중국 AI 산업 투자 규모 전망치



자료: IDC, 하나증권

(3) 한국 – 민간 단위의 투자 집행이 산업 확산의 Key

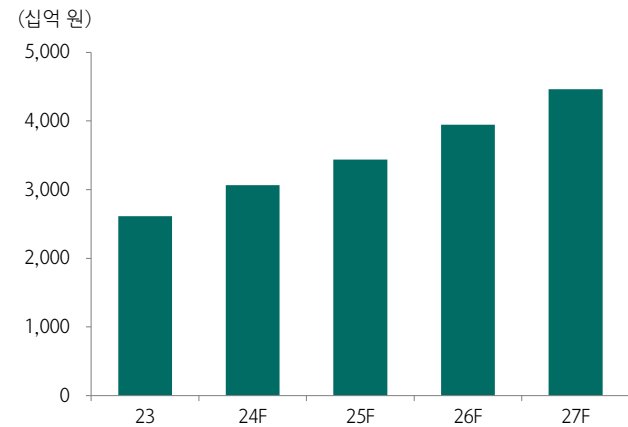
민간 단위의 투자 집행 및 도입이
국가 AI 경쟁력 확대에 중요할 것

국내의 경우 실제 산업에 빠르게 AI가 적용되고 있다. 시장조사기관 IDC에 따르면 약 41%의 기업이 이미 AI를 활용하는 등 빠르게 다가오는 AI 시대에 적응하고 있는 것으로 파악된다. 도입한 기업은 대부분 IT 업무와 고객 서비스 대응 업무 등에 적용한 것으로 확인되며, AI 도입 기업 중 약 82%가 기대했던 효과를 얻은 것으로 조사된다. 2024년 디지털산업에서는 생성형 AI를 응용한 생산성 향상이 주요 트렌드로 거론되며 생성형 AI를 활용한 실제 산업 적용이 AI 산업 성장의 핵심으로 작용할 것으로 판단된다. 국내는 아직 민간투자가 다소 아쉬운 상황으로 파악된다. Tortoise Intelligence에서 62개국 대상으로 분석한 글로벌 AI 인덱스에 따르면, 민간투자의 경우 18위를 기록하며 종합 순위 6위 대비 낮은 평가를 받고 있는 것으로 조사된다. 반면 우리나라는 개발능력(3위), 정책(6위), 인프라(7위) 부문에서 높은 평가를 받고 있는 것으로 파악된다. 민간 단위의 적극적인 투자 집행 및 도입이 국가 AI 경쟁력 확대의 중요한 포인트가 될 것으로 예상된다.

AI 기술 역량 확보를 위해
적극적인 정책을 펼치는 상황

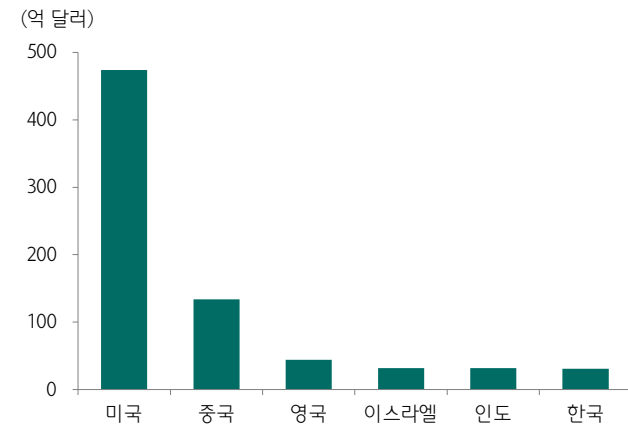
국내에서도 AI 지원을 위해 적극적인 정책이 펼쳐지고 있다. 2018년부터 과기부는 ‘인공지능 R&D 전략’ 등을 통해 5년간 AI 기술력 조기 확보를 위해 추진할 3대 중점추진전략을 발표했으며, 산업부의 경우 AI와 로봇의 협동 강화를 위한 ‘지능형 로봇산업 발전 전략’을 발표했다. 두 부처를 중심으로 AI R&D에 대한 지원이 적극적인 상황이다. 먼저 1) AI R&D 역량 확보를 위해 6개의 AI 전문 대학원을 설립하고 약 5,000명의 AI 전문가를 양성할 계획이며, 2) 당국은 국방, 의료, 공공 분야를 중심으로 AI 대형 프로젝트 등에 투자를 추진하고, 3) AI 스타트업과 중소기업들을 위한 인프라에 약 2.2조원에 달하는 투자를 집행할 예정이다. 법령 개정 또한 동시에 진행 중인데, 2019년에 ‘데이터·AI경제 활성화 계획’을 통해 AI간 융합 발전을 위해 인프라 구축 및 제도개선이 시작되며 산업 성장의 기반을 다지고 있는 모양새다. 관계 부처의 지원에 힘입어 국내 AI 시장은 한국 IDC의 조사에 따르면 2023년 약 2조 6,123억원에서 2027년에는 4조 4,636억원으로 연평균 약 17.0% 성장할 것으로 전망된다.

도표 8. 한국 AI 시장 규모 전망치



자료: IDC, 하나증권

도표 9. 주요국 AI 분야 민간투자 규모 (2022년 기준)



자료: HAI, 하나증권

(4) 그 외 주요국

일본의 경우 보수적인 산업 분위기로 인한 디지털화의 미흡을 타산지석 삼아 적극적인 AI 육성 계획을 가지고 있다. 다가오는 4차 산업혁명을 위한 “Society 5.0”을 통해 21년부터 25년까지의 구체적인 계획을 제시하고 특히 AI 분야의 경우 내각부 통합혁신전략추진회의를 구성해 ‘AI전략 2022’를 발표했다. 주요 목표는 총 5개로 1) AI 시대에 적합한 인재 육성 및 영입을 통한 시스템 구축, 2) 산업 내 AI를 촉진해 선두 지위 확보, 3) 기술체계 확립, 4) 국제 AI 네트워크 구축, 5) 국가적 위기에 대한 대응책 마련 등이 그 내용이다.

영국의 경우 미국, 중국과 같이 기술의 개발에 초점을 맞추고 있다. 자율성에 기반한 유연한 프레임워크를 통해 규제의 벽을 낮췄고, 정부의 투자 방침도 적극적이다. Brexit 이후 경제 신성장의 동력으로 AI 기술을 적극적으로 지원하고 있는 모습이다.

독일의 경우 유럽의 AI 선도지로 육성하기 위한 ‘국가 AI 전략’을 시행하고 있으며, 제조업 강국으로써 진행하고 있던 4차 산업혁명 선도의 일환으로 지원하고 있다. 유럽의 일반적인 기조인 인간 중심적이고 포용적인 접근이 두드러진다.

싱가포르의 경우 AI 산업을 국가 차원에서 지속적으로 주도하던 스마트 네이션 구축의 주요한 도구로 보고 있다. 실용주의적 정책 기조를 기반으로 프로젝트별 AI 활용 목표를 두고 있는데, 1) 화물관리, 2) 국경관리, 3) 도시행정, 4) 만성질병, 5) 교육이 그 목표이다. 이는 앞서 언급된 주요 국가들이 더 큰 분야별로 프로젝트를 두는 것과 차별화된 전략으로 싱가포르의 실용주의적 성격을 확인할 수 있다.

도표 10. 아시아 태평양 내 주요 국가들 AI 정책 정리

국가	전략	상세
중국	차세대 AI 발전 계획	2030년까지 개발목표, 차세대 인공지능 산업 육성을 위한 3개년 정책 - 인공지능 표준화 백서 등을 순차적으로 발표해 정량적인 목표와 기준을 설정
일본	AI 전략	- 인공지능의 단계적 발전 계획을 수립 1) 다양한 분야에서 데이터 기반의 AI를 개발 및 적용 2) 공공 데이터 분야에 AI와 데이터를 활용 3) 서로 다른 산업 분야를 AI 생태계로 연결
한국	전국민 AI 일상화 실행 계획	1) AI 전문가 5,000명(연구원 1,400명, 데이터 전문가 3,600명)을 육성하고 6개의 AI 전문 대학원 설립 2) 국방, 의료, 공공안전 분야의 AI 대형 프로젝트 지원 및 R&D 프로젝트 착수를 위한 정부 지원 3) AI 스타트업 및 중소기업 지원을 위한 인프라 투자를 위한 2.2조원의 AI R&D 투자 집행
인도	국가 AI 전략	AlforALL을 핵심 개념으로 R&D에 집중, 새로운 AI 연구기관인 COREs를 통해 기초 연구에 집중하고, 전 세계적으로 주요한 분야에 AI 채택을 촉진하기 위해 ICTAI에 기술 제공
싱가포르	AI 싱가포르	2018~2022년 동안 AI에 1억 5,000만 싱가포르 달러 투자를 목표로 2017년 발표 - 현재는 보건, 도시 솔루션, 금융 서비스 등에 적용하기 위한 AI R&D에 집중
호주	4개년 AI 투자 계획	- 호주 정부는 2019년 이후 4년간 약 2,990만 달러를 배정해 AI를 기반으로 호주 역량 강화에 집중 - 정부는 기술 로드맵과 규제 프레임워크를 수립해 AI 표준 확립과 협동 리서치 센터 프로그램, PhD 장학금 지원, AI 역량 강화를 위한 학교 연계 학습에 추가 편당 실시

자료: Deloitte, 하나증권

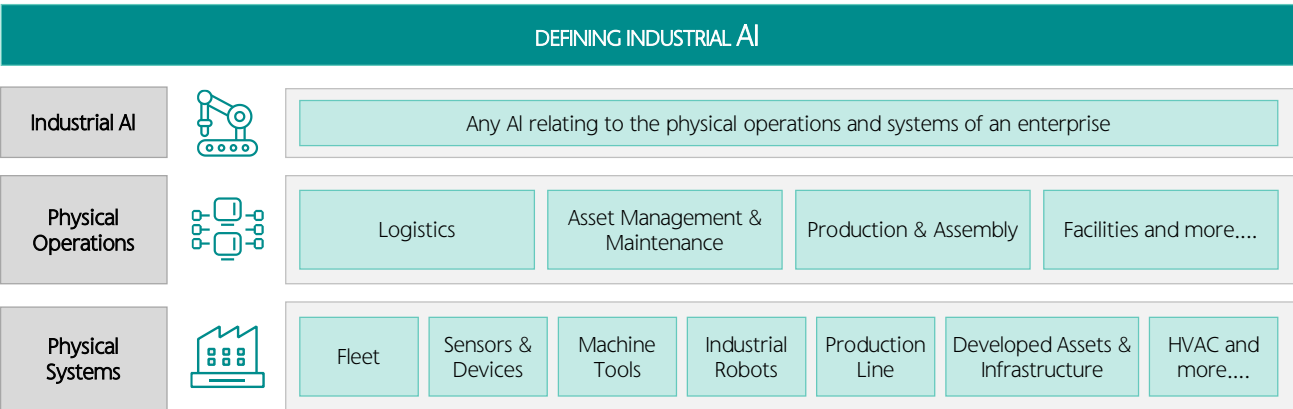
2. 산업용 AI

1) 정의: 제품의 생애 전 주기에 사용되는 모든 인공지능 기술

산업용 AI란 제품의 생애 전 주기에 걸쳐 사용되는 모든 AI 기술

우리는 통상적으로 인공지능(Artificial Intelligence)을 사람 같이 사고하고 행동할 수 있는 과학기술로, 인간의 업무를 대체 및 보완하기를 기대한다. 그렇다면 ‘산업용’ AI는 무엇인가? 전기전자공학자협회(IEEE)에서 발간된 “Industrial Artificial Intelligence in Industry 4.0 – Systematic Review, Challenges and Outlook”에서는 산업용 AI를 “(제조) 산업에 적용하기 위한 AI 솔루션의 개발, 검증, 배포 및 유지 관리에 중점을 둔 체계적인 학문”으로 정의하고 있으며, CloudPulse Strategies에서는 “기업의 물리적 운영 또는 시스템과 관련된 모든 인공지능 기술”로 정의하고 있다. 두 저자 모두 산업용 AI에 대한 명확하고 일반적인 정의가 없다는 것을 인정하면서도, 산업용 AI는 물리적 시스템이나 제4차 산업혁명과 밀접한 관계에 있다는 것에 동의했다. 산업용 AI의 예시로는 1) 제2차 라인에서 장비의 고장이나 예상치 못한 장애 등 문제를 파악하여 유기적 · 능동적으로 정상 상태로 회복시키는 것, 2) 제품의 복잡한 구조 또는 복수의 공정으로 이루어진 제조공정에서 발생할 수 있는 결함을 실시간으로 탐지하고, 더 나아가 예측하는 것, 3) 인공지능을 통해 고객의 피드백과 수요를 분석하여 다음 제품의 디자인이나 설계 시간을 단축하는 것 등을 제시했다. 이에 하나증권은 산업용 AI를 상품 기획부터 제조와 물류, 이후 고객 경험까지 포함한 제품의 생애 전 주기(Product life cycle)에 걸쳐 사용되는 모든 인공지능 기술로 정의하며, 본고에서는 산업용 AI만의 특징과 발전 동향, 그리고 관련 수혜 기업을 살펴보고자 한다.

도표 11. 산업용 AI 정의



자료: CloudPulse Strategies, 하나증권

2) 산업용 AI만의 특징

제조 시스템과 밀접한 연관

앞서 언급한 바와 같이 산업용 AI와 제조 시스템은 밀접하게 연관되어 있기 때문에 둘은 유사한 특징을 보인다. 1) 인공지능 개발의 기본이 되는 데이터 확보 및 표준화 작업이 어렵고, 2) 각 회사별 고유한 제품과 제조 시스템으로 인한 학습 난이도가 높으며, 3) 도입한다고 할지라도 일률적으로 중단 없이 돌아가야 하는 제조업의 특성상 인공지능의 결함으로 인한 실패에 대한 비용과 리스크가 굉장히 크다는 특징이 있다.

데이터 표준화의 어려움

산업용 AI는 센서나 카메라 등에서 수집된 '디지털화된 물리 데이터'에 의존하는 경우가 많다. 우선 이런 데이터는 태생부터 디지털 성격을 지닌 데이터와 달리 굉장히 방대하고 다양하기 때문에 표준화하기 어려워 학습(머신러닝)에 적합하지 않다. 특히, 각 기업은 동종 산업에 있거나 동일한 제품을 생산하더라도 고유의 설계와 제조시설을 보유하고 있는데, 이는 많은 경우 각 기업의 노하우이자 기밀이기 때문에 기업별로 데이터가 모두 다르다. 더욱 효과적이고 정확한 학습을 위해 이미지, 텍스트, 동영상 등 기초 데이터를 식별·가공·분류하는 데이터 라벨링이 필수적인 이유이다.

큰 리스크로 즉시 도입의 어려움

이렇게 성공적으로 AI 모델을 개발하더라도 즉시 실제 생산라인에 도입할 수 없다. 제조기업은 생산중단으로 인한 손실이 너무 크기 때문이다. 일례로 지난 2019년 삼성전자는 평택사업장에서 단 30분의 정전사고로 인해 500억원의 손실을, 2021년에는 텍사스 공장이 3일간 중단하며 최대 4,000억원의 손실을 봤다. 따라서 기업들은 종종 시뮬레이션을 통해 충분한 시험을 거쳐 점진적으로 도입하고 있다. 향후 이런 시뮬레이션을 위한 디지털 트윈이 큰 역할 수행할 것으로 전망한다.

3) 그럼에도 불구하고 기업들이 도입하고자 하는 이유

93%는 AI가 제조업 혁신
87% AI 도입

그럼에도 불구하고 대다수의 기업들은 산업용 AI 도입에 적극적이다. 딜로이트에서 진행한 설문에서 93%의 기업이 AI가 제조업의 성장과 혁신을 일으킬 주요 기술이라고 답했으며, 87%의 기업이 이미 AI를 도입했거나 도입할 예정이라고 밝혔다. 국내 언론사 인더스트리뉴스에서도 73%의 응답자가 2024년 산업용 AI의 전망은 밝으며 향후 시장이 확대될 것이라고 답했다. 기업들은 산업용 AI 도입은 시대적 흐름이며, 선택이 아닌 필수라고 보고 있다.

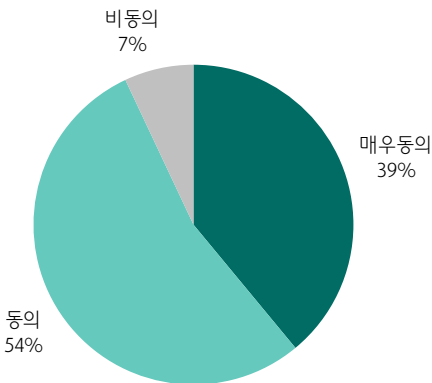
제조업 경쟁 심화로 DX 필수

세계화 시대에 기업들, 특히 제조 기반의 기업들은 그 어느 때 보다도 치열한 경쟁에 놓여있다. 기존 산업의 방식을 크게 흔드는 빅테크 기업, 저렴한 노동력으로 무장한 해외 경쟁자 등 기존 기업들은 생존을 위해 원가 절감, 효율성 극대화, 비즈니스 모델 혁신이 절실한 상황이다. 많은 기업들이 ‘Digital Transformation(DX)’을 핵심 목표로 삼는 이유이다. 인공지능은 이런 디지털전환 흐름에 가장 핵심적인 기술로 꼽힌다.

제조 산업은
가장 많은 데이터를 생산

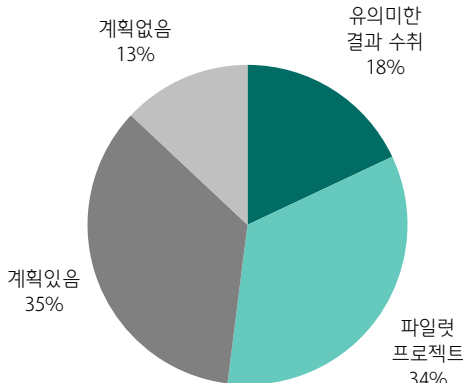
제조 산업에서 생산되는 데이터의 양은 굉장하다. GP Bullhound의 조사에 따르면 제조 산업은 매년 1,812페타바이트(PB)의 데이터를 생성하는 것으로 추정되는데, 이는 2위인 정부기관에서 생성하는 911PB의 2배에 달하는 수치이다.

도표 12. AI가 제조업의 성장과 혁신인가?



자료: 딜로이트, 하나증권

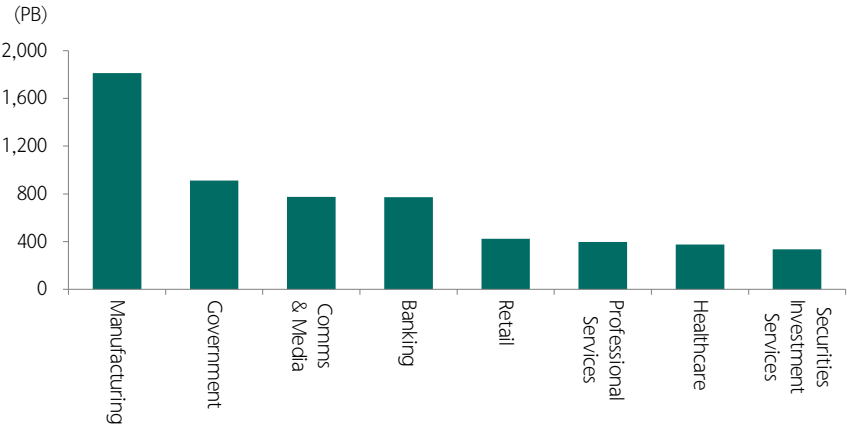
도표 13. AI 도입 여부



자료: 딜로이트, 하나증권

도표 14. 산업별 데이터 생산량

제조 산업: 1,812PB



자료: GP Bullhound, 딜로이트, 하나증권

4) 산업용 AI의 발전 동향

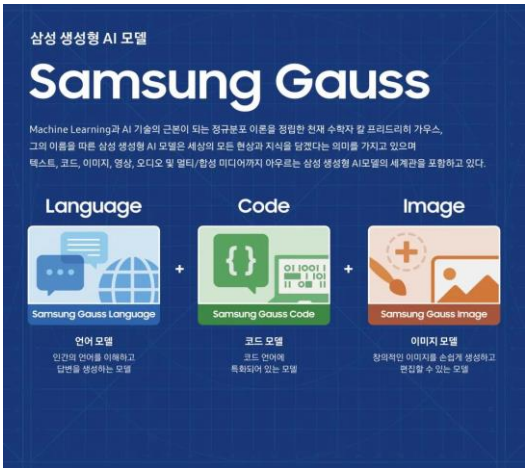
규칙기반 → 머신러닝
→ 생성형 AI

사실 산업용 AI는 1970~1980년대부터 초기적인 형태로 사용되어 왔다. 첫 시작은 1) 규칙 기반(Rule-based) AI이다. ‘전문가 시스템’이라고도 불리는 이 초기의 산업용 AI는 특정 전문가가 집단에 의해 아주 정교하게 프로그래밍된 규칙에 따라 작동한다. 규칙 기반의 산업용 AI는 설정된 규칙에서 어긋나는 예외적인 상황에 대처할 수 없다는 단점이 있다.

2) 이후 머신러닝(ML)의 발달과 함께 알고리즘이 수집된 데이터 속 패턴을 찾아 사전에 예측하거나 의사결정을 내릴 수 있게 되며 현재가 우리가 아는 AI의 모습을 갖췄다. 이 형태의 산업용 AI는 과거 데이터에서 특정 패턴을 찾아낸다는 특징 때문에 특히 검사 장비에서 각광을 받고 있다.

3) 최근에는 생성형 AI의 부상으로 대형언어모델(LLM)과 대형멀티모달모델(LMM)의 기반의 차세대 산업용 AI 연구개발이 확대되고 있다. LG AI연구원에서 개발한 LMM AI ‘엑사원 (EXAONE) 2.0’은 전문가용 대화형 AI 플랫폼, 화학 및 바이오 계열사를 위한 신소재 및 신물질 개발, 그리고 제품 디자인 등에 사용하고 있으며, 연내 엑사원을 각 계열사 생산라인에 적용해 수요 예측, 공정 스케줄링, 이상감지 모델 개발에 활용할 계획이다. 삼성그룹은 2023년 삼성리서치에서 개발한 생성형 AI 모델 ‘삼성 가우스’를 공개했다. 삼성은 회사 내 업무 혁신과 소비자들을 위한 자사 제품에 탑재할 계획이다. 앞으로 산업용 AI는 직원들의 업무 툴, 제품 기획, 제품 생산, 검사, 물류 등 1) 제조 기업 내 적용 분야가 더욱 확대될 것이며, 2) 각 분야에 적절한 생성형 AI 도입을 통해 성능을 고도화할 전망이다.

도표 15. 삼성 가우스



자료: 삼성전자, 하나증권

도표 16. LG 엑사원 2.0



자료: LG AI Research, 하나증권

3. 산업용 AI 적용 분야

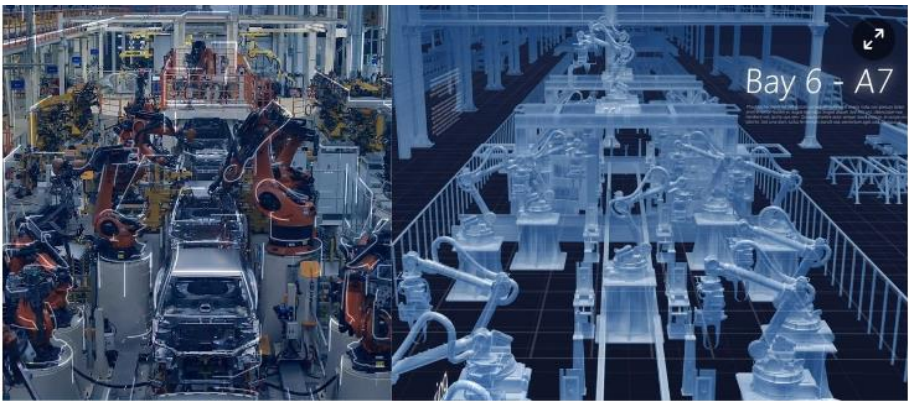
1) 제조 공정 자동화 - MES, digital twin

AI 도입에 따라 제조 공정 자동화(MES, 디지털트윈)의 효율성 높아질 것

1) MES는 Manufacturing Execution Systems을 뜻하며, 제조 공정에서 기업들의 ERP(기업자원관리시스템)와 PLC 사이에서 생산 현장의 실시간 정보를 제공하고 제조 공정을 효율적으로 관리하는 시스템 및 소프트웨어 솔루션이다. MES 사용에 따라 생산 일정부터 품질/설비/재고/제조 실적 등 다양한 공정에서의 분석이 가능하고 생산성을 극대화 시킬 수 있다. 여러 공장과 벤더들의 생산 정보 등을 통합 연결하여 장비 원자재 등의 주문 및 재고관리를 최적화 시키는 솔루션이다. AI가 도입되며 수집 및 분석된 원자재와 재고 등의 데이터를 기반으로, 제조 공정 자동화에 차질이 없도록 실시간 주문이 가능해지고 있다. MES 시장은 대표적인 글로벌 소프트웨어 체인 SAP/IBM/GE Digital/지멘스 등이 주도하고 있다. 국내 소프트웨어 업체인 엠로의 경우, 벤더사와의 재고 관리 연결을 통해 AI 기반의 원자재 구매 및 주문 자동화가 가능한 소프트웨어를 보유하고 있다.

2) 디지털트윈이란 물리적 개체를 디지털 공간에 동일하게 만드는 솔루션을 뜻한다. 제조 공정 자동화를 위해 기업들은 실제 현실 공간에서 설계 및 구축이 어렵기 때문에 가상 세계인 디지털에서 모의 테스트를 통해 데이터를 수집하고 제조 공정을 구현하여 실제 제조 설계와 구축의 오차를 줄일 수 있다. 제조 공정에서는 제품 디자인부터 실제 생산 계획 수립 및 유지보수까지 전 단계에 들어가는 모든 데이터가 유기적으로 연결되어 있어야 하는데, 디지털트윈을 통해 디지털 공간에서 시뮬레이션이 가능하다는 장점이 있다.

도표 17. 마이크로소프트 Azure 클라우드 기반 디지털트윈



자료: 마이크로소프트, 하나증권

2) 검사 – 머신비전

룰 기반의 머신비전 솔루션에서
AI 기반으로 전환될 것

검사 공정에서의 머신비전은 카메라, 광학 모듈 등의 하드웨어와 이미지를 처리하고 분석하는 솔루션 등으로 구성되며, 사람이 눈으로 보고 판단하는 품질 검사를 빠르고 정밀하게 대신 해준다. 기존의 룰 기반 방식(Rule-based)의 머신비전은 사전에 정의한 불량 이미지를 알고리즘화해 검사가 진행됐다. 머신비전 시장의 약 60% 비중을 차지하는 반도체, 2차전지, 디스플레이 등의 첨단 제조 산업에서는 공정이 복잡해지고 다양해지면서 정형화된 오류를 찾아내는 룰 기반 방식에 한계가 있어 왔다. 이에 머신비전에도 비정형화된 오류를 탐지할 수 있는 AI 딥러닝 기술이 도입 되며, AI를 활용한 머신비전 시장이 확장될 전망이다.

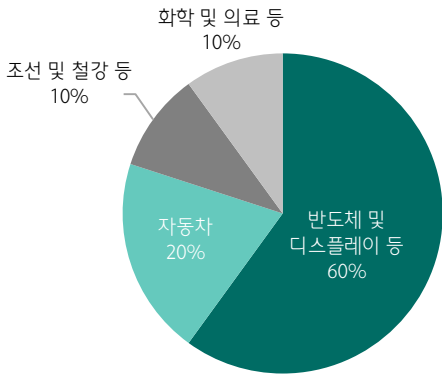
글로벌 머신비전 시장은 2023년 17조원에서 2028년 24조원으로 연평균 7.3% 성장할 것으로 전망된다. 글로벌 주요 머신비전 업체는 Cognex(북미), Keyence(일본), Basler(독일) 등이 있다. 머신비전 업체들의 하드웨어(카메라, 조명, 렌즈, 센서 등) 및 소프트웨어(GUI 등) 투자도 지속될 전망이다. 코그넥스는 2019년 머신비전 소프트웨어 업체인 수아랩을 인수하였고, 2023년에는 고사양 광학 렌즈 및 이미지 솔루션 기업인 모리텍스를 인수하며 기술 경쟁력을 높였다. 국내 주요 산업용 AI 기업인 딥노이드는 머신비전 AI 솔루션 사업을 확대하며 반도체, 2차전지, 디스플레이 등의 고객사를 확보하였다.

도표 18. 코그넥스 머신비전



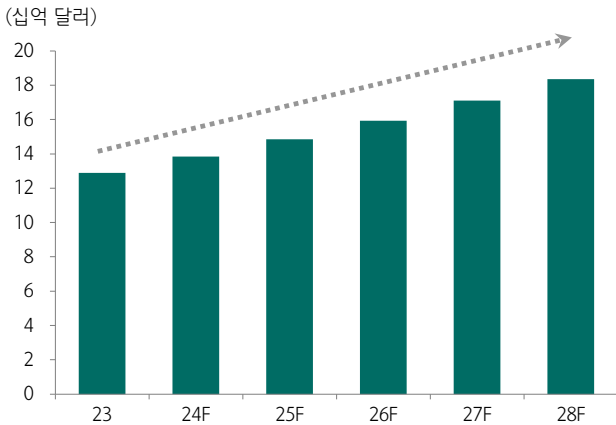
자료: 코그넥스, 하나증권

도표 19. 산업별 머신비전 사용 비중



자료: 언론보도, 하나증권

도표 20. 글로벌 머신비전 시장 추이 및 전망



자료: Marketsandmarkets, 하나증권

3) 물류 – 로봇

AI를 활용한 스마트 물류의 확대

과거 수작업 또는 부분 자동화를 통해 운영되던 물류산업은 AI, 데이터 기반의 운영을 통해 기존의 물리적 한계를 극복할 것으로 기대된다. 방대한 양의 물류 특성상 전체 시스템을 하나의 AI 솔루션으로 통합하기는 어렵겠지만 향후 산업용/생성형 AI 기술 고도화를 통해 오차율을 줄일 수 있을 것이다. 스마트물류에서 AI의 적용은 다음과 같다.

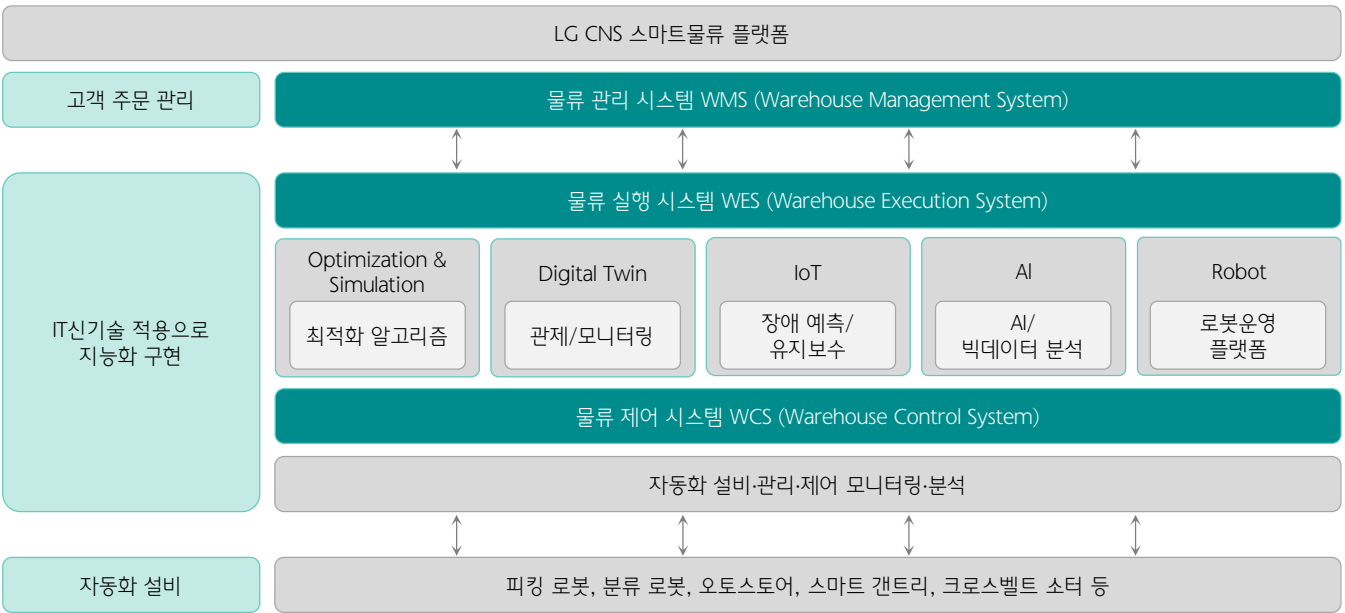
1) AI 피킹 로봇: 물류가 이동하기 위해서는 사람 또는 기계가 제품을 잡는 과정(피킹)이 필요하다. 이때 알고리즘 및 딥러닝을 활용하여 학습시킨 AI 피킹 로봇을 통해 제품 준비 시간을 단축할 수 있는데 결국에는 카메라를 통해 제품의 형태를 인식 및 로봇의 이동 루트를 계획하는 것이 관건이다. 나아가 생성형 AI 적용 시에는 프로그래밍 등의 과정이 필요 없이 로봇 코칭이 가능하며 취급 가능한 물류의 종류가 급격히 늘어날 것이다.

2) 재고 관리 및 예측: 대량의 제품이 움직이는 물류센터에서는 적정 재고 유지와 폐기가 필수적이다. 거점별 재고 현황을 실시간으로 트래킹할 필요성이 있으며, AI 기반의 예측 분석을 통해 재고 관리 비용을 최소화시킬 수 있을 것으로 기대된다. 또한 원자재 및 재고의 효율적 주문 관리가 가능하다는 점에서 앞서 언급한 MES와 연결성을 가진다.

3) 상품 분류 및 검수: 해당 분야는 AI 딥러닝 학습을 통해 대상의 이미지 크기와 형상을 빠르게 판독 가능하게 해준다. 카메라 이미징을 기반으로 제품의 실제 사이즈를 명확히 파악하여 제품 분류 및 검수를 통해 분류 정확도와 운영 인건비를 절감시킬 수 있다. 검수 단계에서는 피킹된 제품들을 학습된 이미지를 통해 분류한 후, 기존에 학습된 제품 특징들과 비교하여 상품을 판독하여 최종적으로 PLC에 전달하는 구조이다.

물류 산업에서의 산업용 AI 적용은 국내외 물류공장을 보유한 대부분의 업체들이 진행 중이며 이러한 배경에는 원가 절감의 필요성이 가장 크다. 국내의 경우, LG CNS, LX Pantos 등이 AI 기술을 적용시킨 스마트 물류센터를 꾸준히 선보이고 있다.

도표 21. LG CNS 스마트물류 플랫폼



자료: LG CNS, 하나증권

도표 22. LG CNS AGV 물류로봇



자료: LG CNS, 하나증권

도표 23. 티로보틱스 AMR 물류로봇



자료: 티로보틱스, 하나증권

기업분석

삼성에스디에스(018260)	18
포스코DX(022100)	24
딥노이드(315640)	27
엠로(058970)	30
코닉오토메이션(391710)	32

2024년 03월 18일 | 기업분석_스몰캡_Report

BUY (신규)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(3.15) 157,700원

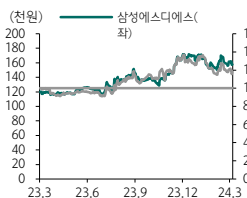
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,666.84
52주 최고/최저(원)	172,000/115,200
시가총액(십억원)	12,202.5
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	181.8
60일 평균 거래대금(십억원)	29.6
외국인지분율(%)	18.41
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	48.94
국민연금공단	7.73

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,372.9	15,246.9
영업이익(십억원)	910.5	1,007.2
순이익(십억원)	789.8	884.8
EPS(원)	10,054	11,235
BPS(원)	120,141	128,189

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	13,630.0	17,234.7	13,276.8	13,725.4
영업이익	808.1	916.1	808.2	933.3
세전이익	857.5	1,132.1	985.5	1,027.8
순이익	611.2	1,099.7	693.4	772.8
EPS	7,899	14,213	8,962	9,987
증감율	37.83	79.93	(36.95)	11.44
PER	19.81	8.65	18.97	15.79
PBR	1.67	1.16	1.52	1.32
EV/EBITDA	6.55	3.92	6.23	5.00
ROE	8.80	14.23	8.22	8.64
BPS	93,442	106,294	111,913	119,202
DPS	2,400	3,200	2,700	2,700



Analyst 김규상 kimq@hanafn.com

삼성에스디에스 (018260)

기업용 생성형 AI로 성장 지속

투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 제시

삼성SDS에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 2024년 예상 EPS 9,987원에 Target P/E 20배를 적용하여 산출했다. 1) 클라우드/데이터센터 사업의 고성장, 2) 디지털포워딩 서비스 비중 확대, 3) 밸류에이션 할인 요소였던 관계사 매출 비중의 하락을 통한 기업가치 제고가 예상된다.

기업용 생성형 AI 서비스 본격화

삼성SDS는 올해 기업을 위한 생성형 AI 서비스를 본격화할 전망이다. 1) 3월 내 출시 예정인 '패브릭스'는 클라우드 시스템에 기업이 원하는 LLM(ChatGPT, 하이퍼클로바X 등)을 결합할 수 있다. 클라우드 상에서 작동하기 때문에 삼성클라우드플랫폼(SCP) 사용의 증가와 함께 빠른 도입이 예상된다. 2) 생성형 AI 기반의 기업용 협업솔루션 '브리티 코파일럿'은 기업 구성원의 업무 효율성을 향상시키는 것에 초점을 맞췄다. 메일, 메신저, 회의, 문서 등 기업의 필수 업무를 코파일럿을 통해 어디서든 음성을 통해 사용이 가능하며, 이 외에도 ERP와 연동하여 필요한 데이터 및 정보를 손쉽게 생성할 수 있어 기업의 수요가 높은 것으로 전망한다.

클라우드/데이터센터 사업의 무서운 성장세

2023년 3월 HPC(High Performance Computing) 전용 동탄데이터센터를 개관하며 클라우드 사업에 대한 확신을 보였으며, 7월에는 삼성전자와 4,600억원 규모의 계약을 체결하며 수주에 박차를 가했다. 삼성SDS의 동탄데이터센터는 국내 최초의 고성능 컴퓨팅 전용 데이터센터로, 전체 랙에 15kW이상의 전력을 공급해 복잡한 연산이 가능하다. 이 외에도 데이터센터 상호 백업, 이중 전력망 구축, 액체냉각 도입 등 안정성까지 갖춰 AI 개발에 최적화되어 있어 기업들의 수요가 높을 전망이다. 현재 전세계 18개 데이터센터를 운영하고 있으며, CSP 매출액은 2023년 6,274억원, 2024년 6,900억원(YoY 10.1%), 2025년 7,200억원(YoY 4.3%)으로 전망한다.

2024년 매출액 13조 7,254억원, 영업이익 9,333억원 전망

삼성SDS의 2024년 연결 실적은 매출액 13조 7,254억원(YoY 3.4%), 영업이익 9,333억원(YoY 15.5%)으로 전망한다. 공공, 금융, 기업의 클라우드 전환 수요가 여전히 높아 IT 서비스 부분이 높은 성장세를 보일 전망이다. 물류 부문은 홍해 사태가 계속되며 해상운임 가격을 밀어 올리고 있어 전년도 수준의 매출을 유지할 것으로 예상하나, 사태의 해소 또는 장기화에 따라 매출이 변동될 수 있다. IT 서비스 부문, 특히 고수익성의 클라우드 매출 비중이 상승하며 영업이익률도 동반 상승이 예상된다.

실적 추정 및 투자의견

1) 실적 추정

삼성SDS의 2024년 연결 실적은 매출액 13조 7,254억원(YoY 3.4%), 영업이익 9,333억원(YoY 15.5%)으로 전망한다. 공공, 금융, 기업의 클라우드 전환 수요가 여전히 높아 IT 서비스 부분이 높은 성장세를 보일 전망이다. 물류 부문은 홍해 사태가 계속되며 해상운임 가격을 밀어 올리고 있어 전년도 수준의 매출을 유지할 것으로 예상하나, 사태의 해소 또는 장기화에 따라 매출이 변동될 수 있다. IT 서비스 부문, 특히 고수익성의 클라우드 매출 비중이 상승하며 영업이익률도 동반 상승이 예상된다.

도표 1. 실적 추정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,191.5	4,595.2	4,198.1	4,250.0	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	13,630.0	17,234.8	13,276.8	13,725.4	14,227.2
(%YoY)	36.9	41.4	24.2	8.0	-18.9	-28.4	-23.6	-20.5	23.7	26.4	-23.0	3.4	3.7
클라우드	249.0	272.7	299.2	341.8	409.9	444.5	470.7	555.6	871.3	1,162.7	1,880.7	2,190.0	2,520.0
SI	410.0	408.3	351.6	314.0	287.0	288.8	276.0	299.7	1,641.2	1,483.9	1,151.4	1,201.1	1,210.0
ITO	793.5	829.9	836.3	862.0	773.0	777.4	762.6	760.7	3,124.6	3,321.6	3,073.8	3,103.3	3,166.2
물류	2,739.0	3,084.3	2,711.0	2,732.3	1,931.0	1,780.1	1,698.7	1,761.1	7,992.8	11,266.6	7,171.0	7,231.0	7,331.0
매출총이익	491.0	518.1	447.2	444.3	440.0	443.4	442.1	470.7	1,683.2	1,900.6	1,796.2	1,921.6	2,006.0
(%YoY)	14.5	17.6	3.7	16.2	-10.4	-14.4	-1.1	5.9	-0.4	12.9	-5.5	7.0	4.4
영업이익	273.5	270.0	185.0	187.5	194.3	206.4	193.0	214.5	808.1	916.1	808.2	933.3	1,010.1
(%YoY)	26.0	20.1	-16.7	30.0	-29.0	-23.6	4.3	14.4	-7.3	13.4	-11.8	15.5	8.2
지배주주순이익	197.6	267.2	391.1	243.9	202.5	172.6	176.4	141.9	611.2	1,099.7	693.4	772.8	835.8
(%YoY)	26.6	67.9	103.1	135.9	2.5	-35.4	-54.9	-41.8	37.8	79.9	-36.9	11.6	8.4
매출총이익률	11.7	11.3	10.7	10.5	12.9	13.5	13.8	13.9	12.3	11.0	13.5	14.0	14.1
영업이익률	6.5	5.9	4.4	4.4	5.7	6.3	6.0	6.4	5.9	5.3	6.1	6.8	7.1
순이익률	4.7	5.8	9.3	5.7	6.0	5.2	5.5	4.2	4.5	6.4	5.2	5.6	5.9

자료: 하나증권

2) 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 제시

삼성에스디에스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 9,987원에 Target P/E 20배를 적용하여 산출했다. 1) 클라우드/데이터센터 사업의 고성장, 2) 디지털포워딩 서비스 비중 확대, 3) 밸류에이션 할인 요소였던 관계사 매출 비중의 하락을 통한 기업가치 제고가 예상된다.

도표 2. 목표주가 산출

항목	금액	비고
현재주가(원)	157,700	2024.03.15 기준
EPS(원)	9,987	2024년 하나증권 추정치
Target P/E(배)	20.0	
목표주가(원)	200,000	상승여력 26.8%

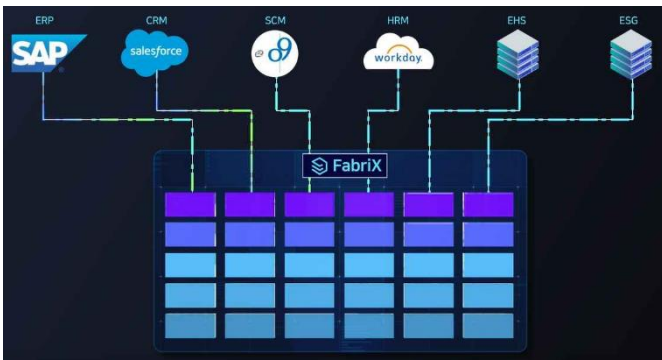
자료: 하나증권

투자포인트

1) 기업용 생성형 AI 서비스 본격화

삼성SDS는 올해 기업을 위한 생성형 AI 서비스를 본격화할 전망이다. 1) 3월 내 출시 예정인 '패브릭스'는 클라우드 시스템에 기업이 원하는 LLM(ChatGPT, 하이퍼클로바X 등)을 결합할 수 있다. 클라우드 상에서 작동하기 때문에 삼성클라우드플랫폼(SCP) 사용의 증가와 함께 빠른 도입이 예상된다. 2) 생성형 AI 기반의 기업용 협업솔루션 '브리티 코파일럿'은 기업 구성원의 업무 효율성을 향상시키는 것에 초점을 맞췄다. 메일, 메신저, 회의, 문서 등 기업의 필수 업무를 코파일럿을 통해 어디서든 음성을 통해 사용이 가능하며, 이 외에도 ERP와 연동하여 필요한 데이터 및 정보를 손쉽게 생성할 수 있어 기업의 수요가 높은 것으로 전망한다.

도표 3. 패브릭스



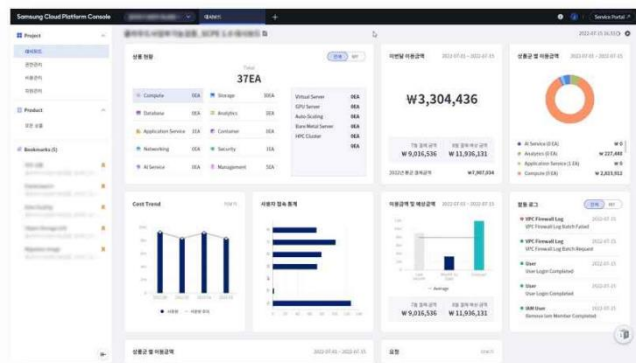
자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 4. 브리티 코파일럿



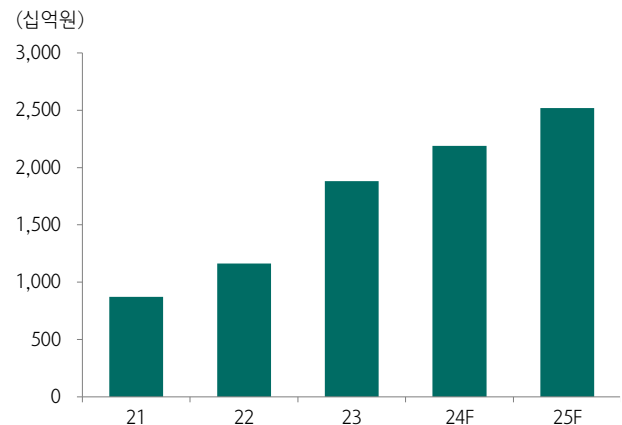
자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 5. 삼성 클라우드 플랫폼(SCP)



자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 6. 클라우드 사업 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성SDS, 하나증권

2) 클라우드/데이터센터 사업의 무서운 성장세

클라우드 사업은 가장 빠르고 꾸준한 성장세를 보이며 삼성SDS의 성장을 이끌어온 사업이다. 클라우드 사업은 다시 1) CSP(Cloud Service Provider): 데이터센터 운영, 2) MSP(Managed Service Provider): 클라우드 서비스 구축/전환, 3) SaaS로 구분된다.

2023년 3월 HPC(High Performance Computing) 전용 동탄데이터센터를 개관하며 클라우드 사업에 대한 확신을 보였으며, 7월에는 삼성전자와 4,600억원 규모의 계약을 체결하며 수주에 박차를 가했다. 삼성SDS의 동탄데이터센터는 국내 최초의 고성능 컴퓨팅 전용 데이터센터로, 전체 랙에 15kW이상의 전력을 공급해 복잡한 연산이 가능하다. 이 외에도 데이터센터 상호 백업, 이중 전력망 구축, 액체냉각 도입 등 안정성까지 갖춰 AI 개발에 최적화되어 있어 기업들의 수요가 높을 전망이다. 현재 전세계 18개 데이터센터를 운영하고 있으며, CSP 매출액은 2023년 6,274억원, 2024년 6,900억원(YoY 10.1%), 2025년 7,200억원(YoY 4.3%)으로 전망한다.

MSP는 클라우드 환경을 도입하려는 기업에게 관련 서비스를 제공한다. 그룹 계열사 내 클라우드 전환 수요가 여전히 높은 상황이며, 그 외에도 공공, 금융, 일반 기업의 클라우드 환경 구축 수요가 높아 관련 수주가 지속 증가하고 있다. MSP 매출액은 2023년 9,200억원, 2024년 1조 1,000억원(YoY 19.6%), 2025년 1조 3,000억원(YoY 18.2%)으로 전망한다.

SaaS는 CRM, SCM, HRM 등 기업 업무를 표준화한 클라우드 기반의 서비스로, 삼성SDS의 각종 SaaS를 결합하여 글로벌 진출을 계획 중이다.

도표 7. 동탄 HPC 전용 데이터센터



자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 8. 글로벌 18개 데이터센터 보유



자료: 삼성SDS, 하나증권

3) 디지털 물류 플랫폼 첼로스퀘어 확대에 따른 물류 부문 수익성 상승

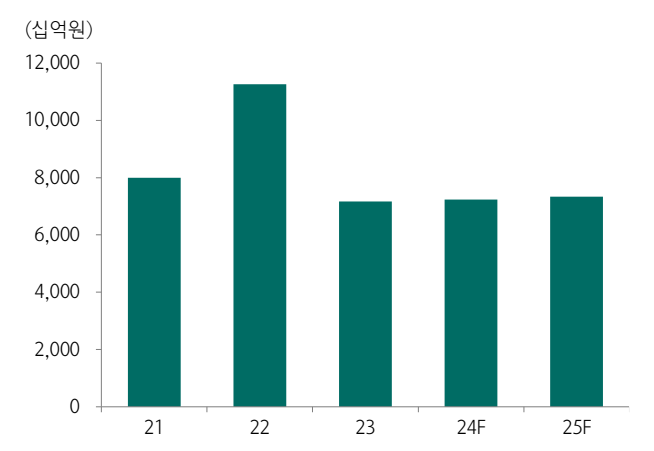
첼로스퀘어는 국제운송을 위한 디지털 포워딩 서비스로, 가입고객 수가 2023년 말 11,100여개사로 1년 만에 2.5배 이상 증가했다. 첼로스퀘어는 실시간 온라인 견적 제공, 온라인 문서 통합관리, 통합 커뮤니케이션, 전구간 실시간 가시성, 데이터 기반 분석 및 예측 등 서비스를 제공하는 혁신적인 포워딩 서비스이다. 디지털 포워딩 서비스는 빠르고 투명하며, 데이터 기반의 부가서비스까지 받을 수 있어 가입고객 수가 가파르게 증가하는 것으로 예상된다.

도표 9. 전통적 포워딩 vs. 디지털 포워딩



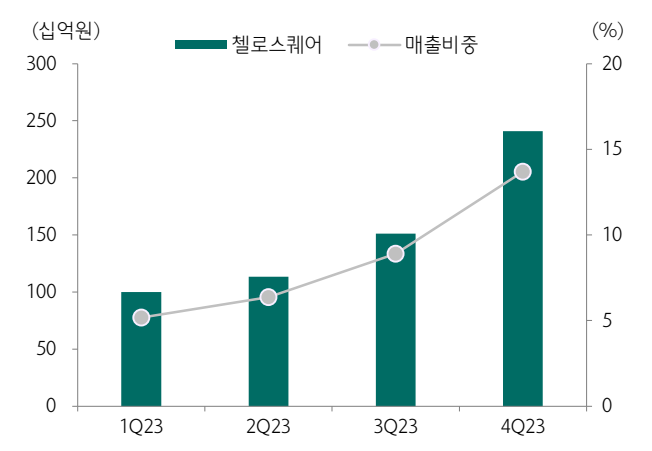
자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 10. 물류 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 11. 분기별 첼로스퀘어 매출액 및 사업부 내 비중



자료: 삼성SDS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
매출액	13,630.0	17,234.7	13,276.8	13,725.4	14,227.2	
매출원가	11,946.8	15,334.2	11,480.7	11,803.9	12,221.2	
매출총이익	1,683.2	1,900.5	1,796.1	1,921.5	2,006.0	
판매비	875.1	984.5	987.9	988.2	995.9	
영업이익	808.1	916.1	808.2	933.3	1,010.1	
금융손익	50.8	108.0	147.5	169.9	204.9	
종속/관계기업손익	6.5	6.9	6.4	0.0	0.0	
기타영업외손익	(7.8)	101.1	23.4	(75.4)	(102.7)	
세전이익	857.5	1,132.1	985.5	1,027.8	1,112.3	
법인세	224.2	2.1	284.2	236.4	255.8	
계속사업이익	633.4	1,130.0	701.3	791.4	856.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	633.4	1,130.0	701.3	791.4	856.5	
비지배주주지분 손이익	22.2	30.3	7.9	18.6	20.7	
지배주주순이익	611.2	1,099.7	693.4	772.8	835.8	
지배주주지분포괄이익	745.3	1,180.1	682.3	785.6	850.2	
NOPAT	596.9	914.4	575.2	718.7	777.8	
EBITDA	1,250.4	1,428.2	1,420.8	1,381.0	1,337.3	
성장성(%)						
매출액증가율	23.71	26.45	(22.96)	3.38	3.66	
NOPAT증가율	33.98	53.19	(37.10)	24.95	8.22	
EBITDA증가율	(5.48)	14.22	(0.52)	(2.80)	(3.16)	
영업이익증가율	(7.29)	13.36	(11.78)	15.48	8.23	
(지배주주)순이익증가율	37.81	79.92	(36.95)	11.45	8.15	
EPS증가율	37.83	79.93	(36.95)	11.44	8.16	
수익성(%)						
매출총이익률	12.35	11.03	13.53	14.00	14.10	
EBITDA이익률	9.17	8.29	10.70	10.06	9.40	
영업이익률	5.93	5.32	6.09	6.80	7.10	
계속사업이익률	4.65	6.56	5.28	5.77	6.02	

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,899	14,213	8,962	9,987	10,802
BPS	93,442	106,294	111,913	119,202	127,304
CFPS	17,975	20,600	19,509	16,658	15,742
EBITDAPS	16,160	18,458	18,362	17,847	17,283
SPS	176,149	222,735	171,585	177,382	183,867
DPS	2,400	3,200	2,700	2,700	2,700
주기지표(배)					
PER	19.81	8.65	18.97	15.79	14.60
PBR	1.67	1.16	1.52	1.32	1.24
PCFR	8.71	5.97	8.71	9.47	10.02
EV/EBITDA	6.55	3.92	6.23	5.00	4.46
PSR	0.89	0.55	0.99	0.89	0.86
재무비율(%)					
ROE	8.80	14.23	8.22	8.64	8.77
ROA	6.21	9.79	5.71	6.16	6.36
ROIC	24.81	30.67	15.84	20.46	24.94
부채비율	41.29	41.17	37.27	33.63	32.38
순부채비율	(55.47)	(49.14)	(51.51)	(58.98)	(64.62)
이자보상배율(배)					
	45.79	31.80	21.15	27.83	34.97

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	7,576.0	8,005.8	8,160.3	9,051.6	10,107.8	
금융자산	4,591.2	5,029.5	5,491.2	6,292.4	7,247.7	
현금성자산	1,080.9	1,392.1	1,787.7	2,463.7	3,279.1	
매출채권	1,918.9	1,651.5	1,482.4	1,532.5	1,588.6	
재고자산	44.3	40.9	23.5	24.3	25.2	
기타유동자산	1,021.6	1,283.9	1,163.2	1,202.4	1,246.3	
비유동자산	2,941.5	3,946.7	4,160.7	3,716.8	3,393.9	
투자자산	182.1	152.8	144.7	148.5	152.7	
금융자산	71.8	34.3	33.5	33.5	33.5	
유형자산	1,178.6	1,520.4	1,654.4	1,244.3	945.9	
무형자산	715.4	712.7	818.9	781.4	752.6	
기타비유동자산	865.4	1,560.8	1,542.7	1,542.6	1,542.7	
자산총계	10,517.4	11,952.4	12,321.0	12,768.5	13,501.7	
유동부채	2,370.3	2,493.3	2,391.9	2,249.9	2,327.6	
금융부채	149.5	192.8	211.3	0.0	0.0	
매입채무	821.8	676.2	692.6	716.0	742.2	
기타유동부채	1,399.0	1,624.3	1,488.0	1,533.9	1,585.4	
비유동부채	703.4	992.1	953.6	963.6	974.9	
금융부채	312.6	676.2	656.5	656.5	656.5	
기타비유동부채	390.8	315.9	297.1	307.1	318.4	
부채총계	3,073.7	3,485.5	3,345.5	3,213.6	3,302.4	
지배주주지분	7,228.7	8,223.2	8,658.0	9,222.0	9,848.9	
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7	
자본잉여금	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5	
자본조정	78.8	78.8	78.8	78.8	78.8	
기타포괄이익누계액	(273.0)	(192.7)	(203.8)	(203.8)	(203.8)	
이익잉여금	6,086.8	7,001.0	7,446.9	8,010.8	8,637.8	
비지배주주지분	215.0	243.8	317.6	332.9	350.4	
자본총계	7,443.7	8,467.0	8,975.6	9,554.9	10,199.3	
순금융부채	(4,129.1)	(4,160.5)	(4,623.4)	(5,635.8)	(6,591.2)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	980.2	1,289.8	1,460.8	1,255.0	1,201.5
당기순이익	633.4	1,130.0	701.3	791.4	856.5
조정	612.8	259.3	865.6	447.7	327.2
감가상각비	442.3	512.2	612.6	447.6	327.2
외환거래손익	(3.0)	(18.2)	(4.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(6.9)	(6.4)	0.0	0.0
기타	173.5	(227.8)	264.3	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(266.0)	(99.5)	(106.1)	15.9	17.8
투자활동 현금흐름	(826.6)	(645.4)	(622.1)	(132.1)	(147.4)
투자자산감소(증가)	(59.3)	36.2	329.8	(7.0)	(7.5)
자본증가(감소)	(286.3)	(586.8)	(450.7)	0.0	0.0
기타	(481.0)	(94.8)	(501.2)	(125.1)	(139.9)
재무활동 현금흐름	(323.4)	(355.5)	(248.7)	(420.2)	(208.8)
금융부채증가(감소)	96.4	406.9	(1.2)	(211.3)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(231.8)	(574.1)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(188.0)	(188.3)	(247.5)	(208.8)	(208.8)
현금의 증감	(118.4)	311.2	590.0	481.6	815.4
Unlevered CFO	1,390.8	1,594.0	1,509.6	1,289.0	1,218.1
Free Cash Flow	693.7	697.9	1,010.1	1,255.0	1,201.5

2024년 03월 18일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(3.15)

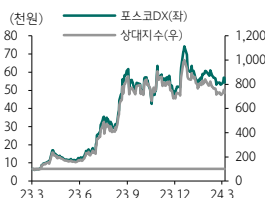
54,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,666.84
52주 최고/최저(원)	74,200/6,160
시가총액(십억원)	8,255.5
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	152,034.7
60일 평균 거래량(천주)	2,639.7
60일 평균 거래대금(십억원)	164.6
외국인지분율(%)	5.95
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 2인	66.18

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	964	869	1,153	1,486
영업이익	26	(19)	65	111
세전이익	16	(15)	61	113
순이익	9	(14)	46	92
EPS	57	(93)	300	604
증감율	(77.9)	적전	흑전	101.3
PER	136.0	(70.5)	20.8	122.8
PBR	3.2	2.8	2.3	24.5
EV/EBITDA	29.9	0.0	11.8	92.7
ROE	2.4	(4.0)	11.1	20.0
BPS	2,432	2,359	2,718	3,029
DPS	50	50	75	100



Analyst 김규상 kimq@hanafn.com

포스코DX (022100)**산업용 AI로 제조현장 혁신****DX를 넘어 AX로**

포스코DX는 그룹 내 디지털 전환, 산업용 AI, 자동화 등을 리딩하는 기업으로, 주요 사업은 1) EIC 자동화, 2) IT 서비스, 3) 물류 자동화 사업으로 나뉜다. 1) EIC 자동화 사업은 제어 시스템 위주로 담당하고 있으며, 2023년 매출액은 7,770억원(YoY 39.6%), 영업이익률은 9.3%를 시현했다. 2) IT 서비스 사업은 ERP 구축, 디지털 전환, AI, 클라우드 등 서비스를 제공하며, 2023년 매출액은 5,430억원(YoY 50.0%), 영업이익률 5.6%를 시현했다. 3) 물류 자동화 사업은 물류센터 자동화를 전문으로 하며, 2023년 매출액 1,253억원(YoY -34.1%), 영업이익률 4.3%를 시현하며 매출액 감소에도 불구하고 흑자전환에 성공했다.

산업용 AI 시장 본격 공략

포스코DX는 산업용 AI 개발 계획을 발표했다. 우선 올해 AI기술센터를 설립해 산업현장에서 수집한 데이터를 기반으로 AI 기술을 개발할 예정으로, 향후 관계사 생산시설 자율화, 무인화, 최적화를 통해 생산성을 확대할 전망이다. 포스코DX는 인지(Vision), 판단(Decision), 제어(Control) 등 3개 분야에 중점적으로 AI 기술을 도입할 예정이다. 1) 인지 분야는 영상인식기술 기반의 AI로 현장 무인화, 자동화, 검사 등에 사용될 전망이다. 2) 판단 분야에서는 생산성 향상을 위한 최적의 작업 순서 및 설비 할당, LLM 기반의 이상 감지 모델 수립이 목표이다. 3) 제어 분야에서는 최적의 생산시설 운영을 위한 자동 제어 기술로 작업자 편의를 향상시킬 예정이다. 이 외에도 포스코와 1,697억원 규모의 메타버스 기반의 마케팅 플랫폼 구축 사업을 수주했다. 해당 플랫폼은 임직원을 위한 마케팅 톨로, 영업, 생산, 주문, 판매에 이르는 마케팅 전 과정을 하나의 플랫폼에서 수행 가능하게 하며, AI 기술 도입을 통해 고객과 커뮤니케이션 및 클레임 처리, 산업 전망 등을 제공할 수 있다.

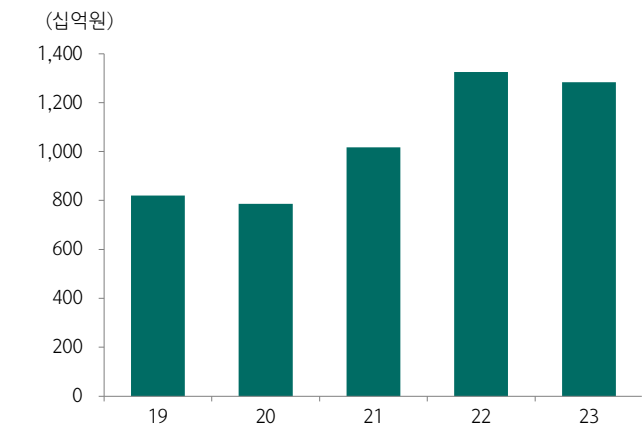
철강, 2차전지 성장과 함께 간다

포스코DX의 주요 사업인 EIC 자동화 사업부의 전방 산업은 기존 철강에서 2차전지 소재로 확대되고 있다. 포스코 그룹 관계사 CAPEX 중 10~20%는 자동화에 대한 투자이다. 철강, 2차전지 소재 등 핵심 계열사의 2030년까지의 CAPEX 계획은 총 121조원으로, 자동화 관련 최대 20조원의 투자가 예상된다. 2차전지 소재 자동화 관련 수주는 21년 559억원, 22년 2,272억원, 23년 4,315억원으로 매년 크게 증가하고 있다.

2024년 매출액 1조 7,820억원, 영업이익 1,515억원 전망

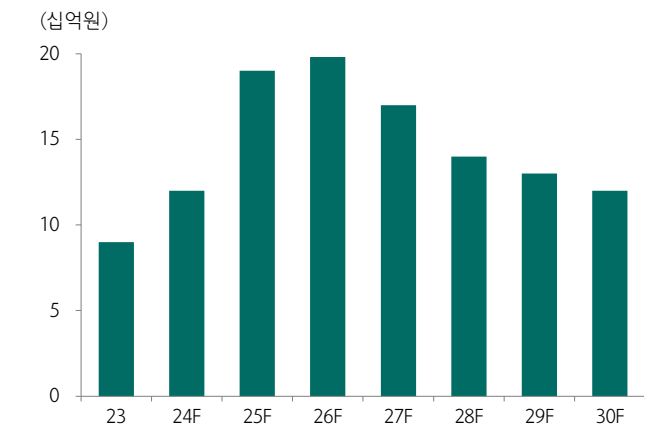
포스코DX의 2024년 실적은 매출액 1조 7,820억원(YoY 19.9%), 영업이익 1,515억원(YoY 37.0%)으로 전망한다. 2023년 말 기준 수주잔고는 1조 2,830억원이다.

도표 1. 포스코DX 연도별 수주잔고



자료: 포스코DX, 하나증권

도표 2. 포스코그룹 CAPEX 계획



자료: 포스코DX, 하나증권

도표 3. 한진 대전 스마트메가허브



자료: 포스코DX, 하나증권

도표 4. 제철소 조업공정 산업용로봇 확대



자료: 포스코DX, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	970	964	869	1,153	1,486
매출원가	838	851	769	1,020	1,298
매출총이익	132	113	100	133	188
판매비	84	87	120	68	77
영업이익	48	26	(19)	65	111
금융손익	2	(8)	21	3	3
종속/관계기업손익	0	(0)	(12)	(0)	(0)
기타영업외손익	3	(2)	(5)	(7)	(0)
세전이익	53	16	(15)	61	113
법인세	13	7	(1)	15	21
계속사업이익	40	9	(14)	46	92
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	9	(14)	46	92
비배주주지분 순이익	1	0	0	0	0
지배주주순이익	39	9	(14)	46	92
지배주주지분포괄이익	34	11	(4)	62	59
NOPAT	36	14	(18)	49	90
EBITDA	57	35	(12)	74	121
성장성(%)					
매출액증가율	4.6	(0.6)	(9.9)	32.7	28.9
NOPAT증가율	0.0	(61.1)	적전	흑전	83.7
EBITDA증가율	(18.6)	(38.6)	적전	흑전	63.5
영업이익증가율	14.3	(45.8)	적전	흑전	70.8
(지배주주)순이익증가율	흑전	(76.9)	적전	흑전	100.0
EPS증가율	흑전	(77.9)	적전	흑전	101.3
수익성(%)					
매출총이익률	13.6	11.7	11.5	11.5	12.7
EBITDA이익률	5.9	3.6	(1.4)	6.4	8.1
영업이익률	4.9	2.7	(2.2)	5.6	7.5
계속사업이익률	4.1	0.9	(1.6)	4.0	6.2

투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	258	57	(93)	300	604
BPS	2,409	2,432	2,359	2,718	3,029
CFPS	618	565	424	897	1,199
EBITDAPS	377	228	(77)	484	795
SPS	6,379	6,342	5,718	7,582	9,773
DPS	50	50	50	75	100
주가지표(배)					
PER	20.5	136.0	(70.5)	20.8	122.8
PBR	2.2	3.2	2.8	2.3	24.5
PCFR	8.6	13.7	15.5	7.0	61.9
EV/EBITDA	12.8	29.9	0.0	11.8	92.7
PSR	0.8	1.2	1.1	0.8	7.6
재무비율(%)					
ROE	10.7	2.4	(4.0)	11.1	20.0
ROA	5.8	1.3	(2.2)	5.4	10.3
ROIC	22.3	9.7	(12.2)	24.2	41.8
부채비율	84.4	85.0	80.1	105.7	92.8
순부채비율	(20.1)	(38.6)	(23.7)	(19.9)	(17.9)
이자보상배율(배)	219.8	114.2	(58.0)	403.2	424.9

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	454	480	442	603	662
금융자산	116	190	89	88	85
현금성자산	98	137	30	32	60
매출채권	237	198	223	315	335
재고자산	2	6	3	32	19
기타유동자산	99	86	127	168	223
비유동자산	222	205	205	248	228
투자자산	24	14	24	21	23
금융자산	23	13	23	20	23
유형자산	119	113	109	108	114
무형자산	10	7	8	12	13
기타비유동자산	69	71	64	107	78
자산총계	675	684	647	852	890
유동부채	269	288	276	431	421
금융부채	37	46	3	4	1
매입채무	104	73	99	133	143
기타유동부채	128	169	174	294	277
비유동부채	41	26	12	6	7
금융부채	5	1	1	1	2
기타비유동부채	36	25	11	5	5
부채총계	309	314	288	438	428
지배주주지분	365	369	357	412	459
자본금	76	76	76	76	76
자본잉여금	224	224	224	224	224
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	(3)	(2)	(1)	(2)	(3)
이익잉여금	69	72	59	115	163
비지배주주지분	1	1	2	2	2
자본총계	366	370	359	414	461
순금융부채	(74)	(143)	(85)	(82)	(83)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	64	66	(52)	(4)	22
당기순이익	40	9	(14)	46	92
조정	54	77	78	93	70
감가상각비	9	9	8	9	10
외환거래손익	1	4	1	3	1
지분법손익	0	0	(0)	(0)	(1)
기타	44	64	69	81	60
영업활동 자산부채변동	(30)	(20)	(116)	(143)	(140)
투자활동 현금흐름	(8)	(16)	(47)	16	19
투자자산감소(증가)	11	10	(10)	4	(3)
자본증가(감소)	(5)	(0)	(2)	(4)	(11)
기타	(14)	(26)	(35)	16	33
재무활동 현금흐름	(9)	(9)	(9)	(10)	(13)
금융부채증가(감소)	(68)	(86)	(48)	(6)	(4)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	67	85	47	4	2
배당지급	(8)	(8)	(8)	(8)	(11)
현금의 증감	47	40	(108)	2	28
Unlevered CFO	94	86	64	136	182
Free Cash Flow	59	62	(54)	(8)	11

2024년 03월 18일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(3.15)

17,870원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	880.46
52주 최고/최저(원)	31,500/7,730
시가총액(십억원)	200.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	11,210.6
60일 평균 거래량(천주)	211.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
외국인지분율(%)	0.21
주요주주 지분율(%)	
최우식 외 2 인	30.33

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7	20
영업이익(십억원)	(6)	6
순이익(십억원)	(5)	5
EPS(원)	(523)	480
BPS(원)	1,467	879

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	0	1	1	3
영업이익	(4)	(5)	(8)	(6)
세전이익	(9)	(14)	(9)	(5)
순이익	(9)	(14)	(9)	(5)
EPS	(1,047)	(1,602)	(940)	(570)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	(18.9)	(10.0)
PBR	0.0	0.0	12.9	5.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	47.6	597.5	(64.4)	(53.5)
BPS	(2,201)	(250)	1,383	1,064
DPS	0	0	0	0



Analyst 조경현 chunghyuncho@hanafn.com

딥노이드 (315640)**LLM 기반 산업용 AI로 매출 10배 전망****산업용 AI 솔루션 전문 기업**

딥노이드는 2008년 설립된 국내 1세대 AI 개발 전문 업체다. 뇌동맥류 AI 영상 판독 솔루션인 딥뉴로(DEEP:NEURO)와 산업용 AI 솔루션인 딥팩토리(DEEP:FACTORY) 및 딥시큐리티(DEEP:SECURITY)를 주력 제품으로 보유하고 있다. 동사는 1) 올해 딥팩토리의 글로벌 2차전지 및 디스플레이 향 딥팩토리 최초 상용화가 기대되며, 2) 딥시큐리티 글로벌 매출 확대가 예상되며, 3) 상반기 딥뉴로 비급여 적용을 통한 의료 AI 매출이 본격화될 전망이다.

딥팩토리 및 딥시큐리티 해외 매출 본격화 기대

딥노이드는 스마트팩토리 및 공정 자동화에 따른 AI 솔루션 딥팩토리 적용처 확대에 주목해야 한다. 2차전지, 디스플레이, 반도체, 제약 등의 첨단 산업에서 보안 및 건강 모니터링과 같은 비산업 분야까지 머신비전의 수요가 확대되고 있다. 시장조사 기관에 따르면 글로벌 머신비전 시장은 2023년 17조원에서 2028년 24조원으로 연평균 7.3% 가파른 성장을 보일 전망이다. 딥노이드는 이미 작년 10월 글로벌 2차전지 고객사 향 머신비전 솔루션 75억원을 수주하며 국내 최초로 2차전지 머신비전 AI 솔루션을 상용화했다. 올해에도 북미 2차전지 고객사 향 딥팩토리 추가 수주가 예상되며, 디스플레이 및 반도체 등으로도 적용처 확대가 가능할 전망이다. 더구나, 동사의 보안용 AI X-ray 솔루션 ‘딥시큐리티(DEEP:SECURITY)’에서도 올해 가시적인 수주가 예상된다. 동사는 한국공항공사/김포공항/경호처 등의 공공기관에서 국내 대기업까지 딥시큐리티 공급 레퍼런스를 확보했으며, 보안과 같은 비산업 분야에서 AI 솔루션 매출이 확대될 전망이다. 또한 글로벌 보안 X-ray 업체 S사 향 딥시큐리티 공급을 논의중인 것으로 파악된다. 올해 딥팩토리 및 딥시큐리티 솔루션의 글로벌매출 확대에 주목이 필요한 이유다.

생성형 AI 기반 차세대 머신비전 솔루션 개발 전망

딥노이드는 코그넥스와의 협업을 통해 글로벌 최초로 생성형 AI Large Multimodal Model(LMM) 기반 머신비전 솔루션을 개발 및 적용할 계획이다. LMM은 차세대 생성형 AI 기술로 텍스트, 이미지, 영상, 음성 등의 다양한 모달리티 정보를 AI 솔루션에 학습시킬 수 있어 기존 딥러닝 방식의 머신비전 솔루션 대비 더욱 효율적인 불량검사가 가능한 것으로 파악된다. 올해 상반기 LMM 기반 딥팩토리 시제품 출시를 마칠 계획이다. 머신비전은 비전 카메라 및 시스템 등의 하드웨어와 솔루션 기술이 핵심이다. 동사는 코그넥스와의 협업을 통해 AI 솔루션 개발 능력을 인정받은 만큼, 올해부터 딥팩토리 매출 확대가 본격화될 것으로 보인다.

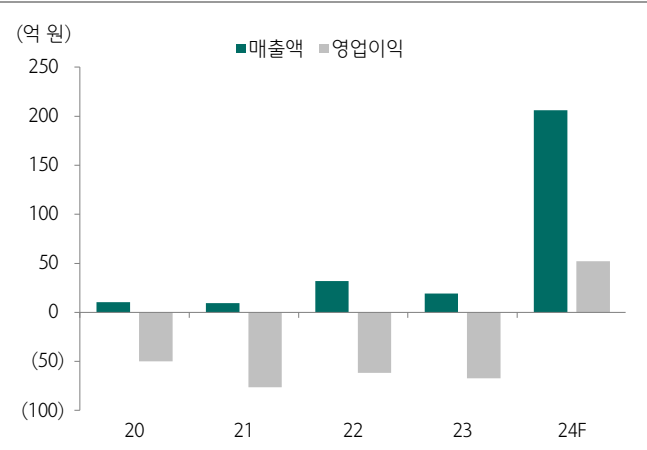
실적 추정

2024년 실적 턴어라운드 전망

주요 글로벌 고객사인 코그넥스의 4Q23 컨퍼런스 콜에 의하면 향후 머신비전의 폭발적인 성장을 보일 산업은 2차전지 및 전기차 산업이다. 머신비전은 보통 후공정에서 물리적 결함을 검사하는 외관 검사 수준으로 사용되었다면, 2차전지 공정에서는 배터리 안정성 및 생산 자동화 등이 중요하기 때문에 In-Line 검사로 확대되며 머신비전의 수요도 급증할 것으로 예상된다. 머신비전은 하드웨어(카메라, 렌즈, 조명 등 광학기기)/관제시스템, 솔루션으로 구성되어 있는데, 그 중 AI 솔루션이 핵심 경쟁력이며, 높은 원가 비중을 차지하고 있어, 산업용 AI 솔루션 딥팩토리의 확장성에 주목이 필요하다.

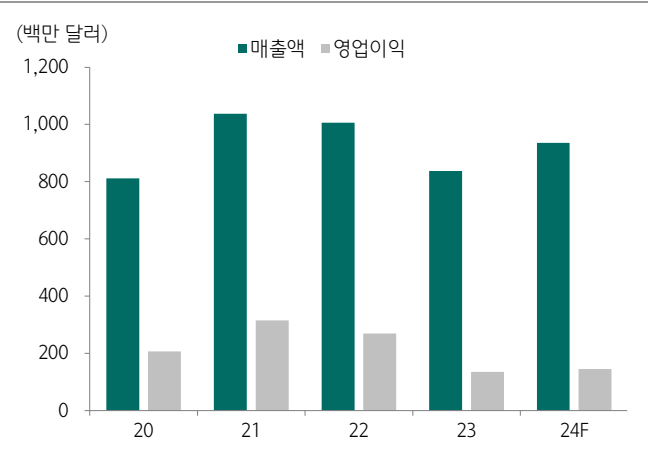
2024년 매출액 206억원, 영업이익 52억원으로 실적 턴어라운드가 전망된다. 솔루션별 매출은 딥팩토리 121억원, 답시큐리티 85억원으로 예상한다. 올해 2분기부터 2차전지 향 딥팩토리 매출 인식에 따라 분기 실적 턴어라운드를 전망한다. 상반기 의료 AI 솔루션 답뉴로 보험 수가 적용 시 매출 상향이 가능할 전망으로 솔루션 사업 특성의 본격적인 영업레버리지 효과를 기대한다.

도표 1. 딥노이드 실적 추이 및 전망



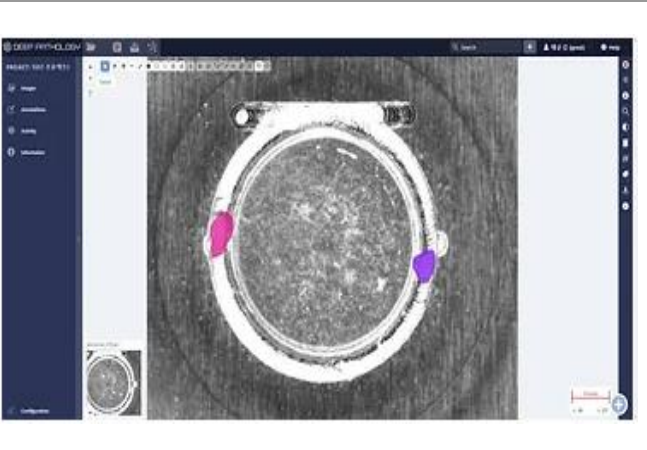
자료: 딥노이드, 하나증권

도표 2. 코그넥스 실적 추이 및 전망



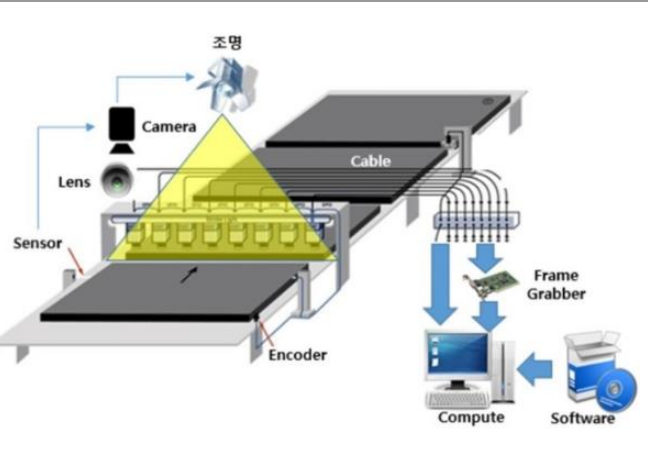
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. DEEP:FACTORY 딥러닝 기반 비전검사 솔루션



자료: 딥노이드, 하나증권

도표 4. 머신비전 설계 구조



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	1	0	1	1	3
매출원가	1	0	1	1	2
매출총이익	0	0	0	0	1
판매비	2	4	6	8	8
영업이익	(2)	(4)	(5)	(8)	(6)
금융손익	0	(5)	(9)	(1)	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	(0)	0	0
세전이익	(2)	(9)	(14)	(9)	(5)
법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	(2)	(9)	(14)	(9)	(5)
중단사업이익	(0)	0	0	0	0
당기순이익	(2)	(9)	(14)	(9)	(5)
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(2)	(9)	(14)	(9)	(5)
지배주주지분포괄이익	0	(9)	(14)	(9)	(5)
NOPAT	(2)	(4)	(5)	(8)	(6)
EBITDA	(1)	(4)	(5)	(7)	(6)
성장성(%)					
매출액증가율	0.0	(100.0)	N/A	0.0	200.0
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	0.0	N/A	0.0	0.0	33.3
EBITDA이익률	(100.0)	N/A	(500.0)	(700.0)	(200.0)
영업이익률	(200.0)	N/A	(500.0)	(800.0)	(200.0)
계속사업이익률	(200.0)	N/A	(1,400.0)	(900.0)	(166.7)

투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	(257)	(1,047)	(1,602)	(940)	(537)
BPS	690	(2,201)	(250)	1,383	1,002
CFPS	(229)	(298)	(406)	(506)	(411)
EBITDAPS	(198)	(496)	(564)	(772)	(558)
SPS	117	29	123	100	320
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	(18.9)	(10.3)
PBR	0.0	0.0	0.0	12.9	5.5
PCFR	0.0	0.0	0.0	(35.1)	(13.4)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	177.7	17.2
재무비율(%)					
ROE	(34.3)	47.6	597.5	(64.4)	(53.5)
ROA	(26.8)	(147.5)	(120.2)	(47.6)	(36.7)
ROIC	4,535.3	(1,204.5)	(8,711.4)	(784.8)	(1,234.0)
부채비율	28.0	(132.2)	(597.1)	35.2	45.8
순부채비율	(103.2)	(98.9)	(76.5)	(99.8)	(99.1)
이자보상배율(배)	(45.0)	(4.5)	(5.2)	(15.3)	(54.2)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	7	5	10	16	12
금융자산	6	5	10	16	11
현금성자산	0	1	10	16	8
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	0	0	0	1
비유동자산	0	1	1	2	3
투자자산	0	0	0	0	1
금융자산	0	0	0	0	1
유형자산	0	0	0	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	1	1	1	1
자산총계	7	6	11	19	15
유동부채	1	13	1	1	3
금융부채	0	12	0	0	1
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	1	1	1	2
비유동부채	0	11	12	3	2
금융부채	0	11	12	2	0
기타비유동부채	0	0	0	1	2
부채총계	2	24	14	5	5
지배주주지분	6	(18)	(2)	14	10
자본금	1	1	2	5	5
자본잉여금	10	0	28	49	50
자본조정	0	1	2	3	3
기타포괄이익누계액	0	(0)	(0)	0	0
이익잉여금	(5)	(20)	(34)	(43)	(48)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6	(18)	(2)	14	10
순금융부채	(6)	18	2	(14)	(10)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	(2)	(2)	(3)	(5)	(4)
당기순이익	(2)	(9)	(14)	(9)	(5)
조정	0	7	11	4	1
감가상각비	0	0	0	0	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	7	11	4	0
영업활동 자산부채변동	(0)	0	(0)	0	0
투자활동 현금흐름	(6)	3	4	(1)	(4)
투자자산감소(증가)	0	(0)	0	(0)	(1)
자본증가(감소)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	(6)	3	5	0	(2)
재무활동 현금흐름	7	(0)	9	12	(0)
금융부채증가(감소)	(0)	2	1	(3)	(1)
자본증가(감소)	7	(10)	29	24	1
기타재무활동	0	8	(21)	(9)	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(1)	0	9	6	(8)
Unlevered CFO	(2)	(2)	(3)	(5)	(4)
Free Cash Flow	(2)	(3)	(4)	(6)	(4)

2024년 03월 18일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(3.15) 57,600원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	880.46
52주최고/최저(원)	93,200/30,200
시가총액(십억원)	645.8
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	11,212.1
60일 평균거래량(천주)	168.2
60일 평균거래대금(십억원)	11.4
외국인 지분율(%)	3.07
주요주주 지분율(%)	
삼성에스디에스 외 2인	38.34

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	45	47	59	63
영업이익	6	7	6	5
세전이익	4	7	8	(27)
순이익	4	5	6	(27)
EPS	345	502	578	(2,385)
증감률	N/A	45.5	15.1	적전
PER	17.1	40.5	22.8	(28.9)
PBR	3.9	5.3	2.9	27.3
EV/EBITDA	7.4	21.4	16.4	100.3
ROE	25.5	13.0	12.7	(94.5)
BPS	1,523	3,833	4,519	2,524
DPS	0	0	0	0



Analyst 김성호 shkime@hanafn.com

엠로 (058970)**해외 시장 본격 진출에 따른 Level-up 구간****국내 SCM 소프트웨어 1위 업체**

엠로는 2000년 설립된 AI 기반 공급망 관리(SCM) 소프트웨어 전문 업체로 국내 SCM m/s 1위를 차지하고 있다. SCM은 크게 SRM(구매 공급망 관리), SCP(공급망 계획), SCE(공급망 물류)로 구분되는데 동사의 주된 사업 영역은 SRM으로 조달구매, 원가관리, 협력사 통합 관리 등 전 영역에 걸친 솔루션을 제공한다. 해당 솔루션은 공급망 최적화 및 비용 절감 효과로 이어지기에 기업들의 수요가 높은 편이며 이를 통해 엠로는 삼성, LG, SK를 포함한 대부분의 사업 분야에서 약 540여개 이상의 고객사를 보유한다. 2023년 매출액 632억원(YoY +7.8%), 영업이익 47억원(YoY -27.7%)으로 아쉬운 실적을 시현했다. 실적 배경으로는 경기 부진에 따른 고객사의 IT 투자 감소와 글로벌 사업 확장 및 제품 개발에 따른 비용 반영에 따른 것으로 판단된다.

가까워진 통합 공급망 관리 SaaS 플랫폼

엠로는 자체 AI 기술 역량을 통해 고객사 맞춤형 SRM 솔루션을 제공해왔으며 이를 통해 국내 시장 점유율을 대부분 확보할 수 있었다. 2024년 기대되는 모멘텀은 해외 시장 진출 본격화와 이를 통한 중장기적 실적 Level-up이다. 동사는 삼성SDS, 오나인솔루션즈와 함께 '통합 공급망 관리 SaaS 플랫폼' 개발을 진행 중이며 출시가 임박한 것으로 예상된다. 해당 솔루션은 세계 최초로 SCP, SRM, SCE가 통합된 제품으로 오나인솔루션즈 단일 플랫폼을 기반으로 해외 시장 진출을 본격화 예정으로 2~3분기 중 관련 실적 발생이 전망된다. 특히 해외 SCM 시장 규모는 국내 대비 40배 이상으로 큰 규모이며 가격적인 메리트 존재하기에 향후 엠로의 외형 확대가 기대되는 이유이다. 지난 CES 2024에서도 삼성SDS와 함께 참석하여 'SRM SaaS'를 시연하였는데, 기존의 제안/견적, 계약 프로세스를 구매 자동화(Auto-PO)하여 구매 비용을 약 20% 절감이 가능하기에 출시 후 고객사의 수요가 높을 것으로 판단된다. 특히 라이선스, 기술지원, 클라우드 사용료가 포함된 기술기반 매출 비중의 지속 상승을 통해 월 사용료 및 반복적 매출 발생이 가능할 것으로 보인다. 해외 매출 성장 모멘텀에 주목해야한다.

2024년 매출액 696억원, 영업이익 55억원 전망

엠로의 2024년 연결 기준 매출액 696억원(YoY +10.1%), 영업이익 55억원(YoY +17.0%)로 예상한다. 국내 고객사의 IT 투자 회복 여부는 지켜봐야할 사항이지만, AI 기반 SCM으로의 전환에 대한 방향성이 분명하다. 또한 올해 출시 예정인 SRM SaaS 통합 플랫폼 관련 매출이 기대되는 사항으로 출시 후 제품 침투 속도에 따라 실적 상향 가능한 상황이다. 24F OPM이 23년 대비 크게 증가하지 않는 배경은 해외시장 진출 준비로 인한 인건비와 추가 투자로 인한 비용에 기인한다. 2024년은 해외 매출 발생의 시작이라는 점에서 의미가 크며 탑라인 성장 및 영업레버리지 효과는 2025년부터 발생이 기대된다. 중장기적 성장성 유효하다.

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	0	45	47	59	63
매출원가	0	28	27	36	39
매출총이익	0	17	20	23	24
판매비	0	10	13	16	19
영업이익	0	6	7	6	5
금융손익	0	(3)	(0)	0	(30)
종속/관계기업손익	0	(0)	0	0	0
기타영업외손익	0	1	0	1	(1)
세전이익	0	4	7	8	(27)
법인세	0	0	1	1	(1)
계속사업이익	0	4	5	7	(26)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	4	5	7	(26)
비배주주지분 손익	0	0	(0)	0	0
지배주주순이익	0	4	5	6	(27)
지배주주지분포괄이익	0	4	7	7	(28)
NOPAT	0	6	5	5	5
EBITDA	0	9	9	10	8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	4.4	25.5	6.8
NOPAT증가율	N/A	N/A	(16.7)	0.0	0.0
EBITDA증가율	N/A	N/A	0.0	11.1	(20.0)
영업이익증가율	N/A	N/A	16.7	(14.3)	(16.7)
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	25.0	20.0	적전
EPS증가율	N/A	N/A	45.5	15.1	적전
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	37.8	42.6	39.0	38.1
EBITDA이익률	N/A	20.0	19.1	16.9	12.7
영업이익률	N/A	13.3	14.9	10.2	7.9
계속사업이익률	N/A	8.9	10.6	11.9	(41.3)

투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	0	345	502	578	(2,385)
BPS	0	1,523	3,833	4,519	2,524
CFPS	0	1,029	1,032	1,086	1,029
EBITDAPS	0	903	872	862	722
SPS	0	4,349	4,357	5,275	5,634
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	17.1	40.5	22.8	(28.9)
PBR	0.0	3.9	5.3	2.9	27.3
PCR	0.0	5.7	19.7	12.1	67.1
EV/EBITDA	0.0	7.4	21.4	16.4	100.3
PSR	0.0	1.4	4.7	2.5	12.2
재무비율(%)					
ROE	0.0	25.5	13.0	12.7	(94.5)
ROA	0.0	9.6	9.7	8.7	(29.2)
ROIC	0.0	31.2	38.0	10.5	17.6
부채비율	0.0	162.2	33.6	44.6	217.5
순부채비율	0.0	34.2	(46.5)	18.1	129.3
이자보상배율(배)	0.0	12.0	22.5	462.4	4.1

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	0	16	33	18	27
금융자산	0	5	20	4	11
현금성자산	0	4	19	4	11
매출채권	0	5	8	9	6
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	6	5	5	10
비유동자산	0	21	23	56	64
투자자산	0	2	5	4	4
금융자산	0	2	5	4	4
유형자산	0	7	8	39	13
무형자산	0	9	9	8	7
기타비유동자산	0	3	1	5	40
자산총계	0	37	56	74	92
유동부채	0	13	12	11	60
금융부채	0	8	0	3	47
매입채무	0	2	2	3	3
기타유동부채	0	3	10	5	10
비유동부채	0	10	2	11	3
금융부채	0	1	0	10	1
기타비유동부채	0	9	2	1	2
부채총계	0	23	14	23	63
지배주주지분	0	14	42	51	28
자본금	0	3	3	6	6
자본잉여금	0	6	22	21	21
자본조정	0	(2)	2	2	7
기타포괄이익누계액	0	0	2	2	2
이익잉여금	0	8	13	20	(7)
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	0	14	42	51	29
순금융부채	0	5	(19)	9	37

현금흐름표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	0	6	5	6	7
당기순이익	0	4	5	7	(26)
조정	0	7	6	3	37
감가상각비	0	3	3	3	3
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	(0)	0	0	0
기타	0	4	3	0	34
영업활동 자산부채변동	0	(5)	(6)	(4)	(4)
투자활동 현금흐름	0	(1)	(3)	(34)	(3)
투자자산감소(증가)	0	(2)	(4)	1	1
자본증가(감소)	0	(1)	(1)	(32)	(1)
기타	0	2	2	(3)	(3)
재무활동 현금흐름	0	(2)	14	13	3
금융부채증가(감소)	0	9	(9)	12	(29)
자본증가(감소)	0	8	17	2	0
기타재무활동	0	(19)	6	(1)	32
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	3	16	(16)	7
Unlevered CFO	0	11	11	12	12
Free Cash Flow	0	5	3	(26)	5

2024년 03월 18일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(3.15)

3,185원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	880.46
52주 최고/최저(원)	6,000/2,525
시가총액(십억원)	132.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	41,503.2
60일 평균 거래량(천주)	896.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
AP스홀딩스 외 7인	72.72

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	39	N/A
영업이익(십억원)	5	N/A
순이익(십억원)	4	N/A
EPS(원)	87	N/A
BPS(원)	636	N/A

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	13	19	27	30
영업이익	(4)	2	4	3
세전이익	(4)	2	4	(5)
순이익	(4)	1	4	(6)
EPS	(251)	71	96	(139)
증감율	적전	흑전	35.2	적전
PER	0.0	0.0	24.0	(27.7)
PBR	0.0	0.0	17.5	6.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	3.9	35.5
ROE	(5,705.9)	101.3	73.2	(24.9)
BPS	4	35	132	556
DPS	0	0	0	0



Analyst 김규상 kimq@hanafn.com
연구원 박희철 parkh@hanafn.com

코닉오토메이션 (391710)**HBM, 2차전지를 기반으로 기대되는 확장성****산업용 AI 및 로봇을 활용한 스마트팩토리 및 장비 제어 S/W 전문 기업**

코닉오토메이션은 2003년에 설립된 장비 제어 소프트웨어 및 스마트팩토리 솔루션 전문 업체이다. 주요 사업 부문은 1) 반도체/디스플레이 개별 제조 장비의 두뇌 역할을 수행하는 제어 솔루션, 2) 산업용 AI, 로봇 기술을 기반으로 2차전지 및 태양광 공장의 검사 및 물류 공정을 자동화해주는 스마트팩토리 사업, 3) SI 성격의 IT 인프라 사업으로 구분된다. 동사의 핵심 역량은 약 20년이 넘는 업력 바탕의 Top-Tier향 장비 공급 레퍼런스가 이미 다수 존재하는 것이다. 동사의 소프트웨어는 현재 주로 삼성전자의 1티어 벤더사 장비에 탑재되어 공급되는데, 고객사가 소프트웨어를 교체하기 위해서는 장비 설계 단계에서의 변경이 필요하다. 이는 진입장벽으로 작용해 동사의 소프트웨어를 락인하는 효과를 야기하고 있다.

HBM의 핵심으로 주목받는 후공정 장비 진출 기대와 전방 산업 확장 지속

AI 시대를 맞아 산업에서는 HBM과 같은 고성능 반도체를 요구하고 있는 상황이다. 이러한 기조에 맞춰 산업에서는 미세화와 후공정 기술에 대한 관심도가 매우 높아졌다. 동사는 전방 산업의 설비 투자와 실적이 깊은 관계가 있는 기업으로 HBM이 촉발할 CAPEX 투자에 대한 수혜가 기대된다. 동사는 이러한 산업 변화에 맞춰 후공정 고객사를 추가 확보할 것으로 예상되고 있다. 동사는 현재 기존의 제어S/W를 후공정에서 활용할 수 있도록 재구성해 신규 솔루션 개발을 완료했다. 이미 전공정 고객사들을 다수 확보하고 있는 동사에게 후공정 진출은 주요한 성장 동력으로 작용할 예정이다. 또한 동사의 스마트팩토리 사업은 본격적인 2차전지 해외 CAPEX 집행과 전방 산업 확장에 따른 가파른 성장세가 기대된다. 현재 주로 국내 2차전지 양극재/음극재 Top-Tier 업체를 대상으로 검사 자동화 솔루션을 납품하고 있는 사업은 본격적인 해외 CAPEX 집행에 따른 탄력적인 성장세가 전망된다. 현재 에코프로 그룹사와 포스코와의 해외 진출 공사를 시작으로 올해부터 추가 수주가 지속될 예정이다. 물류 자동화의 경우 최근 국내 Top-Tier 태양광 업체향으로 산업용 AI 및 로봇을 활용한 제조 물류 공정을 턴키로 공급할 예정인만큼 기존 전방 산업 외의 추가적인 확장세가 동사의 성장을 견인할 것으로 전망한다.

2024년 매출액 529억원, 영업이익 58억원 전망

2024년 매출액 529억원(+93.4%, YoY), 영업이익 58억원(+214.8%, YoY)으로 전망한다. 작년과 달리 제조 물류 자동화 솔루션의 전방 산업 확장에 따른 수주 호조세와 반도체 회복 사이클 진입 및 후공정 S/W 신규 진출에 따른 두드러진 탄력적인 성장세가 기대된다. 2025년에도 가파른 성장세가 기대되는데, 본격적인 후공정 CAPEX 집행 효과에 따른 매출 반영과 자동화 솔루션 기수주분 반영 및 추가 고객사 확보가 전망되는 만큼 올해부터 성장 국면에 돌입한 것으로 판단한다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	18	13	19	27	30
매출원가	10	9	10	15	18
매출총이익	8	4	9	12	12
판매비	8	9	8	9	9
영업이익	1	(4)	2	4	3
금융손익	(0)	0	(0)	(0)	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(0)	(0)	0	(9)
세전이익	0	(4)	2	4	(5)
법인세	(0)	0	0	0	0
계속사업이익	0	(4)	1	4	(6)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	(4)	1	4	(6)
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	0	(4)	1	4	(6)
지배주주지분포괄이익	0	(5)	0	4	(5)
NOPAT	1	(5)	2	4	4
EBITDA	1	(4)	2	5	4
성장성(%)					
매출액증가율	(75.3)	(27.8)	46.2	42.1	11.1
NOPAT증가율	N/A	적전	흑전	100.0	0.0
EBITDA증가율	N/A	적전	흑전	150.0	(20.0)
영업이익증가율	N/A	적전	흑전	100.0	(25.0)
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	흑전	300.0	적전
EPS증가율	흑전	적전	흑전	35.2	적전
수익성(%)					
매출총이익률	44.4	30.8	47.4	44.4	40.0
EBITDA이익률	5.6	(30.8)	10.5	18.5	13.3
영업이익률	5.6	(30.8)	10.5	14.8	10.0
계속사업이익률	0.0	(30.8)	5.3	14.8	(20.0)

투자지표					
	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	13	(251)	71	96	(139)
BPS	277	4	35	132	556
CFPS	55	(182)	132	132	122
EBITDAPS	40	(218)	111	116	99
SPS	1,039	750	976	679	748
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	24.0	(27.7)
PBR	0.0	0.0	0.0	17.5	6.9
PCFR	0.0	0.0	0.0	17.5	31.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	3.9	35.5
PSR	0.0	0.0	0.0	3.4	5.2
재무비율(%)					
ROE	4.5	(5,705.9)	101.3	73.2	(24.9)
ROA	1.4	(41.0)	9.9	21.5	(17.7)
ROIC	21.1	(192.0)	63.0	138.9	91.7
부채비율	222.3	13,815.1	919.2	240.0	40.4
순부채비율	71.8	6,295.4	156.7	20.0	(61.1)
이자보상배율(배)	3.1	(19.8)	8.2	20.5	14.8

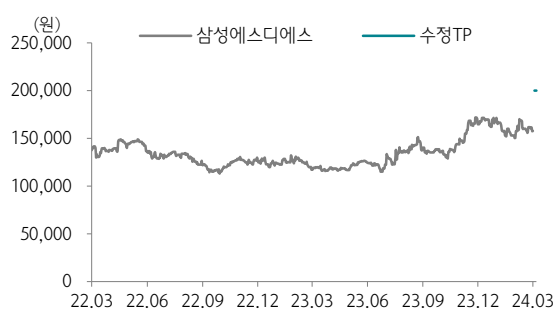
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	10	6	11	14	26
금융자산	2	2	4	5	17
현금성자산	2	2	4	5	7
매출채권	6	3	4	8	6
재고자산	1	0	1	1	1
기타유동자산	1	1	2	0	2
비유동자산	5	4	3	4	5
투자자산	2	1	0	0	2
금융자산	2	1	0	0	2
유형자산	2	2	2	2	2
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	1	1	2	1
자산총계	16	11	14	18	31
유동부채	9	9	11	9	7
금융부채	5	7	6	4	2
매입채무	2	1	2	3	2
기타유동부채	2	1	3	2	3
비유동부채	2	2	2	4	2
금융부채	0	0	0	2	1
기타비유동부채	2	2	2	2	1
부채총계	11	11	13	13	9
지배주주지분	5	0	1	5	22
자본금	1	1	2	4	4
자본잉여금	3	3	3	1	23
자본조정	0	0	0	0	1
기타포괄이익누계액	1	0	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	(0)	(4)	(3)	1	(5)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5	0	1	5	22
순금융부채	3	5	2	1	(14)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	(2)	(1)	2	2	3
당기순이익	0	(4)	1	4	(6)
조정	1	1	2	1	10
감가상각비	0	0	0	1	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	2	0	9
영업활동 자산부채변동	(3)	2	(1)	(3)	(1)
투자활동 현금흐름	(0)	0	(0)	(0)	1
투자자산감소(증가)	(1)	1	1	(0)	(2)
자본증가(감소)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	1	(1)	(1)	0	3
재무활동 현금흐름	1	1	1	(1)	(4)
금융부채증가(감소)	1	1	(1)	(1)	(4)
자본증가(감소)	0	0	1	(0)	22
기타재무활동	0	0	1	0	(22)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(2)	(0)	3	1	2
Unlevered CFO	1	(3)	3	5	5
Free Cash Flow	(3)	(2)	2	2	3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

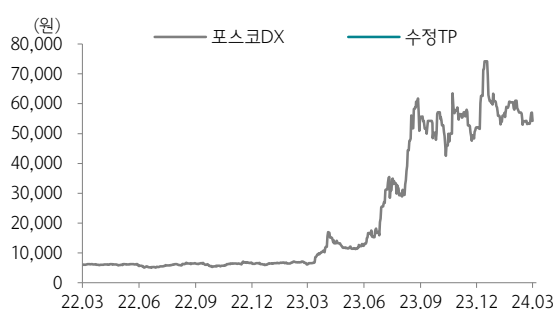
삼성에스디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.18	BUY	200,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

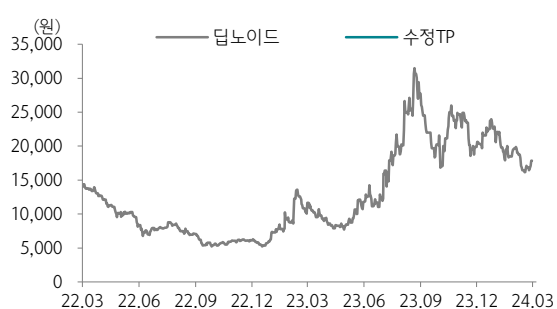
포스코DX



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.18	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

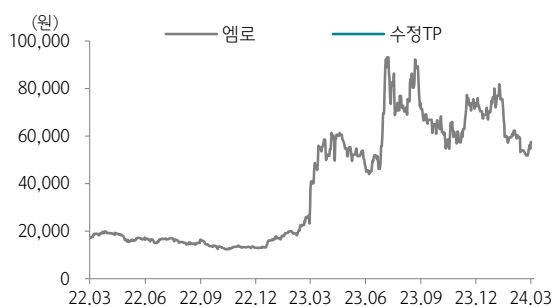
딥노이드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.15	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엠로



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

24.3.18 Not Rated -

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코닉오토메이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

24.3.18 Not Rated -

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김규상, 조정현, 김성호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 3월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김규상, 조정현, 김성호)는 2024년 3월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.46%	6.07%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 15일