

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

링크제니시스 (219420)

스마트팩토리, AI 분야 든든한 파트너

체크포인트

- 링크제니시스는 표준통신, 자동화, AI(인공지능) 관련 SW(소프트웨어) 개발/판매 전문기업. 매출 비중은 스마트팩토리 SW 부문 50%, 자동차 부문 30%, AI 부문 20% 로 구분
- 스마트팩토리 산업은 지속적으로 성장 중. 글로벌 스마트팩토리 시장은 2018년 1,411억달러에서 2024년 2,448억달러로 성장 전망
- 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익, 당기순이익 각각 173억원, 37억원, 22억원을 시현(전년 대비 각각 +8%, -6%, -48%). 하반기 이후 반도체, 디스플레이 업황 우려에도 불구하고 매출이 성장한 점은 긍정적. 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 181억원(+4.6% YoY), 38억원(+2.7% YoY)으로 추정. 매출액 성장은 1) 이차전지 산업 설비투자 기대와 2) AI 부문 주문 증가 기대에 기인. 제품다변화 등으로 2024년 매출액 225억원으로 성장 전망(+24.5% YoY)

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

링크제니스 (219420)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

링크제니스는 표준통신, 자동화, AI 관련 SW 전문기업

링크제니스는 표준통신, 자동화, AI(인공지능) 관련 SW(소프트웨어) 개발/판매 전문기업. 매출 비중은 스마트팩토리 SW 부문 50%, 자동화 부문 30%, AI 부문 20% 로 구분(2022 연간 추정기준)

스마트팩토리 산업은 성장 중

스마트팩토리 산업은 지속적으로 성장 중. 글로벌 스마트팩토리 시장은 2018년 1,411억달러에서 2024년 2,448억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +9.6%)

링크제니스 투자포인트

1) 이차전지 산업 고성장 수혜, 2) 제조업 분야 AI 고도화 트렌드의 수혜

2022년 실적은 우려보다는 선전. 향후 제품/고객 다변화 기대

2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익, 당기순이익 각각 173억원, 37억원, 22억원을 시현(전년 대비 각각 +8%, -6%, -48%). 하반기 이후 반도체, 디스플레이 업황 우려에도 불구하고 매출이 성장한 점은 긍정적. 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 181억원(+4.6% YoY), 38억원(+2.7% YoY)으로 추정. 매출액 성장은 1) 이차전지 산업 설비투자 기대와 2) AI 부문 주문 증가 기대에 기인. 제품다변화 등으로 2024년 매출액은 225억원으로 성장 전망(+24.5% YoY)

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	129	160	173	181	225
YoY(%)	12.9	24.5	7.9	4.6	24.5
영업이익(억원)	28	39	37	38	54
OP 마진(%)	21.8	24.6	21.4	21.0	24.1
지배주주순이익(억원)	7	41	22	30	47
EPS(원)	64	361	195	265	408
YoY(%)	-1.3	460.4	-45.8	35.7	53.9
PER(배)	119.1	23.9	30.2	26.7	17.4
PSR(배)	6.7	6.1	3.9	4.5	3.6
EV/EBITDA(배)	14.8	15.5	8.4	10.4	6.7
PBR(배)	2.6	2.5	1.6	1.8	1.7
ROE(%)	2.1	11.3	5.5	7.1	10.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/16)	7,090원
52주 최고가	9,040원
52주 최저가	5,070원
KOSDAQ (2/16)	784.71p
자본금	11억원
시가총액	813억원
액면가	100원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	36만주
일평균 거래액 (60일)	24억원
외국인지분율	1.74%
주요주주	정성우 외 7인 26.27%
	인테베스트4차산업혁명투자조합 12.81%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	-1.0	-6.5
상대주가	-4.0	5.3	4.7

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

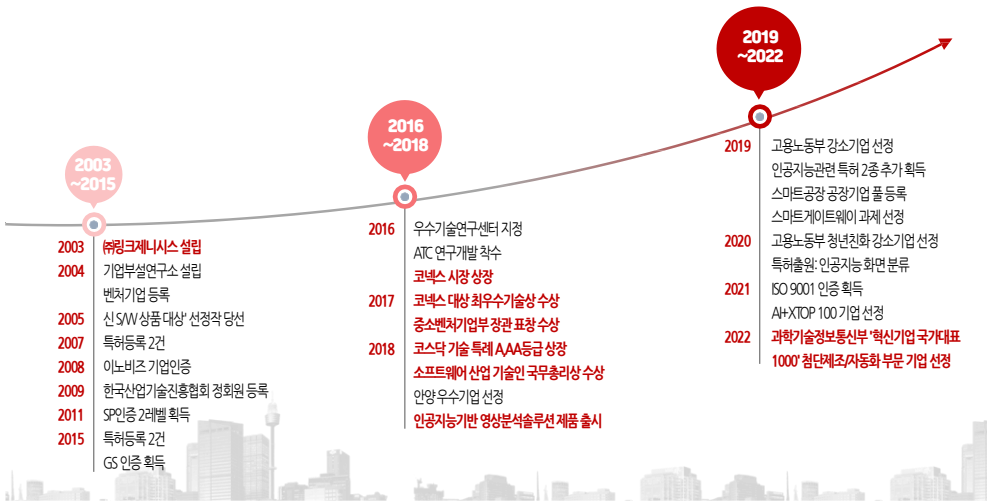
1 링크제니스는 표준통신, 자동화, AI 관련 SW 전문기업

동사는 2018년
코스닥 시장에 상장

링크제니스는 표준통신, 자동화, AI(인공지능) 관련 SW(소프트웨어) 개발/판매 전문기업이다. 동사는 2003년 설립되어 2016년 코넥스 시장에 상장했고, 2018년 코스닥 시장으로 이전 상장했다(코스닥 시장 기술 특례 A, AA 등급 상장).

동사는 2017년 '코넥스대상 최우수기술상'을 획득했고, 같은 해 중소벤처기업부로부터 장관 표창을 받기도 했다. 2018년에는 '소프트웨어 산업 기술인 국무총리상'을 수상했고, AI(인공지능)기반 영상분석솔루션 제품을 출시했다. 2019년에는 과학기술정보통신부로부터 'DNA 혁신기업'으로 선정되었다. 2022년에는 과학기술정보통신부로부터 '혁신기업 국가대표 1000' 첨단제조/자동화 부문 기업으로 선정되었다.

연혁



자료: 링크제니스, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 반도체/디스플레이
장비용 SW 분야에서
국산화 선도

링크제니스는 각종 제조장비의 SECS(장비통신표준)/GEM(장비운영표준) 기반 SW(소프트웨어) 분야에서 성장해 온 소프트웨어 개발전문기업이다. 동사는 설립 초 SECS에 근거한 반도체/디스플레이 장비용 SW 제품을 국내 최초로 국산화하여 주목을 받았다. 검증 자동화 분야에서도 동사는 최초로 국산화 SW 제품을 선보여 외산이 일반적이었던 반도체/디스플레이 SW 분야에서 업계 선두로 자리잡았다.

동사는 공장 내
장비 자동화/시스템화를 돕는
소프트웨어 제품을 판매

반도체/디스플레이/이차전지 제조공장 내 각 라인에는 수천~수만 대의 장비가 설치/운용되어야 하기에 제품 생산의 수율 향상 및 생산계획에 따른 적절한 제품 공급을 위해서는 생산 자동화가 필요하다. 관련해서 장비의 종류/수량이 매우 많기 때문에 서로 다른 장비를 연결하여 자동화를 구축하기 위해서는 장비와 장비 간, 장비와 호스트 컴퓨터 간의 설비통신 표준화 역시 필수적이다. 동사는 이러한 공장 내 장비 자동화/시스템화를 돕는 소프트웨어

어를 판매한다. 참고로 동사 단품 copy 1개 제품 판매가격은 약 100만원이다. 용역 매출의 경우는 용역 건마다 편차가 크며 통상 2천만원 이상인 것으로 파악된다.

높은 개발인력 비중(81%)

동사는 연구개발 중심 기업이다. 전체 인력 126명 중 102명이 개발인력으로 파악된다(약 81%). 개발인력들은 스마트공장, 자동화, 인공지능 SW 등 각 부문별로 전문화/특화되어 제품개발을 하고 있다. 이러한 인력 구성은 동사의 경쟁력 중 하나로 판단한다.

2 매출 구성, 주요 제품

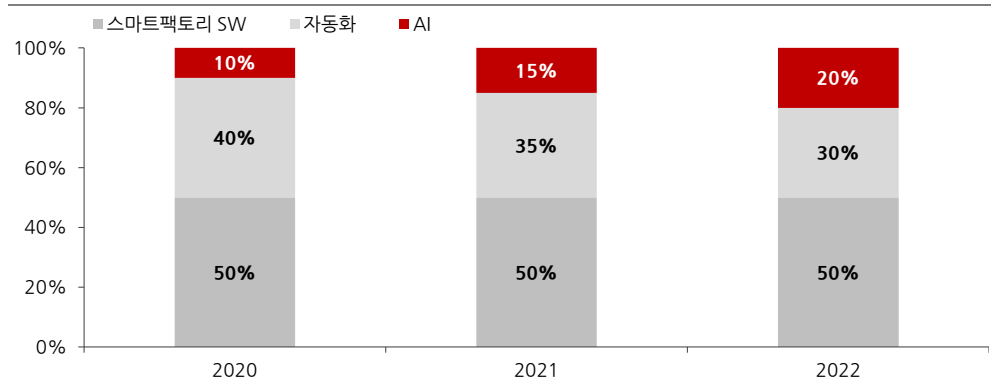
매출 비중은 스마트팩토리 50%, 자동화 30%, AI 20%

동사 매출 비중은 사업성격으로 분류할 시 스마트팩토리 SW 부문 50%, 자동화 부문 30%, AI(인공지능) 부문 20% 로 구분된다(2022 연간 추정기준).

회사 전략에 따라 AI 부문 매출 비중이 점차 증가세

링크제니스의 매출 비중은 점진적으로 변화해왔다. 즉 2020년 스마트팩토리 SW 부문 50%, 자동화 부문 40%, AI 부문 10%에서 2021년 스마트팩토리 SW 부문 50%, 자동화 부문 35%, AI 부문 15%, 2022년에는 스마트팩토리 SW 부문 50%, 자동화 부문 30%, AI 부문 20%로 비중이 바뀌었다. 이렇듯 회사의 전략에 따라 AI 부문 매출이 점차 늘어가고 있는 것이다. 이는 아무래도 AI 부문이 신규 응용처가 많고 경쟁강도가 낮기 때문이라고 파악된다.

연도별 부문별 매출 비중



자료: 링크제니스, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사 매출은 매출형태로 분류할 시에는 개발 용역 부문 39%, 제품 부문 52%, 기타 9%로 이루어져 있다(3Q22 누적기준). 구체적으로 부문별 주요 제품들을 살펴보면 다음과 같다.

1. 개발 용역 부문

시스템을 개발하거나, 고객에게 SW 및 HW(하드웨어)를 구축/설치를 해주고 매출로 인식한다.

2. 제품 부문

주로 SW 제품을 판매한다. 주요 제품들은 아래와 같다.

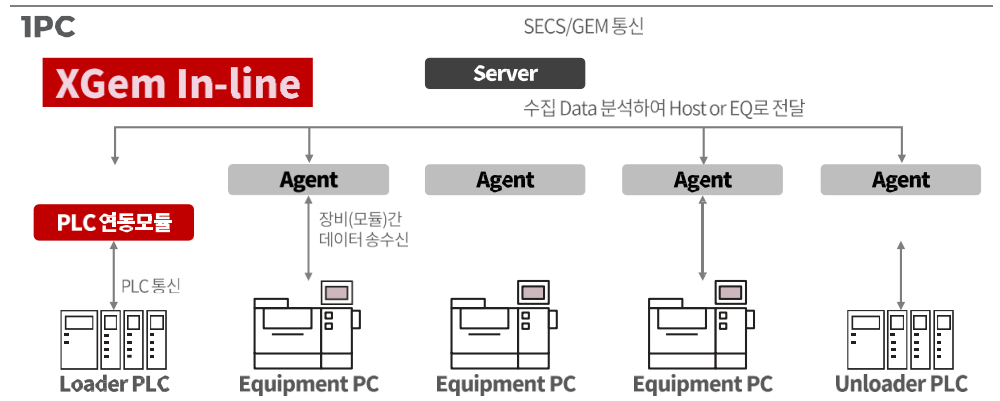
1) 스마트팩토리 SW 부문

XComPro: 반도체, 디스플레이 생산 설비의 통신표준인 SECS(SEMI Equipment Communication Standard) 규격에 적합한 SECS 드라이버를 자체 개발하여 생산설비업체가 효율적으로 자동화 시스템을 개발할 수 있도록 지원

XGemPro: 반도체, 디스플레이 생산 장비의 운영표준인 GEM(Generic Equipment Model) 규격에 적합한 XGEM 드라이버를 자체 개발하여 생산설비업체가 효율적으로 자동화 시스템을 개발할 수 있도록 지원

XGem In-line: 인라인 시스템으로 구성되는 다양한 장비를 표준화된 인터페이스로 통합하여 SECS/GEM통신을 지원함. 인라인 장비구성은 최대 10대까지 가능

XGem In-line 시스템 구성도







자료: 링크제니스, 한국IR협회의 기업리서치센터

스마트글래스 솔루션: 현장에서 장비 인식 및 이미지 촬영, 상태 확인을 두 손이 자유로운 상태로 할 수 있어 산업용 디바이스의 발전과 함께 급격히 성장하는 분야. 동사는 인공지능 비전(VLAD) 및 장비 모니터링(LOOKAZ) 기술을 스마트글래스에 적용 중

2) 자동화 부문

MAT: 다양한 테스트 환경에 적합한 테스트 자동화 솔루션으로 자동차, 반도체, 모바일, 가전, 방산, IoT 등 글로벌 기업의 검증 플랫폼으로 채택되고 있음

MAT(테스팅 전문 솔루션)

<p>인증 및 수상</p>  <p>2016년 4월 신SW상품대상 장관상 수상</p>  <p>GS(GoodSoftware)인증 획득</p> <p>자료: 링크제니스, 한국R협의회 기업리서치센터</p>	<p>주요 특징</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 사용자 관점의 자동화 테스트 수행 ▪ 타겟 단말의 플랫폼에 관계 없이 검증 가능 ▪ 외부 기기 연동을 통한 자동화 커버리지 확장 ▪ 비 침투/무부하 테스트 수행 지원 ▪ 손쉬운 스크립트 생성 환경 제공 ▪ 문자, 소리 등의 인식기능 테스트 지원 <p>적용 분야</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 자동차 전장, 반도체, 모바일, 가전, 방위산업 등 ▶ 시스템 검증이 필요한 대다수 분야 적용 가능 	<p>기대효과</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;">  <p>일관성/정확성/ 지속성 확보</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>리소스 효율화/ 검증 기간 단축</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>커버리지 증대/ 안정성 확보</p> </div> </div> <p>주요 도입사</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 현대차그룹, LG전자, 삼성전자, 국방과학연구소, 휴맥스, SK텔레콤, SK하이닉스, SKC&C, COMMAX, 대성 엘텍, 한화 테크윈, LIG Nex1, 등
--	---	---

MAT manager: 원격지에 연결된 다수의 MAT에 대한 상태 정보의 확인, 테스트 환경 설정, 테스트 수행 관리, 자동화 테스트 결과 취합/분석 등을 제공하는 통합 자동화 테스트 관리 시스템

AUTOBE(오토비) RPA(Robotic Process Automation): RPA란 인간이 수행하는 단순하고 반복적인 업무를 SW가 대신 수행하는 업무 자동화 솔루션임. AUTOBE의 도입으로 고객은 업무 환경을 개선하고 인력을 좀 더 창의적인 업무에 집중시킬 수 있어 기업 경쟁력 강화 가능

AUTOBE

<p>주요 특징</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 높은 개발 생산성 및 개발 소스 관리 용이 - 통합라이브러리 제공으로 솔루션 구축 기간 단축 및 품질 향상 ▪ 고객 맞춤형 솔루션 제공 - 맞춤 대응을 위한 조직운영 및 역량 보유 - 특정 기업 맞춤 전용 라이브러리 보유 및 제공 ▪ 가장 쉬운 개발 도구와 유연한 확장 - 속성값 세팅만으로도 대부분의 개발 가능 - 파이썬 코딩을 통한 확장 기능 지원 ▪ 국내 IT 환경에 최적화 된 솔루션 - X-Internet 계열 시스템과의 원활한 통합 - 다양한 국내 보안 시스템, 은행과 연계 가능 	<p>자동화 대상</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around; text-align: center;"> <div> Window App</div> <div> 웹 페이지</div> <div> 이메일 작성</div> <div> 이미지 저장/인쇄</div> <div> 데이터 수집</div> </div> <p>도입 후 기대효과</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around; text-align: center;"> <div> 효율적인 인력 배치</div> <div> 업무 처리량 증가</div> <div> 휴먼 에러 감소</div> <div> 비용 절감</div> <div> 신뢰성 있는 데이터 제공</div> </div>
---	---

자료: 링크제니스, 한국R협의회 기업리서치센터

3) AI 부문

VLAD(Vision Learning for Advanced Detection): 딥러닝 기반의 인공지능 영상 분석용 SW 솔루션으로, 반도체, 디스플레이, 이차전지, 자동차, 식품, 보안, 의약품 등 다양한 분야에 적용 가능한 제품

VLAD

주요 특징 및 기능

- **편리한 학습 및 유연한 인식**
 - 정확도, 인식 성능에 따른 다양한 네트워크 모델 적용
 - 간단한 조작을 통한 인식 영역 설정
 - 카메라, 이미지 파일을 이용한 인식
- **편리한 사용 및 적용**
 - GUI 기반의 개발 도구를 이용하여 비전문가도 편리하게 사용 가능
 - Rect, Brush, Polygon 등 다양한 Annotation 지원
 - 다양한 개발 툴 지원 (DLL, OCX)
- **손쉬운 데이터 확장**
 - 학습 데이터 확장을 위한 다양한 필터 제공
- **높은 정확도**
 - 다양한 산업 분야별 데이터 기반의 딥러닝 분석으로 높은 인식률과 정확도 제공

적용 분야



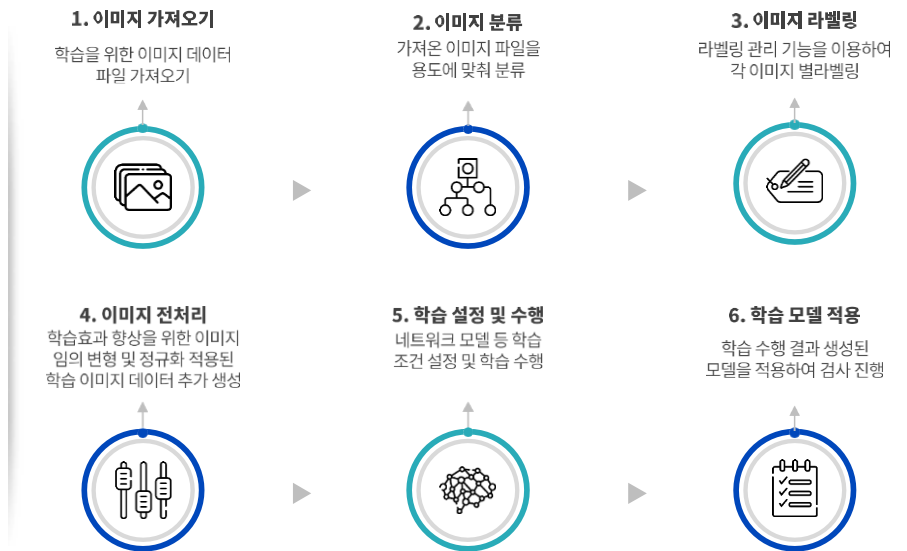
자료: 링크제니스, 한국IR협회의 기업리서치센터

VLAD SW 구성, 학습과정 및 모델적용

소프트웨어 구성

- **TRAINING TOOL**
 - 학습 모델 생성 및 관리
 - 학습 모델 생성 및 관리
 - 학습영역 설정
 - 학습 및 검증 데이터 분류
- **TESTING TOOL**
 - 테스트 시작/중지
 - 학습 파일 가져오기 및 저장
 - 카메라 및 학습 모델 설정
 - 카메라 뷰 모드
 - 테스트 요약 결과 보기
 - 테스트 상세 결과 보기
- **REPORT VIEWER**
 - 학습결과 필터링 적용 및 보기
 - 학습결과 요약보기(각 라벨별 인식률)
 - 각 이미지별 평가 결과상세 보기
 - 학습결과 라벨링 이미지상세 보기

학습과정 및 모델 적용



자료: 링크제니스, 한국IR협회의 기업리서치센터

3. 기타 부문

계측기 렌탈 매출, 기타 A/S 매출 등을 포함한다.

3 주고객은 부문별로 확보, 대기업 위주 다변화된 고객 보유

동사는 400여개 고객군 보유,
이는 동사의 경쟁력

동사는 스마트팩토리 SW 부문, 자동화 부문, AI 부문별로 다양한 고객들을 보유하고 있다. 대표적으로 스마트팩토리 SW 쪽에는 삼성전자, 삼성디스플레이, 세메스, 삼성SDI, SK하이닉스 등이 있고, 자동화 부문 쪽에는 현대차 그룹사, SK그룹사, LG전자 등이 있으며, AI 부문에는 KT&G 등 약 10개사가 존재한다.

동사는 반도체/디스플레이/이차전지 분야 대기업 및 400여개 장비회사들과 협력/납품 관계를 유지해 오고 있다. 동사는 다년간 해당 분야에서 고객들에게 최적화된 소프트웨어 구축 및 단품 판매를 활발히 하고 있다. 동사는 국내/외 기업 대상으로 SECS(장비통신표준)/GEM(장비운영표준) 드라이버 단독 제품을 4만 copy 이상 판매해왔고, 이러한 이력은 동사의 경쟁력 중 하나로 판단한다.

스마트팩토리 SW 분야 주요 고객사



자료: 링크제니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

자동화 분야 주요 고객사



자료: 링크제니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

인공지능 분야 주요 고객사



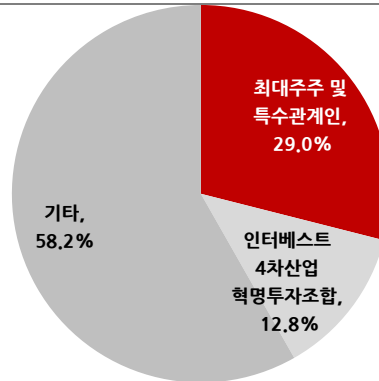
자료: 링크제니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 최대주주는 정성우 외 9인

최대주주는 정성우 대표이사

최대주주는 정성우 외 9인으로 지분 28.96%를 보유 중이다(2022년 9월말 기준). 정성우 대표이사는 한국과학기술원과 동 대학원 전산학을 전공한 후 삼성전자 선임연구원, 엑스모바일 기술이사, 인포뱅크 본부장 등을 거쳐 2004년부터 링크제니스 대표이사로 현재까지 재직 중이다.

주주 구성



자료: 링크제니스, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2022년 9월 30일 기준

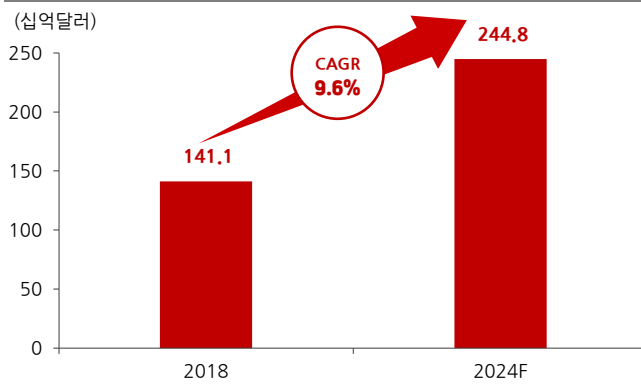
산업 현황

1 스마트팩토리 산업은 성장 중

**글로벌 스마트팩토리 산업은
연평균 9.6% 성장 전망**

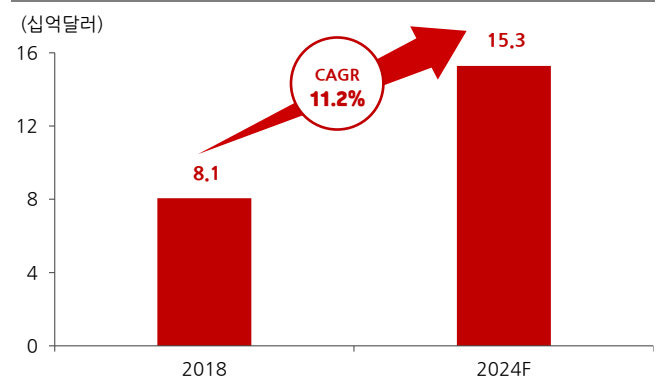
제조업 분야에서 스마트팩토리 산업은 지속적으로 성장 중이다. 글로벌 스마트팩토리 시장 규모는 2018년 1,411억달러에서 2024년 2,448억달러로 성장해 나갈 것으로 전망된다(출처: MarketsandMarkets, 아주경제). 연평균 성장률은 9.6%이다.

글로벌 스마트팩토리 시장 규모



자료: MarketsandMarkets, 아주경제, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 스마트팩토리 시장 규모



자료: 업계자료, 아주경제, 한국IR협회의 기업리서치센터

**국내 스마트팩토리 시장 규모,
글로벌 시장보다 성장 빠를 듯**

국내의 스마트팩토리 시장 규모는 글로벌 시장보다 소폭 더 빠르게 성장해 나갈 것으로 전망된다. 국내 스마트팩토리 시장 규모는 2018년 81억달러에서 2024년 153억달러로 연평균 11.2% 성장할 것으로 예상된다(출처: 아주경제). 이는 국내 제조업의 글로벌 위상에 전반적으로 부합하는 상황으로 보인다. 삼성전자, 삼성디스플레이, 삼성SDI, SK온 등 국내 대기업들은 반도체, 디스플레이, 이차전지 등 전세계적으로 고성장하는 대표적인 제조업 산업군 내에서 활발하게 설비투자를 이어가고 있고, 이에 따라 기업들은 스마트팩토리 체제 확립에 대한 니즈가 클 수밖에 없기 때문이다. 고성장하는 제조업은 생산설비에서 대규모의 생산성/효율성 확보가 너무도 중요하다.

**동사의 경쟁사는
미라콤아이앤씨, 라온피플,
엠투아이 등**

동사의 경쟁 환경, 경쟁사 동향을 간략히 짚어보면 다음과 같다. 동사는 외산 SW 제품 대비 가성비와 고객 대응력으로 장비통신SW와 운영SW 분야에서 국산화를 선도해왔다. 동사의 경쟁사로는 미라콤아이앤씨(비상장, K-OTC 거래 기업), 라온피플(코스닥 상장사), 엠투아이(코스닥 상장사) 등을 꼽을 수 있다. 그 외에 다수의 비상장 기업들도 있는데, 미라콤아이앤씨를 제외할 시 그 규모는 크지 않은 걸로 파악된다.

경쟁사 미라콤아이앤씨 실적 추이

(단위: 억원, %)

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	2,612	2,734	3,181	3,046	3,096
영업이익	123	174	169	110	69
당기순이익	76	142	143	90	62

자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사 전방산업 업황을 체크

동사의 SW 제품 판매는 고객들의 반도체, 디스플레이, 이차전지 장비설치 대수에 연동된다. 즉 반도체, 디스플레이, 이차전지 관련 국내 대기업들의 투자 규모에 동사 실적이 많이 좌우될 수밖에 없다. 동사 매출 중 이 산업군들에 관련된 매출 비중이 약 55~60%에 이르는 것으로 파악된다. 따라서 아래에서는 반도체, 디스플레이, 이차전지 산업 각각의 2023년 업황을 조망해 보도록 한다.

2 반도체 설비투자는 다소 위축될 가능성. 단, 기업별 온도차는 존재

반도체 업황은 겨울이나

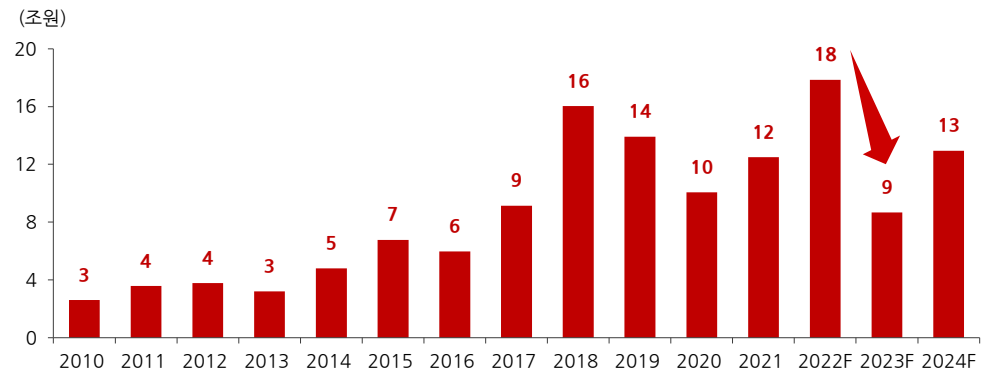
오히려 업황 저점 기대 늘어

현재 반도체 업황은 불황이다. 특히 메모리 반도체는 완전한 다운 사이클에 있다. 최근 4Q22 실적 발표에 따르면 삼성전자 메모리 사업은 디램, 낸드 모두 30% 수준의 분기 평가 하락으로 영업이익이 크게 하락했다. 2023년 1분기에도 전분기 대비 20%대 메모리 가격 하락을 점치는 시장 시각이 다수다.

다만, 어려운 업황에도 기대감은 점차 생겨나고 있다. 메모리 평가가 10여년 만에 분기 20~30%대 하락율을 보이는 것으로 오히려 향후 업황 개선을 바라보는 애널리스트와 투자자가 점차 늘어나는 것이다. 급격한 평가 하락으로 인해 종합반도체 제조사들은 2023년 설비투자 규모를 줄이고, 생산 가동율마저 줄이는 검토를 하기에 이르렀다. 이로 인해 시장 재고가 소진되고 이후에 공급발 물량 조절효과로 오는 3분기에는 메모리 반도체, 특히 디램 중심으로 가격 하락이 멈추거나 하락율이 미미해질 수도 있다는 주장이 설득력을 얻고 있다.

아래 표를 보면 알 수 있듯이 SK하이닉스의 설비투자 컨센서스는 2023년 전년 대비 급감하는 것으로 형성되고 있다. 3분기 실적발표 후 SK하이닉스와 미국 Micron의 경우, 설비투자 금액 축소와 일부 감산 가능성을 이미 언급했다. 과점화된 메모리 업계에서 2, 3위인 SK하이닉스, Micron의 설비투자 축소 움직임은 역설적으로 향후 업황 개선 기대감을 점차 높여주고 있다.

SK하이닉스 설비투자 현황 및 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

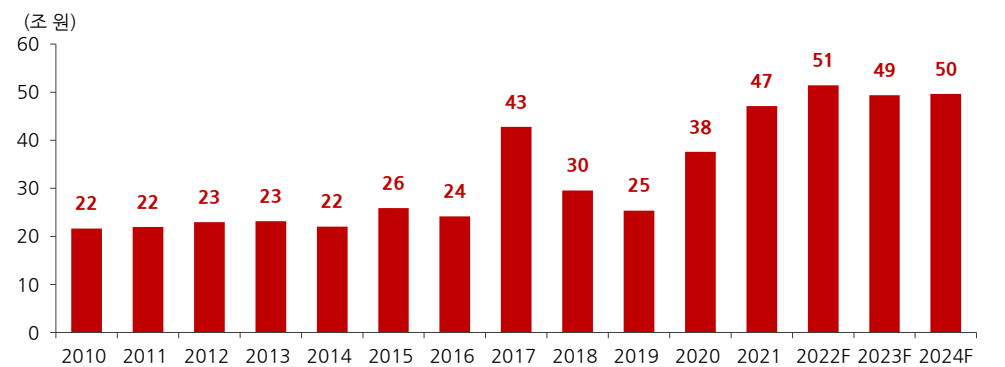
**메모리 반도체 업황 저조하나
고객 구성별로 온도차 존재.
삼성전자향 HW/SW
납품사에게 업황 우려는 제한적**

전술한 바와 같이 메모리 반도체 업황은 다운 사이클이나, 고객 구성별로 추위의 정도는 다를 수 있을 전망이다. 즉 디램/낸드 글로벌 1위사인 삼성전자의 경우, 어렵지만 경쟁사들 대비 그 정도가 다소 덜하다. 반면 디램 기준으로 2~3위권인 SK하이닉스, Micron의 경우 관련 설비투자를 공격적으로 줄일 가능성이 높아 보인다. 낸드 기준으로 2~4위권인 SK하이닉스, 키옥시아, Micron이 실적 부담과 재고 소진을 위해 관련 설비투자를 줄일 가능성이 높다.

즉 삼성전자 메모리 관련 납품을 담당하는 소/부/장 업체 및 SW 기업들은 전체 업황이 어려워도 상대적으로 타 업체 대비 불황에 대한 체감이 덜할 수 있다. 삼성전자는 반도체 설비투자를 크게 줄인다는 언급이나 움직임이 없는 편으로, 이번 반도체 불황을 향후 디램/낸드 분야 1위 점유율 지위를 강화하는 계기로 삼을 수 있다.

아래 표와 같이 삼성전자 설비투자 컨센서스는 2023년에 전년 대비 그리 하락하지 않는 49조원 컨센서스를 보이고 있음을 투자자들은 참고할 수 있다. 결론적으로 삼성전자는 고객으로 인해 삼성전자 납품 위주의 기업들은 업황 다운 사이클에도 상대적으로 견조한 주문을 받을 수 있을 가능성이 높다.

삼성전자 설비투자 현황 및 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 디스플레이 설비투자는 OLED 중심 성장 전망

LCD 각 제품은 성장 어려우나
OLED 채용 스마트폰 시장과
중소형 OLED는 성장 전망

LCD 디스플레이의 글로벌 응용처별 세트 출하량 추이를 살펴보면, 2022년은 전년 대비 주요 세트 물량이 감소하는 모습을 보일 것으로 전망된다. 즉 TV는 2.1억대에서 2.0억대로, 노트북은 2.5억대에서 2.0억대로, 모니터는 1.5억대에서 1.4억대로, 태블릿은 1.7억대에서 1.6억대로 출하 감소가 예상된다.

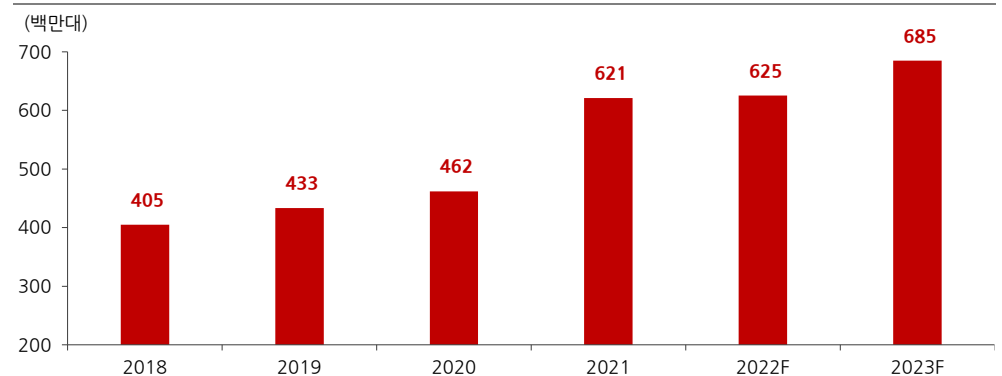
2023년에도 LCD 각 제품은 성장하기 어려울 것으로 예상된다. 이는 1) 탈코로나 환경이 완연해지고, 2) 글로벌 경기가 최소 2023년 상반기까지는 약세일 것으로 전망되기 때문이다. 야외활동이 늘어나고 여행이 보다 활발해지며 특히 TV 시장의 경우 2023년에도 전년 대비 판매량이 감소할 가능성이 있다. 게다가 OLED 디스플레이의 성장으로 인해 LCD 디스플레이는 구조적으로 camivalization(자기시장 잠식)이 불가피한 점도 주지할 만하다.

반면 중소형 OLED 분야는 성장세를 보일 전망이다. 이를 위해 글로벌 스마트폰 출하량 추이와 글로벌 OLED 스마트폰 출하량 추이/전망을 비교/설명해 보면 아래와 같다.

글로벌 스마트폰 출하는 2019년 13.7억대에서 2020년 12.6억대, 2021년 13.5억대 추이를 보였다. 동기간 글로벌 OLED 스마트폰 출하량은 2019년 4.3억대에서 2020년 4.6억대, 2021년 6.2억대로 침투율이 빠르게 늘어나, OLED 스마트폰 침투율은 2019년 31.6%에서 2021년 45.9%로 증가한 것이다. 당사 기업리서치센터에서는 2022년, 2023년 OLED 스마트폰 침투율을 각각 48.6%, 52.3%로 전망한다(2022년, 2023년 연간 글로벌 스마트폰 출하량 각각 12.9억대, 13.1억대 가정 시).

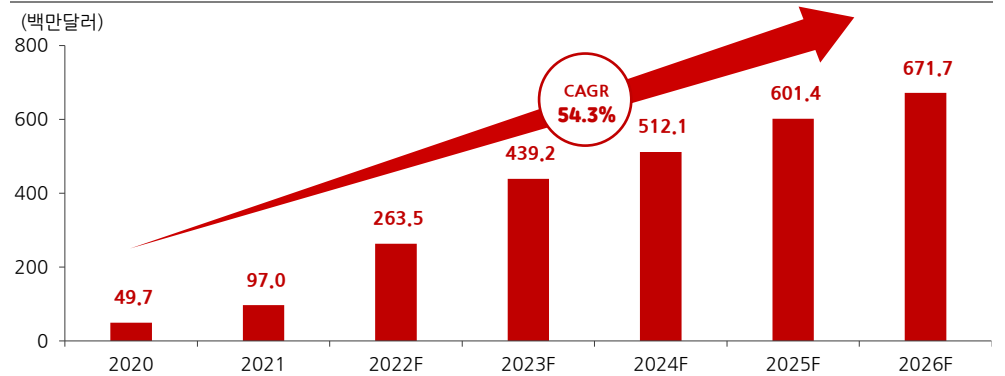
중소형 OLED는 차량용 디스플레이 분야에서도 빠르게 증가 중이다. 시장조사기관 Omdia에 따르면, 2020년 차량용 OLED 디스플레이 시장은 0.5억달러에서 2026년 6.7억달러로 성장할 전망이다(연평균 성장률 +54.3%). 차량용 OLED는 내부 디스플레이/인테리어 및 외부 램프 모두에 적극적으로 채용될 것으로 보이는데 이는 OLED가 LCD, LED 대비 경박단소하고 저전력 구현이 용이하기 때문이다.

글로벌 OLED 스마트폰 출하량 추이



자료: 언론보도, 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

차량용 OLED 디스플레이 시장 전망



자료: Omdia, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

**중소형, IT용
OLED 산업 투자 활성화는
관련 HW/SW 업체들에게
긍정적**

시장조사기관 유비리서치에 따르면, “향후 태블릿과 모니터, 노트북 등 IT용 OLED 출하량이 2022년 950만대에
서 연평균 39% 성장률로 2027년에는 4,880만대에 달할 것”이라고 밝혔다.

2025년부터는 태블릿용과 노트북용 OLED가 OLED 시장을 이끌 수 있을 전망이다. 향후 애플이 아이패드 시리
즈 일부에 OLED 채용을 계획한다는 업계 전망이 늘어나고 있다는 점도 IT용 OLED 업황에 긍정적이다. 이를
위해 중장기적으로 패널업체들의 IT용 OLED 라인 투자가 늘어날 것으로 전망한다.

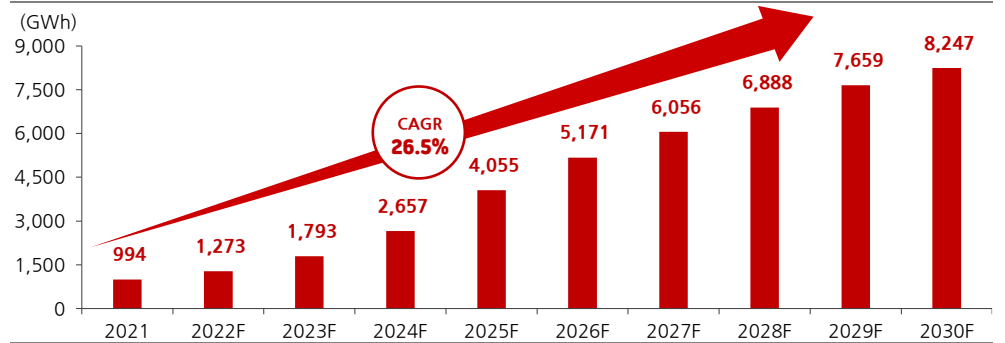
종합적으로 볼 때 이러한 중소형, IT용 OLED 투자와 생산이 활성화되는 환경은 디스플레이 HW/SW 납품 기업
들에게 우호적인 환경이다. 물론 이는 삼성디스플레이 관련 생태계에 국한될 전망이다. LG디스플레이는 현재 영
업적자가 지속되고 있어 어려운 상황이다. 즉 삼성디스플레이가 업계 설비투자를 주도할 것이므로 삼성디스플레
이 관련 납품 HW/SW 업체들에게는 디스플레이 업황 부진 영향이 제한적일 수 있다.

4 이차전지 설비투자는 고성장 지속 전망

이차전지 산업 설비투자는
성장세 명확

SNE리서치에 따르면, 글로벌 EV(전기차) 배터리 생산능력 전망치는 2021년 994Gwh에서 2030년 8,247Gwh로 10개년 연평균 증가율 26.5%로 성장이 지속될 전망이다. 이렇듯 이차전지 관련 산업 설비투자는 성장세가 명확할 전망으로 글로벌 배터리사와 납품관계가 있는 HW/SW 업체는 그 수혜가 기대된다.

글로벌 EV 배터리 생산능력 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

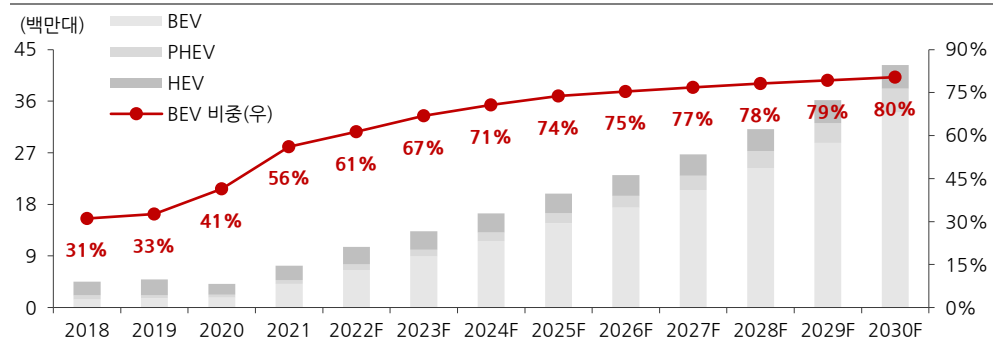
2022년 글로벌 제조사별 전기차용 배터리 사용량(1~11월 누적)

(단위: GWh)

순위	제조사명	2021.1~11	2022.1~11	성장률	2021 점유율	2022 점유율
1	CATL	82.1	165.7	101.8%	32.2%	37.1%
2	BYD	22.6	60.6	168.3%	8.8%	13.6%
3	LG 에너지솔루션	49.9	54.8	9.7%	19.6%	12.3%
4	Panasonic	32.6	34.1	4.7%	12.8%	7.7%
5	SK On	15.2	26.1	72.0%	6.0%	5.9%
6	삼성 SDI	12.6	22.1	74.9%	5.0%	5.0%
7	CALB	6.8	17.8	161.3%	2.7%	4.0%
8	Guoxuan	5.5	12.7	131.5%	2.1%	2.8%
9	Sunwoda	1.9	7.5	287.3%	0.8%	1.7%
10	EVE	2.8	5.9	110.3%	1.1%	1.3%
	기타	23.2	38.6	66.5%	9.1%	8.7%
	합계	255.3	446.0	74.7%	100.0%	100.0%

주: 전기차 판매량이 집계되지 않은 일부 국가가 있으며, 2022년 자료는 집계되지 않은 국가 자료를 제외함
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 전기차 시장 전망



주: BEV = Battery Electric Vehicle(순수 전기 자동차), PHEV = Plug-In Hybrid Electric Vehicle(플러그인 하이브리드 자동차), HEV = Hybrid Electric Vehicle(하이브리드 자동차), 자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 이차전지 산업 고성장 수혜

글로벌 배터리사들은
치열하게 점유율 경쟁 중.
이는 적극적인 설비투자 니즈로
이어질 전망.
이는 관련 구축 레퍼런스 많은
동사에 기회

국내 주요 배터리사들의 글로벌 이차전지 산업 내 지위는 규모나 실적 측면에서 탄탄하다. 그러나 배터리사들은 국내 기업뿐 아니라 CATL, BYD 등 중국 기업들과 지속적으로 시장점유율 싸움을 벌이며 치열한 경쟁을 지속할 것으로 예상된다. 반도체, 디스플레이 산업과 유사하게 이차전지 산업도 글로벌 점유율 확보가 단기 손익보다 더 중요하기 때문이다. 이는 자연스럽게 각 사의 적극적인 설비투자 니즈로 이어진다.

참고로 국내 주요 배터리사들의 2022년 연간 실적 발표치를 보면, LG에너지솔루션과 삼성SDI의 매출액은 각각 25.6조원과 20.1조원으로 전년 대비 43.4%와 48.5% 증가하여 역대 최대 매출액을 경신했다. FnGuide 컨센서스에 따르면 LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온의 2023년 매출액 YoY 성장률은 각각 약 +25%, +19%, +51%로 전망되고 있다. 이와 같이 글로벌 전기차 배터리 시장 및 국내 주요업체들의 관련 매출액은 고성장이 예상되고, 이에 수반하여 각 배터리사와 관련 장비사들의 HW/SW 관련 설비투자는 지속적으로 성장할 것으로 판단된다.

현재까지 국내 주요 배터리 3사가 발표한 향후 설비투자 계획을 살펴보면, 점유율을 늘리기 위한 전반적 설비투자가 가시적이라는 것을 직관적으로 파악할 수 있다. 먼저 LG에너지솔루션의 경우 2023년 1월 27일 진행된 실적발표 컨퍼런스콜에서 글로벌 생산능력 확대를 위한 설비투자를 전년 대비 50% 이상 증가시킬 계획을 수립했다고 발표했다. 즉 2022년에 6조 3천억원 규모로 진행되었던 설비투자를 2023년에는 9조원 이상까지 증가시킬 계획이다. 또한 연간 배터리 생산능력은 2022년말 200GWh에서 300GWh까지 향상시킬 예정이라고 발표했다. 삼성SDI의 경우에도 2023년 설비투자 가이드를 2022년 투입된 설비투자금액 2.5조원에서 40% 증가한 3.5조원으로 제시한 바 있다. SK이노베이션의 경우 2023년 2월 7일 진행된 실적발표에서 올해 10조원 규모의 배터리 사업 중심 설비투자를 단행할 것이며, 이중 7조원 가량을 배터리 신규 설비투자에, 3조원을 배터리 사업 경상투자 및 전략투자에 사용할 계획이라고 발표했다.

이처럼 2023년 국내 주요 배터리 3사의 공격적인 설비투자는 이어질 전망이며, 3사 모두 신규라인 신/중설 시에 각 라인에 스마트팩토리를 도입할 것으로 기대된다. LG에너지솔루션은 글로벌 배터리 시장 수요 확대 목적 4대 핵심 과제 중 하나로 스마트팩토리 구현을 선정했고, 제품의 안정성 및 공정의 효율성을 추구하기 위한 이러한 적극적인 움직임은 삼성SDI, SK온 등에서도 유사할 것으로 판단되기 때문이다. 이 경우 기존 삼성SDI, SK온을 비롯한 국내 다수의 대기업에 스마트팩토리 체제를 구축한 레퍼런스가 있는 동사에 기회가 될 수 있을 것이라 판단한다.

링크제네시스 스마트팩토리 분야 주요 구축 실적

고객사	프로젝트
삼성디스플레이	T8 TFT AOI 모니터링 및 CIM 개발 다수 구축
삼성전자	핸들러 모니터링 시스템 개발, 멀티 타겟(AP) 검증 자동화 시스템 개발, Pixel LED Multi-Para Tester 개발 등
삼성SDI	울산, 헝가리, 중국 조립 라인 CIM System 제작 및 설치
주성엔지니어링, 한화기계(주) 외 다수	GEM300 프로세스 개발 및 컨설팅
㈜한화	SW 신뢰성 검증 솔루션, SDC 증착 전 Oven CIM 개발 및 다수 구축
엘아이지시스템	무기 체계 소프트웨어 결합 자동 탐지 기술 개발
㈜SK하이닉스반도체-이천	SK하이닉스 Smart SECS I/F Module 개발
씨믹스	모니터링 시스템 개발, 레시피 에디터 개발 등
Applied Materials Korea	A2, A3, T-PJT CVD CIM 개발 등 다수 구축
㈜탑엔지니어링	FIC Ph1 Dispenser CIM 개발 등 다수 구축, 모니터링 시스템
㈜인텍플러스	SDC Vision 장비 CIM 개발
한국티이케이(주)	FIC Coater CIM 개발 등 다수 구축
케이케이테크(주)	SDC T-PJT Ph2 Pump FDC 개발 등 다수 구축
㈜제이스텍	태국(Utac) MMI 및 GEM 개발 등 다수 구축
㈜한국에바라정밀기계	SDC A3 Ph4 Ebara Pump CIM 개발 및 다수 구축
테이팩스	가공, 도포, 슬레터 등 각종 모니터링 및 스마트팩토리 공장 구축(팔탄, 양감, 유니랩공장)

자료: 링크제네시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 제조업 분야 AI 고도화 트렌드의 수혜

산업통상자원부는 AI 산업을 적극 육성하겠다는 스탠스, 정부 지원과 시장의 AI 산업관심 확대는 동시에 기회

코로나 이후 전 세계 기업들의 디지털 전환이 가속화되면서 AI(인공지능) 영역에 대한 관심이 높아지고 있다. 이런 움직임에 맞춰 2023년 1월 13일 산업통상자원부는 '산업 AI 내재화 전략'을 발표하고 인공지능 활용 기업 비중 확대 및 글로벌 AI 기술 경쟁력을 갖춘 기업 육성에 대한 지원을 강화하겠다고 발표했다.

현재 국내 인공지능 활용 기업 비중은 1%대에 불과하며, 지금까지는 정부의 AI 정책이 금융 및 행정 분야에 편중되어 있던 측면으로 인하여 제조업계의 AI 도입 사례는 더욱 찾아보기가 어려웠다. 산업통상자원부에 따르면 국내 제조업계의 데이터와 AI 활용률은 각각 8.4%, 1.6%에 불과했다. 이러한 현 상황을 개선하기 위하여 정부는 제조업계를 비롯한 산업 전반에 AI를 적용하는 부분에 중점을 두어 2030년까지 AI 활용 기업 비중을 30%까지 확대시킬 계획이며, 세부적으로는 디지털 전환 투자 및 스마트팩토리 우수 기업 선정 등 중견기업 및 중소기업 총 1,000개사(각각 500개사)에 데이터 처리 플랫폼과 IoT 시스템 등의 AI 활용 기반을 지원할 것이라고 발표했다. 이러한 정책적 지원은 대표적으로 AI 기술이 활용될 수 있는 분야인 결합 탐지, 프로세스 최적화, 유지보수 시기 예측, 수요 계획 및 품질 관리, 연결형 공장, 공정 통합, 데이터 기반 자원 최적화 등을 비롯 매우 광범위한 분야에 이루어질 것으로 판단한다.

이러한 정부의 정책으로 인하여 제조업계 중견기업 및 중소기업이 AI 활용 기술을 도입하는데 과거 대비 진입 장벽은 낮아질 것이라고 기대한다. 링크제네시스에서 보유 중인 AI 기반 영상 분석 솔루션 VLAD는 딥러닝 기반의 인공지능 영상 분석용 소프트웨어 솔루션으로, 현재까지 자동차 분야, 전자 및 배터리 분야, 반도체 및 디스플레이 분야, 감시, 모니터링 및 보안 분야, 의약 분야, 식품 분야 등 다양한 산업에 AI를 활용한 머신 비전 검사 목적으

로 도입된 바 있다. 정부의 지원 강화와 AI에 대한 관심이 확대되고 있는 현 상황은 AI 제품 및 솔루션을 제품군으로 보유하고 있으며 여러 산업에 걸쳐 다양한 고객사에 솔루션을 구축한 이력이 있는 동시에 기회로써 작용할 것이다.

링크제니스 인공지능 분야 주요 구축 실적

고객사	프로젝트
SK이노베이션	배터리 팩 불량 검사
대한항공	항공기 동체 나사 중 낙뢰에 의한 나사 파손 감지
KIT(안전성평가연구소)	화학물질 누출에 대한 미생물(제브라피시 알) 변화 검사
CJ제일제당	햇반 핀홀 영역, 실링 영역, 용기 후면 품질 검사
LG이노텍	카메라 모듈 생산 공정 양품 검사
SK하이닉스	CMP(Chemical Mechanical Polishing) PAD 결함 검증
KT&G	고려인삼 홍삼 제품 등급(천/지/양) 분류
원익머트리얼즈	가스 용기 밸브 검사(스크래치, 찍힘, 이물 검출)

자료: 링크제니스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

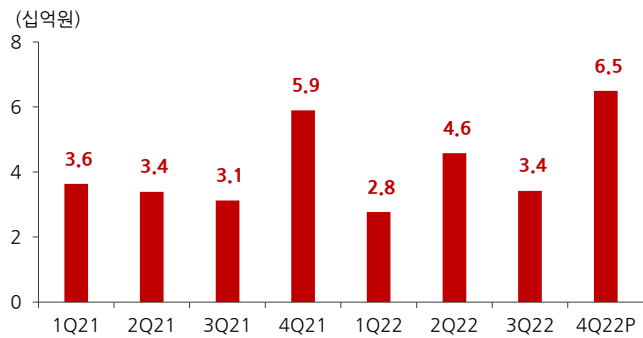
1 2022년 실적은 우려보다는 선전하며 마감

4분기, 전년 대비
매출 +10%, 영업이익 -18%

링크제니스는 2월 6일, 공사를 통해 4분기 잠정실적을 발표했다. 4분기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 65억원, 14억원을 시현했다(전년 대비 각각 +10%, -18%). 계절적 성수기 효과로 매출은 우려보다 견조했고 반면 영업이익은 소폭 부진한 모습이었다.

동사의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 173억원, 37억원, 22억원을 시현했다(전년 대비 각각 +8%, -5%, -49%). 2022년 하반기 이후 반도체, 디스플레이 업황 우려에도 불구하고 매출이 줄지 않고 증가한 것은 긍정적이었다. 영업이익률도 우려 대비는 양호했다. 20% 이상 수치를 지켜내며 선전했다. 당기순이익은 전년 대비 다소 크게 감소했다. 영업외비용에서 기타손실이 커진 것이 주요인이었다(3Q21 누적 기타손실 4.4억원 vs 3Q22 누적 기타손실 19.8억원). 이는 유가증권 투자손실에 기인했는데, 펀드투자에 대한 손실 반영으로 파악된다.

연결기준 매출액 분기 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 영업이익률 분기 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 전방 산업 업황은 산업별로 엇갈릴 전망. 제품/고객 다변화 기대

2023년, 매출 소폭 성장하나
영업이익은 보수적으로
전년 수준 전망

링크제니스의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 181억원(+4.6% YoY), 38억원(+2.7% YoY)으로 추정한다. 매출액 소폭 성장을 기대하는데 1) 이차전지 산업 설비투자가 기대되고, 2) 제품 매출 중 AI 부문 주문 증가를 기대하기 때문이다. 영업이익은 보수적으로 전년 수준을 전망한다. 1) 경상연구개발비가 소폭 증가할 전망이다, 2) 반도체 산업 업황이 상반기까지는 저조할 것으로 전망되기 때문이다.

경상연구개발비를 늘리고,
해외 파트너를 늘려
2023년 이후 성장을 준비

동사 실적 측면에서 당장 큰 변화를 기대하기는 어렵지만, 2023년은 여러 준비를 해 나가는 시기로 판단한다. 우선, 경상연구개발비를 늘려 동사의 기존 3가지 제품군에서 각각 확장/개선된 SW 신제품을 출시할 예정이다. 고객들의 니즈를 잘 파악하여 최적화하는 것이 관건일 전망이다. 한편 동사는 고객다변화를 꾀할 예정인데, 특히 해외 파트너를 늘려 수출 증가를 위해 노력할 예정이다. 현재 동사는 해외 매출의 경우 구축형 매출은 부재하고 SW제

품 매출만 소폭 있는 실정이다. 2022년 기준 매출 중 수출비중은 약 10%로 작다. 이러한 노력으로 인해 2024년 동사 매출액은 전년 대비 20% 이상 성장이 가능할 것으로 추정한다.

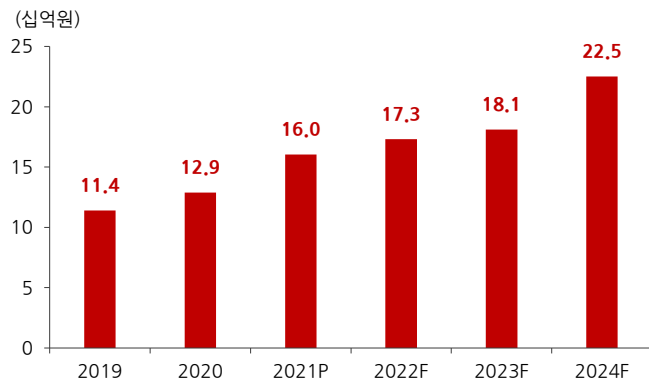
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	114	129	160	173	181	225
용역	74	76	85	67	70	83
제품	40	53	68	90	95	122
기타	-	-	7	16	16	20
영업이익	10	28	39	37	38	54
지배주주순이익	7	7	41	22	30	47
YoY 증감률						
매출액	-2.0	12.9	24.5	7.9	4.6	24.5
영업이익	-56.1	172.9	40.2	-6.2	2.7	43.2
지배주주순이익	-67.7	-1.3	467.1	-46.3	36.4	56.1
영업이익률	9.0	21.8	24.6	21.4	21.0	24.1
지배주주순이익률	6.4	5.6	25.6	12.7	16.6	20.8

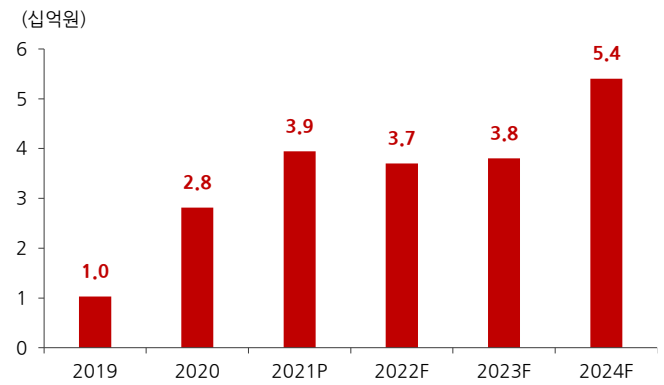
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 동사는 Peer그룹 대비 밸류에이션 메리트 확보

동사는 코스닥 시장 대비
PER 상으로 고평가지만
PBR 상으로는 저평가

링크제니스의 현재 시가총액은 813억원 수준이다. 2023년 실적 추정치 기준 동사의 PER은 26.7배 정도로 (2023년 지배주주 순이익 전망치 30억원 가정), 코스닥 시장(16.2배) 대비 고평가로 관측된다. 하지만 동사의 PBR 밸류에이션은 2022년 1.6배, 2023년 1.8배로 코스닥 시장 2.4배, 2.1배 대비 낮은 밸류에이션을 받고 있다.

동사는 Peer그룹 대비
PER, PBR 상으로 저평가.
다만, 솔트룩스 제외 시 동사는
Peer그룹 대비 PER 상 고평가

동사의 Peer그룹으로는 엠로, 더존비즈온, 웹케시, 솔트룩스, 셀바스AI, 티라유텍, 엠투아이, 라온피플, 코난테크놀로지, 바이브컴퍼니 등 국내 소프트웨어 기업들을 고려할 수 있다. 이 중 티라유텍, 엠투아이, 라온피플, 코난테크놀로지, 바이브컴퍼니는 컨센서스가 부재하므로 Peer그룹 선정 고려 시 제외시켰다.

동사는 Peer그룹과 비교 시 PBR 밸류에이션 상 저평가(Peer그룹 평균 PBR 2022년 2.9배, 2023년 2.5배)인 것으로 보인다. PER 밸류에이션 상으로도 저평가(Peer그룹 평균 PER 2022년 26.2배, 2023년 33.2배) 상태인 것으로 보인다. 단, 실적이 저조한 솔트룩스의 2023년 PER을 제외 시 Peer그룹 3사(엠로, 더존비즈온, 웹케시) 평균 PER은 20.6배이므로, 이에 비해서는 동사 PER은 고평가이다.

최근 일부 소프트웨어 기업들의 밸류에이션은 AI 관련 업종 성장성, 기대감으로 주가가 급등, 매우 높은 멀티플을 부여받고 있다. 마이크로소프트의 ChatGPT 가 전세계적으로 시장 화두가 되었기 때문이다. 이렇듯 AI 산업에 대한 높은 기대가 일부 소프트웨어 기업들 기업가치에 투영되고 있어 투자자는 관련 주가 변동성을 유의해야 할 것이다. 이 과정에서 밸류에이션 산정은 상당기간 전통적인 밸류에이션 방식이 통하지 않을 가능성이 있다.

향후 1) 기대대로 스마트팩토리 산업이 지속적으로 확장되고, 2) 동사의 해외 매출이 성장하고, 3) 동사의 AI 관련 사업이 의미있게 확대된다면 동사 밸류에이션은 추가적인 확장이 가능할 수 있다고 판단한다.

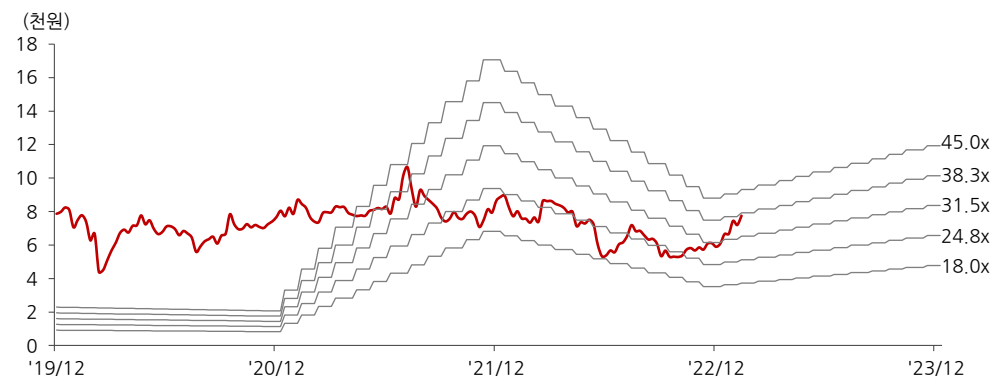
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			PSR			PER			PBR		
			2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
코스피	2,475	1,896,251	2,924,624	2,742,914	2,846,873	-	0.6	0.6	-	11.8	13.7	-	1.0	0.9
코스닥	785	368,409	274,267	115,997	137,507	-	1.6	1.3	-	20.9	16.2	-	2.4	2.1
링크제니스	7,090	81	16	17	18	6.1	3.9	4.5	23.9	30.2	26.7	2.5	1.6	1.8
엠로	19,100	214	47	60	70	4.7	3.5	3.1	40.6	27.6	21.9	5.3	4.4	3.6
더존비즈온	35,000	1,063	319	314	327	7.2	3.5	3.4	42.8	31.7	29.2	4.7	2.2	2.2
웹케시	16,940	234	82	90	101	4.4	2.6	2.3	24.4	19.5	10.8	3.7	2.2	1.8
솔트룩스	22,300	250	27	30	39	6.3	7.5	6.4	-	-	71.1	3.2	-	-
셀바스시	17,080	384	49	-	-	5.3	-	-	68.4	-	-	6.3	-	-
동종업종 평균	-	-	-	-	-	5.6	4.3	3.8	44.0	26.2	33.2	4.6	2.9	2.5

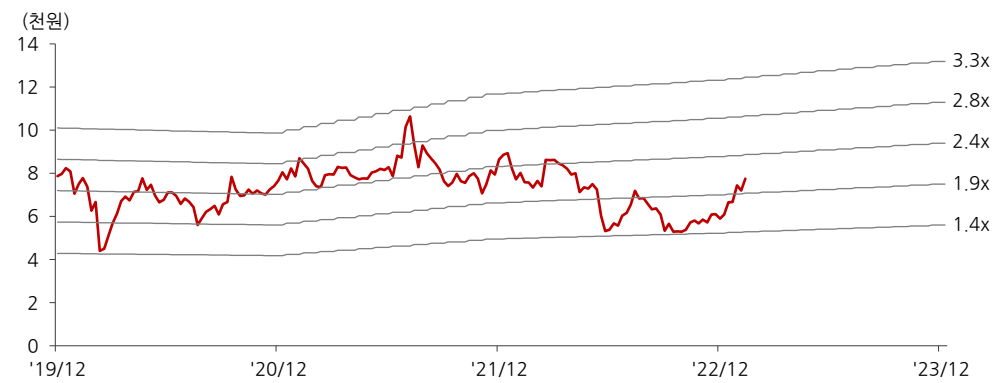
주: 2023년 2월 16일 종가기준, 2022년, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

PER Band



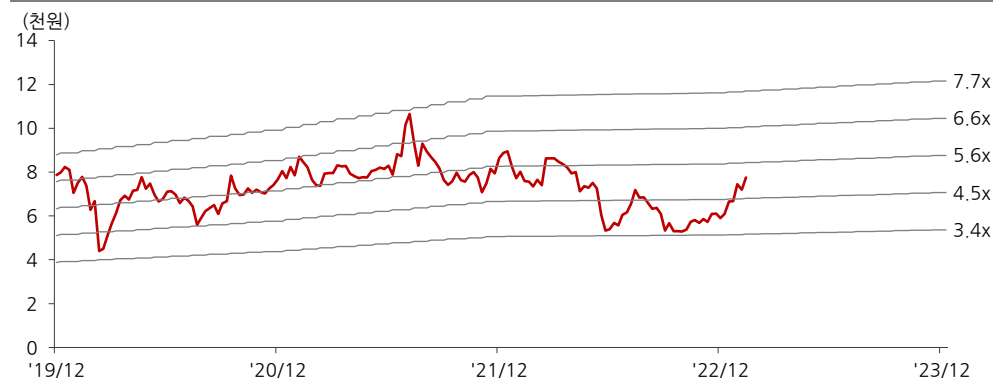
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
반도체 업황의 하반기 회복 정도와 제품 다변화, 수출 증가 여부가 기업가치 key
**2023년, 반도체 업황의
회복여부와 정도에 유의해야**

동사의 매출 중 약 55~60%가 반도체, 디스플레이, 이차전지 관련 고객사향이므로, 전방산업 업황의 변동에 동사 실적이 일정부분 연동되는 것은 불가피하다. 앞서 산업 현황에서 살펴본 바대로 각 산업의 업황을 요약하면 2023년 반도체 업황은 하락 후 점차 회복이, 디스플레이 업황은 삼성디스플레이 중심으로 소폭 성장이, 이차전지 산업 업황은 견조하게 성장하는 상황이다.

따라서, 2023년 반도체 업황의 사이클이 동사 실적 변동에 주로 영향을 미칠 것으로 전망된다. 앞서 언급한대로 주요 종합반도체 업체인 삼성전자, SK하이닉스의 2023년 설비투자금액 동향을 보면, 삼성전자는 전년 대비 약 4% 감소가 예상되고, SK하이닉스는 전년 대비 약 50% 감소가 예상되고 있다. 단, 동사의 경우 SK하이닉스 및 관련 장비사 보다 주로 세메스, 원익PS, 프로텍 등 삼성전자 및 관련 장비사향 납품이 많아 SK하이닉스 설비투자 급감의 영향은 제한적일 것으로 전망한다. 아울러 반도체 업황은 올해 하반기부터 점진적인 회복을 전망하는데, 그 여부와 정도에 투자자들은 주목할 필요가 있다.

**동사는 꾸준히 성장 중이나
제품 다변화 통해 성장성을
확인 받을 필요**

동사의 매출액은 2019년 114억원에서 2024년 225억원(전망치)으로 5개년 연평균 성장률 15%로 꾸준히 성장하고 있다. 다만 이는 절대 매출액 규모로 볼 때 그 성장세가 다소 약하다고 볼 수 있다. 동사는 스마트팩토리 관련 SW 분야에서 뛰어난 기술력과 성장 잠재력을 인정받아 기술성장기업 특례로 상장할 정도였기 때문이다.

참고로 동사의 2018년 상장 당시 투자설명서를 살펴보면, 2021년 매출액, 영업이익 전망치는 각각 341억원, 129억원이었다. 동사 2017년 연간 매출액이 118억원이었고, 2021년 전망치 341억원을 고려하면, 4개년 연평균 성장률은 30%로 제시되었던 것이다. 이러한 높은 성장 기대감을 전제로 상장 당시 공모가에 적용된 PER이 23배로 결정된 바 있다.

동사는 경성연구개발비를 늘려 향후 제품을 좀 더 다변화하여 반전을 모색하고 있다. 구체적으로는 연간 매출액 대비 경성연구개발비 비중이 통상 6~7%대인데, 회사는 이를 매해 1~2%p씩 점차 늘리려고 계획 중이다. 이러한 노력을 통해 AI 관련 SW 제품군이 늘어나 관련 매출이 성장한다면 동사 성장성에 청신호가 될 것으로 예상된다.

수출 증가도 기업가치에 관건

낮은 수출 비중도 동사의 약점 중 하나다. 2022년 연간 연결기준 매출 중 수출비중은 약 10%이다. 향후 약했던 수출을 늘려 성장성을 보여주어야 동사 기업가치도 의미 있게 레벨 업이 가능해 보인다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	129	160	173	181	225
증가율(%)	12.9	24.5	7.9	4.6	24.5
매출원가	82	96	110	114	142
매출원가율(%)	63.6	60.0	63.6	63.0	63.1
매출총이익	46	64	63	67	83
매출이익률(%)	36.0	40.2	36.4	37.0	37.0
판매관리비	18	25	26	29	29
판매비율(%)	14.0	15.6	15.0	16.0	12.9
EBITDA	31	43	36	41	57
EBITDA 이익률(%)	24.2	26.7	20.6	22.6	25.2
증가율(%)	142.3	37.3	-16.8	14.8	38.7
영업이익	28	39	37	38	54
영업이익률(%)	21.8	24.6	21.4	21.0	24.1
증가율(%)	172.9	40.2	-6.2	2.7	43.2
영업외손익	-21	14	-12	-7	-7
금융수익	3	2	2	2	2
금융비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	-24	13	-13	-8	-8
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	7	54	25	31	48
증가율(%)	-34.2	651.2	-52.6	23.6	52.2
법인세비용	2	11	3	1	1
계속사업이익	5	43	22	30	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	43	22	30	47
당기순이익률(%)	4.0	26.8	13.0	16.8	20.8
증가율(%)	-10.0	736.1	-47.9	35.7	53.9
지배주주지분 순이익	7	41	22	30	47

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	41	30	21	33	50
당기순이익	5	43	22	30	47
유형자산 상각비	3	3	-2	3	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	6	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	11	-13	1	0	2
기타	16	-3	0	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	79	-141	25	-22	-13
투자자산의 감소(증가)	53	-153	-2	-1	-7
유형자산의 감소	0	1	29	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-5	0	-20	0
기타	27	16	-2	-1	-6
재무활동으로인한현금흐름	25	9	0	0	0
차입금의 증가(감소)	38	-13	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-13	22	0	0	0
기타현금흐름	-6	2	1	0	1
현금의증가(감소)	138	-100	48	11	39
기초현금	65	203	102	150	161
기말현금	203	102	150	161	200

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	381	407	459	472	528
현금성자산	203	102	150	160	200
단기투자자산	146	269	271	272	278
매출채권	15	22	24	25	32
재고자산	0	1	1	1	1
기타유동자산	17	12	13	14	17
비유동자산	38	71	45	63	68
유형자산	21	26	-1	16	14
무형자산	1	14	14	14	14
투자자산	11	25	26	28	34
기타비유동자산	5	6	6	5	6
자산총계	420	478	504	536	596
유동부채	84	64	67	69	80
단기차입금	40	27	27	27	27
매입채무	3	2	2	2	2
기타유동부채	41	35	38	40	51
비유동부채	1	8	8	9	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	8	8	9	10
부채총계	84	72	76	78	90
지배주주지분	333	393	415	446	493
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	228	233	233	233	233
자본조정 등	-31	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	125	166	188	219	266
자본총계	335	406	428	459	506

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	119.1	23.9	30.2	26.7	17.4
P/B(배)	2.6	2.5	1.6	1.8	1.7
P/S(배)	6.7	6.1	3.9	4.5	3.6
EV/EBITDA(배)	14.8	15.5	8.4	10.4	6.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	64	361	195	265	408
BPS(원)	2,973	3,425	3,621	3,886	4,294
SPS(원)	1,148	1,413	1,508	1,578	1,965
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	2.1	11.3	5.5	7.1	10.0
ROA	1.3	9.6	4.6	5.9	8.3
ROIC	94.4	121.2	116.8	161.5	176.0
안정성(%)					
유동비율	454.6	632.7	682.0	682.1	663.1
부채비율	25.2	17.8	17.7	17.0	17.8
순차입금비율	-91.8	-84.4	-91.4	-87.8	-88.7
이자보상배율	50.9	52.2	59.2	60.7	86.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4
매출채권회전율	7.5	8.5	7.4	7.3	7.9
재고자산회전율	454.4	254.4	174.6	172.0	186.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 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 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.