

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

라온피플 (300120)

인공지능 사업 다각도로 확장 중

체크포인트

- 라온피플은 AI(인공지능) 기반의 비전 솔루션 전문기업으로서 2010년 설립. 매출 비중은 AI 머신비전 솔루션 22%, AI 스마트비전 솔루션 69%, 카메라모듈 검사 솔루션 9%로 구분
- 글로벌 머신비전 시장은 2021년 110억달러에서 2026년 155억달러로 성장할 것으로 전망(연평균 성장률 +7.1%). 비전검사는 향후 그 응용처가 보다 확장될 전망
- 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 265억원, 24억원을 기록(전년 대비 각각 +34.2%, 흑자 전환). 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 302억원(+14.0% YoY), 30억원(+26.8% YoY)으로 추정. 전년 대비 매출액 성장은 1) 골프센서 수출이 증가하고, 2) AI 교통, AI덴탈, AI스마트팜 솔루션이 성장할 전망이기 때문

주가 및 주요이벤트

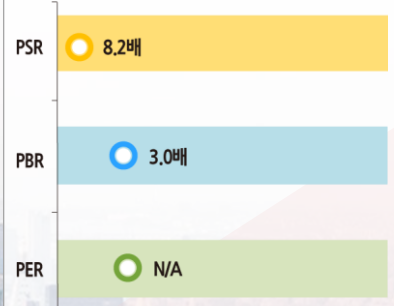


재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



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

라온피플 (300120)

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

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

라온피플은 AI 기반의 비전솔루션 전문기업

라온피플은 AI(인공지능) 기반의 비전 솔루션 전문기업으로서 2010년 설립. 매출 비중은 AI 머신비전 솔루션 22%, AI 스마트비전 솔루션 69%, 카메라모듈 검사 솔루션 9%로 구분(2022년 연간 기준)

AI 머신비전 시장은 안정적으로 성장할 전망

글로벌 머신비전 시장은 2021년 110억달러에서 2026년 155억달러로 성장할 것으로 전망(연평균 성장률 +7.1%). 비전검사는 향후 그 응용처가 보다 확장될 전망

라온피플 투자포인트

1) 수익성 위주 경영 강화, 2) AI 기반 다양한 분야로 매출 확대, 3) 중장기적 관점에서 신사업 성장 기대

2022년 실적 턴어라운드하며 마감. 2023년, 성장 가능할 전망

2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 265억원, 24억원을 기록(전년 대비 각각 +34.2%, 흑자 전환). 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 302억원(+14.0% YoY), 30억원(+26.8% YoY)으로 추정. 전년 대비 매출액 성장은 1) 골프센서 수출이 증가하고, 2) AI교통, AI테넨탈, AI스마트팜 솔루션이 성장할 전망이기 때문

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	308	150	198	265	302
YoY(%)	N/A	-51.1	31.3	34.2	14.0
영업이익(억원)	82	-46	-68	24	30
OP 마진(%)	26.7	-30.5	-34.4	9.1	10.1
지배주주순이익(억원)	84	-40	-62	-5	21
EPS(원)	497	-196	-296	-24	103
YoY(%)	N/A	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	18.9	N/A	N/A	N/A	71.6
PSR(배)	5.2	15.6	9.9	3.8	5.1
EV/EBIDA(배)	16.5	N/A	N/A	20.7	35.7
PBR(배)	3.1	4.2	3.8	1.9	2.7
ROE(%)	13.4	-6.7	-11.3	-0.9	3.8
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/20)	7,390원
52주 최고가	8,930원
52주 최저가	3,715원
KOSDAQ (3/20)	802.20p
자본금	53억원
시가총액	1,536억원
액면가	500원
발행주식수	21백만주
일평균 거래량 (60일)	124만주
일평균 거래액 (60일)	94억원
외국인지분율	1.43%
주요주주	이석중 외 4인 44.99%
	플래티넘기술투자 외 2인 6.99%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.5	53.0	0.1
상대주가	9.6	45.0	15.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 라온피플은 AI 기반의 비전솔루션 전문기업

라온피플은 비전 솔루션 기업.
동사는 2010년에 설립

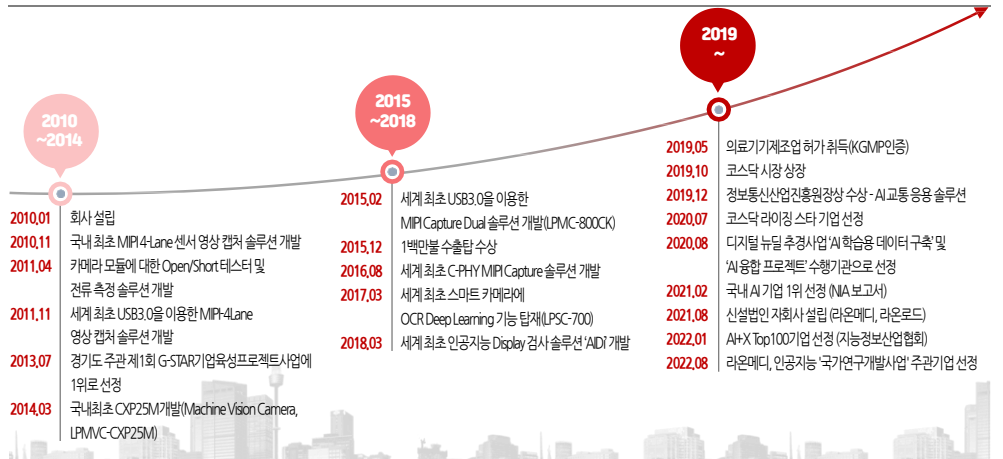
라온피플은 AI(인공지능) 기반의 비전 솔루션 전문기업으로서, 1) AI 머신비전 솔루션, 2) AI 스마트비전 솔루션(골프센서, AI덴탈 솔루션, AI교통 솔루션, AI스마트팜 솔루션 등), 3) 카메라모듈 검사 솔루션(검사기 하드웨어와 소프트웨어의 개발, 제조 및 판매)을 주 사업으로 영위하고 있다.

동사는 2010년에 설립되었다. 창업자인 이석중 대표이사는 설립 당시 라온피플을 통해 소프트웨어와 하드웨어 일체를 자체 개발하여 통합 솔루션을 공급하는 국내 유일의 인공지능 비전검사 전문기업을 지향했다. 동사는 2014년까지는 물 기반의 머신검사 기술을 국내 최초로 상용화했다(카메라모듈 비전검사 솔루션을 출시). 이후 2015~2017년은 동사의 본격적인 성장기로, 동사는 AI 기반의 머신비전 솔루션을 국내 최초로 출시하였다.

동사는 2019년 코스닥에 상장.
2022년 영업이익 흑자전환

2019년, 동사는 연간 매출액이 300억원을 넘어서는 등 성장을 지속하였고 동년 10월 코스닥에 상장했다. 2020년 코로나19 영향 및 중국 거래선 화웨이 등의 부진으로 인해 매출이 위축(2020년 연간 매출액 150억원)되기도 하였으나, 2021~2022년 다시 안정적으로 매출이 성장했고, 2022년에는 연간 영업이익 흑자전환(24억원)에 성공했다.

연혁



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연결 자회사는 총 3개

동사는 2021년 8월, 신사업의 전문화와 성장을 위하여 AI덴탈 솔루션 부문과 AI교통 솔루션 부문을 각각 물적분할하여 '라온메디', '라온로드' 라는 연결 자회사를 신설했다. 2022년말 현재 동사는 라온메디와 라온로드 법인에 대해 각각 75.4%, 86.0% 지분을 보유하고 있다. 이외에 미국지역 영업/마케팅 법인인 LAON PEOPLE AMERICA,INC(동사 지분을 100%)가 있다.

2 매출 구성, 주요 서비스/제품

매출 비중: AI 머신비전 22%,
AI 스마트비전 69%,
카메라모듈 검사 9%

동사 매출 비중은 AI 머신비전 솔루션 22%, AI 스마트비전 솔루션 69%, 카메라모듈 검사 솔루션 9%로 구분된다 (2022년 연간 기준).

AI 머신비전 솔루션은
딥러닝 알고리즘 기반 검사를
수행하는데에 쓰이는 HW, SW

AI 머신비전 솔루션은 머신비전 카메라, 렌즈 및 조명을 이용하여 적절한 이미지를 획득한 후, 획득한 이미지를 이미지 프로세서, 소프트웨어가 수행 작업의 목적에 적합하게 영상처리 및 분석과정을 거쳐 특정 작업을 수행할 수 있는 판단을 제공하는 것이다. 즉, 딥러닝 알고리즘을 기반으로 카메라를 통해 검사 대상물체 관련 학습과 분석, 검사를 빠르고 정확하게 수행하는 데에 쓰이는 HW(하드웨어)와 SW(소프트웨어)이다. AI 기술을 적용한 머신 비전은 추론 능력을 갖기 때문에 비정형 불량도 검사가 가능한 특징이 있다. 이미지만 있으면 비전검사가 가능하여 사용자가 특별히 비전관련 지식을 갖고 있지 않아도 동 솔루션을 손쉽게 사용 가능하다.

라온피플 AI 비전기술 강점

산업 비전 기술 요구

- 기존 육안 검사 분야에의 적용 희망
- 매우 높은 수준의 정확도(99.9%) 요구, 특히 미검출 보장이 중요
- 불량 이미지 획득이 어려움
- 전문 지식 없이 데이터 분류 자체 불가
- 불량 종류가 다양
- 양/불 판정 위한 정형화된 기준이 없음
- 고속의 검사 수행 환경
- 하드웨어 추가 비용에 대한 부담 존재

라온피플의 강점

- 딥러닝 알고리즘을 국내 최초로 산업 분야에 적용하여 축적한 다양한 경험 보유
- 산업 현장의 비전 검사 요구사항을 정확하게 이해하여 적용
- 딥러닝 알고리즘의 특성을 원리까지 파악하여 효율적으로 사용
- 자체 기술 개발을 통해 알고리즘 및 툴에 대한 지속적인 개발 및 업데이트
- 하드웨어, 소프트웨어, 자동화 설비를 포함한 산업 전반의 대응 능력 보유

자료: 라온피플, 한국IR협회의 기업리서치센터

AI PCB(인쇄회로기판) 검사장비

[AS-WAS] 기존 최종 검사 장비
VS
iPCB [AS-IS]

기존 (AFVI + VRS) 방식의 검사 업체와 크로스 검증 결과

환상적인 검출 성능

강력한 가성 결함 필터링

진성 결함 검출력
30배 ↑

가성 결함
1/10 ↓

검출 이미지

Contamination
SR Scratch
SR Open
BF Nick
BF Short
BF Open
Foreign Material

◎ 빠르게 Strip전체에서 결함율 검증

스캔부

스캔부에서 검출된 영역을 광학 렌즈(x30배)와 복합조명을 이용하여 정밀하게 파악

상세부

한도성 결함 Recheck

NAVI AI SDK 자체 개발한 딥러닝 기반의 SDK

Recheck 포인트는 어떻게 처리하나요?
 자체 개발한 리뷰 S/W 적용 → 이미지기반 필터링
 - 리뷰 소요시간 : 이미지당 1초
 - 검사 소요시간 : 20초마다 1배 배증

자료: 라온피플, 한국R협회의 기업리서치센터

**AI 스마트비전 솔루션은
골프센서, 덴탈/교통/스마트팜
솔루션을 칭함**

AI 스마트비전 솔루션은 산업용 분야에서 입증된 우수한 AI 머신비전 솔루션과 AI 영상검지 기술 등을 활용하여 골프센서, AI덴탈 솔루션, AI교통 솔루션, AI스마트팜 솔루션 등으로 사업 영역을 확장한 것으로, 간략히 설명하면 다음과 같다.

**골프센서는 각종 데이터를
산출하여 사용자가 스크린
골프장에서 실제 필드처럼
골프를 즐길수 있게 하는 장치**

1. 골프센서

골프센서는 스크린 골프에서 사용되고 있는 골프센서 HW와 SW 알고리즘이다. 이는 스크린 골프장에서 사용자가 스크린 골프를 즐길 수 있도록 하는 장치로서 골프공의 속도, 탄도, 스핀, 방향, 비거리 등 골프를 즐기는데 있어 필요한 가장 중요한 결과물들을 이용자가 직접 보고 느낄 수 있도록 정확하게 데이터를 산출하여 보여줌으로써 실제 필드에서와 동일한 느낌을 스크린 골프장 내에서도 느낄 수 있도록 구현한다.

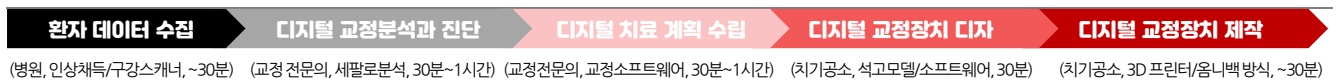
동사의 골프센서는 초당 1,900 FPS 초고속 스테레오 카메라 시스템이 장착된 천장 설치형 런치 모니터로 라온피플의 인공지능 알고리즘이 골프센서에 적용되어 모든 샷에 대한 다양하고 정밀도 높은 분석 데이터를 제공하는 솔루션이다. 동 제품은 다양한 기존 시뮬레이터와 연동하여 사용이 가능하다.

덴탈 솔루션은 딥러닝 기술,
영상처리 및 컴퓨터 비전 기술
과 노하우를 활용, 치과에서
작업시간을 단축할 수 있게 함

2. AI덴탈 솔루션

동사는 자체 인공지능 딥러닝 기술, 영상처리 및 컴퓨터 비전 기술과 노하우를 활용하여 산업용에서 컨슈머용까지 사업 영역을 확대하고 있다. 동사 자회사인 라온메디는 최근 디지털 치과 솔루션인 '세팔로 분석 프로그램 (LaonCeph)'을 개발 완료하고, 디지털 치과 솔루션 중 기술의 고난이도로 인해 아직 상용화되지 않은 인공지능을 활용한 교정진단 및 치료프로그램인 'Laon Setup'을 개발하고 있다. Laon Setup은 기존 3D 영상처리기술과 인공지능 알고리즘을 적용하여 자동으로 치아와 잇몸을 분리하고 정렬할 수 있으며 교정을 위한 여러 단계별 치료과정을 인공지능으로 구현하여, 기존 교정전문가가 1시간 이상 걸리던 작업을 5분 미만으로 단축할 수 있게 하는 프로그램이다. 그 외에 라온메디는 투명교정관련 인공지능 덴탈 소프트웨어인 '얼라인 스튜디오'도 최근 공개했다.

덴탈 플랫폼 솔루션



자료: 라온피플, 한국R협회의 기업리서치센터

동 시스템을 통해 교통량/
차 대기시간/차량 배출가스 등
감축 가능

3. AI교통 솔루션

동사 자회사 라온로드는 스마트 카메라에 교통량 분석을 위한 딥러닝 알고리즘을 적용, 신개념 교통 시스템을 개발했다. 인공지능이 실시간으로 도로 위 교통량을 분석, 자동으로 교통 신호를 조정하며 교통량을 컨트롤하게 된다. 동 시스템을 통해 교통량/자동차 대기시간/차량 배출가스 등 감축이 가능하다.

라온피플 스마트 교통 솔루션, 스마트 시티 솔루션



자료: 라온피플, 한국R협회의 기업리서치센터

시스마트팜 솔루션은
농업에 AI 기술을 접목

4. 시스마트팜 솔루션

동사는 AI 기술력을 바탕으로 스마트팜, 스마트축산 분야 진출을 진행 중이다. 예를 들면, 딸기생산 국내 5위 농업 전문기업과 딸기의 생육진단 및 병충해 예방 솔루션을 구축하고 있다. 이를 통해 과실 출하시기 및 출하량 최적화 예측이 가능하다. 이밖에 경상북도와 함께 농/어업 연구개발 활성화 사업 국책과제 등도 수행하고 있다.

카메라모듈 검사 솔루션은
동사 비주력 사업

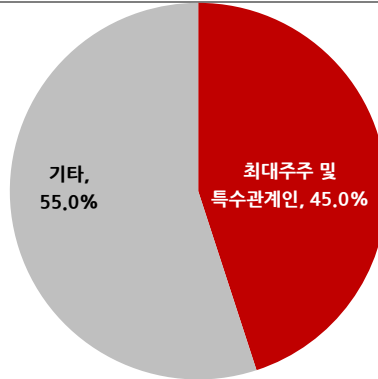
카메라모듈 검사 솔루션 사업의 경우, 동사의 주력 사업은 이제 더이상 아니다(전체 매출액 중 관련 매출 약 9% 비중). 동사는 성장 초창기에 계획하던 여러 신사업들을 외부투자 없이 원활히 진행하기위해 이른바 캐시카우 역할의 사업 부문이 필요했고, 동 사업이 이를 담당했었다. 동사는 사업 초기에 하이비전시스템, 삼성전기 등에 카메라모듈 검사 솔루션을 활발히 납품했고, 이후에는 중화권 기업들에 관련 솔루션을 꾸준히 납품해 왔다. 다만, 2020년경부터 코로나와 중국 고객들의 부진으로 인해 동 사업의 매출은 급감했고 경쟁 환경이나 관련 수요 등을 종합적으로 볼 때 동 사업은 향후에도 라온피플에게는 비주력 사업으로 남을 전망이다.

3 최대주주는 이석중 외 5인

이석중 대표이사는
현대전자, 코아로직
거쳐 동사를 창업

최대주주는 이석중 외 5인으로 지분 45.0%를 보유 중이다(2022년 연간 사업보고서 기준). 이석중 대표이사는 서울대학교 전자공학과 학사/석사 출신으로 현대전자(현 SK하이닉스)의 시스템C연구소에서 선임연구원으로 근무했고, 비메모리 펌프기업 코아로직의 CTO, COO를 역임한 이후 2010년 라온피플을 창업하며 대표이사로 취임했다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2022년 12월 31일 기준

4 주고객, 경쟁사 등 현황

동사 고객은 부문별로 다양

동사의 고객은 다양하다. AI 머신비전 솔루션에서는 IT 중견기업인 대덕전자, 네패스, 대기업인 현대제철, 중화권 다수 IT기업들을 주고객으로 확보하고 있다. 골프센서 분야에서는 카카오VX가 메인 고객이고 AI교통과 AI스마트팜 분야에서는 국내 지방자치단체들이 주요고객이다. 향후 라온메디의 덴탈 관련 매출이 본격화될 시 동사 고객군은 치과나 전문병원들로 더욱 확장될 전망이다.

동사 경쟁사는 트림, 하이비전 시스템, 뷰웍스, 레이, 핀텔 등

동사의 주요 경쟁사를 살펴보면 다음과 같다. 머신비전 검사 관련은 트림, 하이비전시스템, 이즈미디어를, 골프센서 관련은 뷰웍스를, 덴탈 솔루션 관련은 레이, AI교통 관련은 핀텔 등을 경쟁사로 꼽을 수 있다.

동사 제품/서비스의 단가는 건 별로 상이

참고로 동사의 제품/서비스, 솔루션 단가는 건 별로 상이하다. 통상 솔루션 단가는 작게는 10억원 미만에서 크게는 20~30억원에 이르기도 한다. 향후 AI교통 솔루션의 경우 동/구 단위가 아닌 도시 단위로 서비스가 커진다면 단일 건 별 매출은 지금보다 확대될 수 있을 전망이다.

라온피플 고객 및 파트너사

고객사	파트너사

자료: 라온피플, 한국IR협의회 기업리서치센터

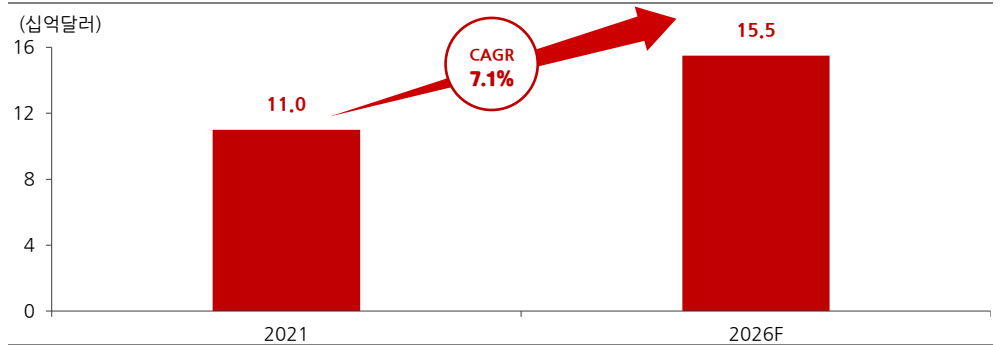
산업 현황

1 AI 머신비전 시장은 안정적으로 성장할 전망

**글로벌 머신비전 시장,
연평균 7.1% 성장 전망**

동사 주력사업인 머신비전 시장에 대해 산업 전망을 살펴보면 다음과 같다. 조사기관 MarketsandMarkets에 따르면 글로벌 머신비전 시장은 2021년 110억달러에서 2026년 155억달러로 성장할 것으로 전망된다(연평균 성장률 +7.1%).

글로벌 머신비전 시장 규모 및 전망

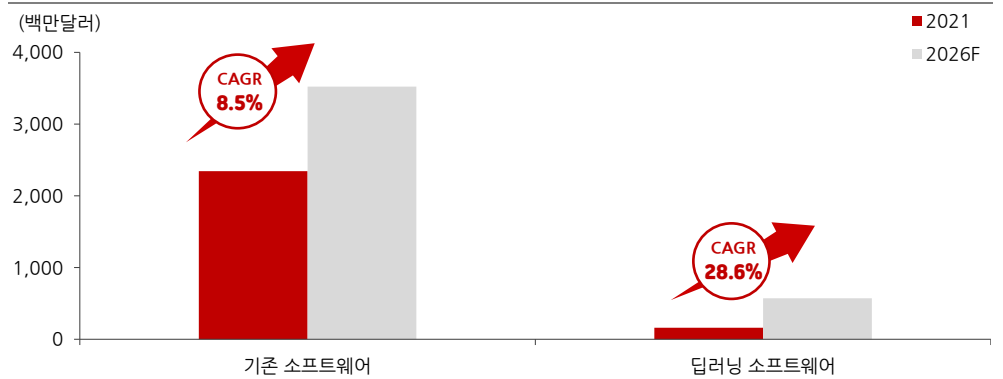


자료: MarketsandMarkets, 연구개발특구진흥재단, 한국IR협의회 기업리서치센터

**비전검사는 향후 그 응용처가
보다 확장될 전망**

비전검사(머신비전 솔루션)는 IT, 자동차 등 제조업분야 제품 생산의 검사공정에서 광범위하게 쓰이고 있다. 비전검사의 경우 인력으로 검사를 수행할 시, 작업자의 업무 부담 증가와 단순 반복 작업으로 인한 작업자 피로 증대 등 요인으로 인해 머신(기계장비)을 통한 비전검사가 여러 산업에서 일반화되고 있는 상황인 것이다. 머신비전 솔루션은 다양한 분야에서 활용되고 있는데, 특히 기존에는 각종 카메라부품, 반도체부품, 자동차 외관 검사에 주로 쓰였다면, 향후에는 그 응용처가 보다 확장될 것으로 예상된다. 아래 표에서 확인할 수 있듯 기존에는 비전검사가 단순 외관검사 수준이었지만 최근에는 딥러닝 알고리즘을 활용한 AI기반 비전검사 시장이 확대되는 점도 주목된다.

글로벌 머신비전 시장의 소프트웨어별 시장 규모 및 전망



자료: MarketsandMarkets, 연구개발특구진흥재단, 한국IR협의회 기업리서치센터

**AI 머신비전 검사장비 정확도는
사람보다 이미 뛰어나**

참고로 딥러닝 알고리즘 기반 머신비전 검사장비의 경우 보조적인 검사인력 도움 없이도 빠르고 정확한 검사가 가능하다. 이미 정확도 측면에서는 사람의 눈보다 정확도가 높다고 파악된다(정확도에서 사람의 눈 93% vs 머신비전 장비 98%). 다만 아직 실제 검사환경에서 검사인력을 100% 배제하지 않는 이유는 비전머신이 검사대상 영상을 분석할 때 일부 음영지역, 먼지 등을 크랙으로 오인할 수도 있기 때문이다.

**AI 의료/교통/스마트팜 관련
머신비전 시장 고려시,
시장 전망은 상향 조정 가능**

국내 머신비전 시장규모/전망도 글로벌 기준과 유사한 성장률이 예상된다. MarketsandMarkets에 따르면 국내 머신비전 시장은 2021년 7.2억달러에서 2026년 9.8억달러로 성장할 전망이다(연평균 성장률 +6.3%).

이렇게 머신비전 검사관련 시장 전망을 간략하게 짚어 보았다. 주지할 점은 앞서 글로벌이나 국내 기준 모두 머신비전 시장 전망은 IT/자동차/철강/음식료 등 기존에 이미 쓰임이 있는 산업 관련 전망이라고 보인다. 최근 동사가 AI 스마트비전 시장이라 칭하며 접근하고 있는 첨단 AI기반 의료/교통/스마트팜 관련 머신비전 시장에 대한 전망은 위 시장전망치에 제대로 고려되지 않은 것이다. 그러므로 향후 전체 AI 머신비전 검사시장은 위 시장 전망치보다 좀더 높은 성장이 가능할 것으로 판단한다.

2 스크린 골프 산업은 안정적 성장 가능

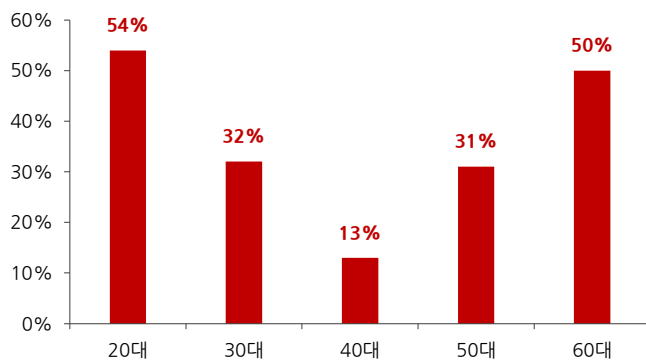
**국내 골프 산업은
연평균 6.9% 성장 전망.
코로나19 이후 20대 남성의
스크린 골프 이용건수 급증**

동사는 골프센터 분야를 활발히 공략하고 있는 만큼, 관련 산업현황/전망에 대한 조망이 필요하다.

우선 국내 골프 산업 추이 및 전망을 살펴보면 다음과 같다. 국내 골프 산업 규모는 2013년 4.7조원에서 2023년 9.2조원으로 안정적으로 성장할 것으로 전망된다(연평균 성장률 +6.9%).

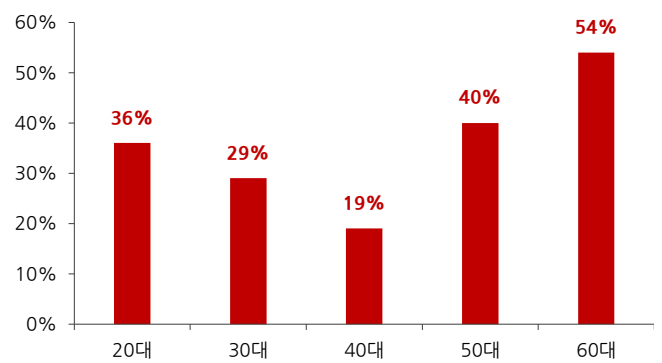
코로나19 이후 골프 스포츠를 즐기는 이들은 증가한 것으로 보인다. 이는 골프가 코로나와 무관하게 야외에서 편하게 즐길 수 있는 스포츠이기 때문이다. 특히 20대의 골프 인구가 대폭 증가한 것으로 보인다. 신한카드에 따르면 2019년 상반기 대비 2021년 상반기에 스크린 골프 이용건수 증가율은 30~50%대에 이른다. 이중 20대 남성의 이용건수 증가율이 50%대로 고성장한 것은 주목되는 현상이었다.

남성 스크린 골프장 이용건수 증가율



자료: 언론보도, 신한카드, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2019년 상반기 대비 2021년 상반기 신용카드 이용건수 기준

여성 스크린 골프장 이용건수 증가율

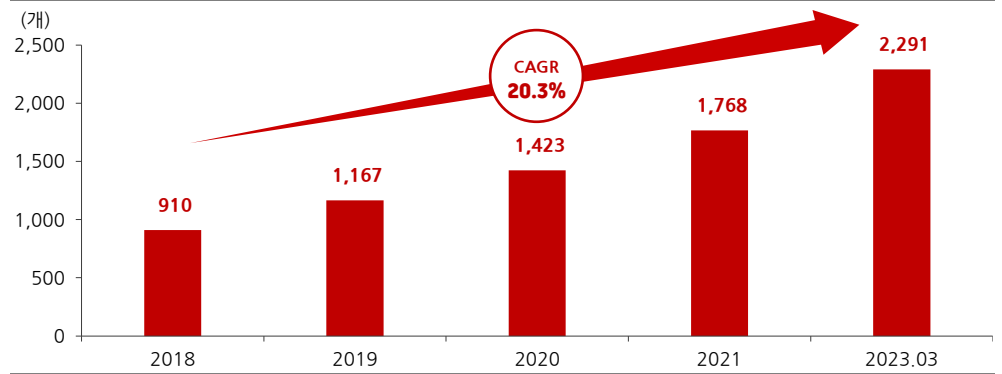


자료: 언론보도, 신한카드, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2019년 상반기 대비 2021년 상반기 신용카드 이용건수 기준

**국내 스크린 골프 가맹점수
5년새 +20%(골프존 기준)**

국내 스크린 골프 가맹점수의 증가 속도도 주목된다. 골프존에 따르면, 2018년 ‘골프존 파크’ 국내 가맹점수는 910개였으나 2021년에 1,768개, 2023년 3월 1일부로 2,291개로 급증했다(연평균 증가율 +20.3%). 이는 가파른 스크린 골프 인구의 증가를 방증하는 것이다. 따라서 이러한 시장 수요로 볼 때 골프센서 사업 분야에서 스크린 골프 관련 주요 사업자들을 고객으로 확보하고 동반 성장하는 것은 가능하며 전망이 밝다고 판단한다.

골프존 파크 가맹점수 증가 추이



자료: 언론보도, 골프존, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 수익성 위주 경영 강화

2022년부터 수익성 위주
경영 강화. 인력 구인
신중하게 실행.

2023년 골프센서 해외향
매출 확대에 중점

동사는 코로나19 영향 및 중화권 고객들의 사업 부진으로 인해 2020~2021년 영업적자를 시현했다. 또 개발인력을 적극적으로 확보하면서 수익성 부진의 원인이 되었다.

동사는 2022년부터는 수익성 위주 경영을 강화하고 있다. 인력채용의 기초가 변화된 점이 주효했다. 예전에 동사는 판관비 관리 관점보다는 우수 개발인력 선 확보 관점으로 인력을 적극적으로 뽑았으나 작년부터는 자연퇴사 시 그에 적합한 인력을 심사숙고하여 확보하는 방향으로 선회했다. 따라서 이로 인해 전년 대비 2022년 판관비가 잘 관리되는 모습을 시현했다(판관비 2022년 연간 131억원 VS 2021년 178억원).

2023년에도 동사는 수익성 위주 경영 기조를 이어갈 전망이다. 특히 2023년에 동사는 골프센서의 해외향 매출 확대에 중점을 둘 전망이다. 동사의 골프센서는 현재 주고객이 국내 카카오VX이지만 향후 해외 고객들의 주문이 증가될 여지가 크다. 골프센서의 해외향 마진은 국내보다 양호한 것으로 파악되어 긍정적이다.

2 AI 기반 다양한 분야로 매출 확대

AI교통, AI덴탈, AI스마트팜 관련
솔루션은 기존 제조업 머신비전
솔루션 대비 경쟁강도가 낮고
성장의 초입기라는 이점 있음

동사의 AI 머신비전 솔루션은 넓은 고객군과 레퍼런스를 확보하고 있다. 기존 기술을 응용하여 AI교통, AI덴탈, AI스마트팜 관련 솔루션 매출도 지속적으로 확대될 것으로 기대한다.

AI교통, AI덴탈, AI스마트팜 관련 솔루션은 기존 제조업 분야 머신비전 솔루션 대비 경쟁강도가 낮고 성장 초입기인 분야이기 때문에 동사 성장에 기여를 할 수 있다고 판단된다. 특히 AI교통 솔루션의 경우 자율주행 도로 시스템 구축과 동반하여 필수적으로 산업 성장이 이루어질 블루오션 분야이다. 동/구 단위의 좁은 면적에 대한 AI교통 솔루션의 확산 이후 도시 전체 단위의 AI교통 솔루션 수요증가가 기대된다는 점에서 향후 동사 성장동력의 메인이 될 가능성이 있다.

3 중장기적으로 신사업 성장 기대

'AI 개발을 위한 SW 플랫폼'
개발을 2023년말까지 완료

동사는 'AI 개발을 위한 SW 플랫폼(서비스명 미정)' 개발을 연말까지 완료할 예정이다. 이는 각종 인공지능 응용 SW를 쉽게 개발할 수 있게 하는 플랫폼을 고객에게 제공해주는 서비스이다. 이 사업을 좀더 쉽게 설명해보면, 마치 스마트폰 분야에서 앱 개발자/기업에게 편리하게 앱을 개발할 수 있게 해주는 환경/SW를 제공해주는 서비스와 유사한 개념인 것이다. 이미 미주에서는 구글, 마이크로소프트 등이 이러한 플랫폼 서비스를 사업화하여 고객에게 구독하게끔 제시하고 있는데, 동사가 2024년부터 이러한 비즈니스를 시작할 수 있을 것으로 기대하고 있다. 동 서비스는 동사 머신러닝 관련 경험/노하우를 집약하여 현업에서 바로 적용 가능한 수준으로 서비스될 것으로 사측에서는 기대 중이다. 즉 본 플랫폼 위에서 AI 모델의 개발/모니터링/유지보수가 손쉽게 이루어질 수 있고, 비

용적으로 매력적인 구독료를 제시할 전망이다. 이러한 서비스는 전세계적으로 생성형 AI 서비스 개발 러시가 있는 현 비즈니스 환경에서 시의적절할 수 있다. 참고로 카카오엔터프라이즈도 최근 이와 유사한 서비스를 출시했고 업계에 이러한 서비스 관련 관심도는 높아지고 있다. 중장기적으로 동 서비스는 동사 성장의 한 축으로 그 역할을 담당할 수 있을 것으로 기대한다.

실적 추이 및 전망

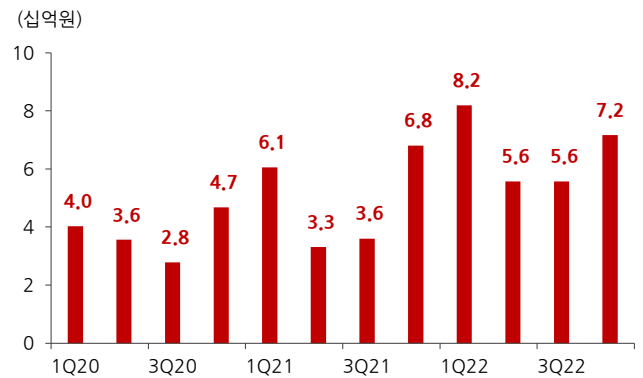
1 2022년, 실적 턴어라운드 성공하며 마감

4분기 견조한 실적 시현.
연간 영업이익 전년 대비
흑자 전환 시현

라온피플의 2022년 4분기 실적은 양호했다. 4분기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 72억원, 14억원을 기록했다. 양호한 실적은 전년대비 판매비 부담이 감소했고, 자회사 적자가 소폭 감소한 것이 주효했다.

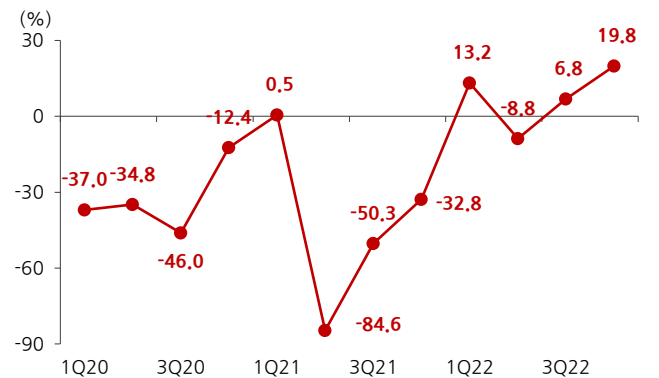
동사의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 265억원, 24억원을 기록했다(전년 대비 각각 +33.8%, 흑자 전환). 양호한 실적은 1) 매출 증가로 규모의 경제 효과가 발생하고, 2) 개발비 및 신사업 관련 비용이 감소했기 때문이었다. 반면 순이익은 -5억원으로 영업이익에 비해 부진했는데, 이는 1) 2020~2021년 기반영되었던 이연법인세자산이 올해 흑자전환으로 인해 이연법인세부채로 잡히며 비용으로 계상되었고, 2) 전환사채 콜옵션 관련, 콜옵션을 자체금융상품으로 보아 평가손익을 계상하도록 회계처리원칙이 변경되어 콜옵션 가치하락분을 손실로 반영(금융비용 내 파생상품평가손실 -17.7억원)했기 때문이었다.

연결기준 분기별 매출 추이



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결기준 분기별 영업이익률 추이



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 2023년, 성장 가능할 전망

2023년 전년 대비
매출액, 영업이익
성장할 전망

라온피플의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 302억원(+14.0% YoY), 30억원(+26.8% YoY)으로 추정한다. 전년 대비 매출액 성장을 기대하는데 1) 골프센서 수출이 증가하고, 2) AI교통, AI덴탈, AI스마트팜 솔루션이 성장할 것으로 예상되기 때문이다. 영업이익은 흑자 기조가 지속될 전망이다, 수익성(영업이익률)은 전년과 유사할 것으로 예상된다. 이는 매출액 증가에도 불구하고 신규사업에 대한 비용증가, 연구개발비 지출 지속 등을 예상하기 때문이다.

전술한 바와 같이 동사는 수익성 위주 경영을 지속하고 신규 사업이 안정화될 수 있도록 영업/마케팅을 강화할 것으로 기대하며, 신사업인 'AI 개발을 위한 SW 플랫폼(서비스명 미정)' 개발을 연내에 마칠 것으로 예상된다.

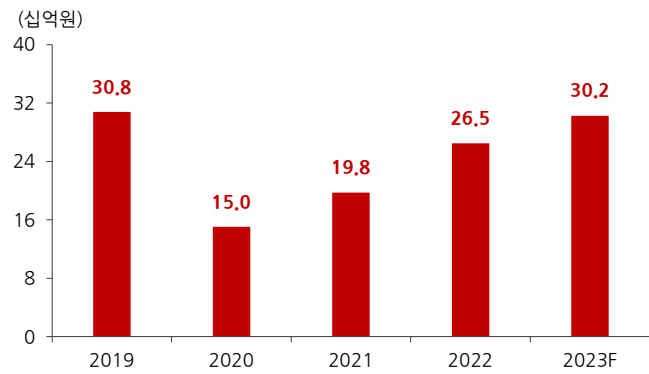
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	308	150	198	265	302
AI 머신비전 솔루션	85	74	82	57	72
AI 스마트비전 솔루션(골프센서 등)	26	26	89	183	205
카메라모듈 검사 센서	197	50	27	25	25
영업이익	82	-46	-68	24	30
지배주주순이익	84	-40	-62	-5	21
YoY 증감률					
매출액	-	-51.1	31.3	34.2	14.0
영업이익	-	적전	적지	흑전	26.8
지배주주순이익	-	적전	적지	적지	흑전
영업이익률	26.7	-30.5	-34.4	9.1	10.1
지배주주순이익률	27.4	-26.8	-31.3	-1.9	7.1

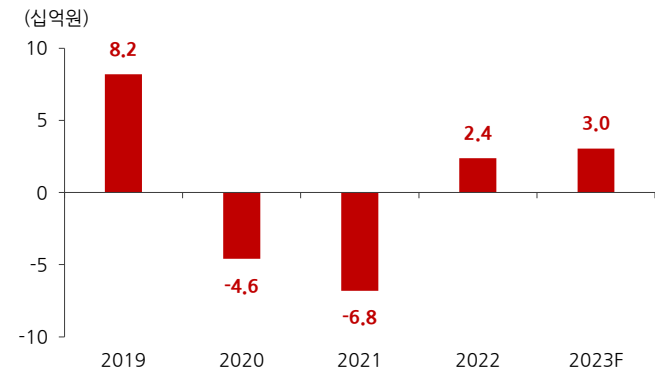
자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

영위하는 사업, 업종 특성상 높은 밸류에이션 상황

**라온피플 밸류에이션,
시장 대비 고평가**

라온피플의 현재 시가총액은 1,536억원 수준이다. 2023년 동사의 PBR, PER은 2.7배, 71.6배 정도로, 코스닥 시장 (2.3배, 18.3배) 대비 고평가 상태로 관측된다.

동사의 Peer그룹으로는 트윅, 핀텔, 뷰웍스, 레이 등 국내 AI 머신비전 솔루션 기업 및 덴탈 영상 솔루션 기업들을 고려할 수 있다. 다만 트윅, 핀텔은 적자기업이면서 컨센서스가 부재하여 Peer그룹 대상에서 불가피하게 제외했다.

동사는 Peer그룹과 비교 시 PBR, PER 밸류에이션 상으로(Peer그룹 평균 2023년 PBR 2.3배, PER 13.3배) 높은 밸류에이션을 받고 있는 것으로 보인다.

이렇듯 동사의 높은 밸류에이션은 신사업 다각화로 인한 향후 성장 기대감에 기인하는 걸로 판단된다. 또한 동사 실적이 향후 지속 성장한다면 동 밸류에이션은 실적 턴어라운드 초입기에 나타날 수 있는 일시적인 고평가 상황일 수도 있다. 결국 실적 성장이 가시화될 시 밸류에이션 부담은 완화가 가능할 전망이다.

**AI 산업에 대한 높은 기대가
일부 소프트웨어 기업가치에
투영되고 있어 투자자는
추가변동성 유의해야**

최근 일부 소프트웨어 기업들의 밸류에이션은 AI 관련 업종 성장성, 기대감으로 주가가 급등, 매우 높은 멀티플을 부여받고 있다. 마이크로소프트의 ChatGPT가 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 있고 AI관련 기업들은 전반적으로 높은 밸류에이션 상황이 이어질 수 있다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가		매출액			PSR			PER			PBR		
			2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F
코스피	2,379	1,819,107	2,924,624	3,653,112	2,822,482	-	-	0.6	-	-	13.8	-	-	0.9
코스닥	802	377,022	274,267	313,417	132,367	-	-	1.4	-	-	18.3	-	-	2.3
라온피플	7,390	154	20	27	30	9.9	3.8	5.1	-	-	71.6	3.8	1.9	2.7
뷰웍스	29,950	300	193	238	268	2.2	1.3	1.1	12.5	11.4	7.5	2.1	-	1.2
레이	30,250	429	90	129	166	4.4	2.7	2.7	-	-	19.0	4.1	-	3.4

주: 2023년 3월 20일 종가기준, 2023년 비교 기업의 실적 추정치는 컨센서스 기준

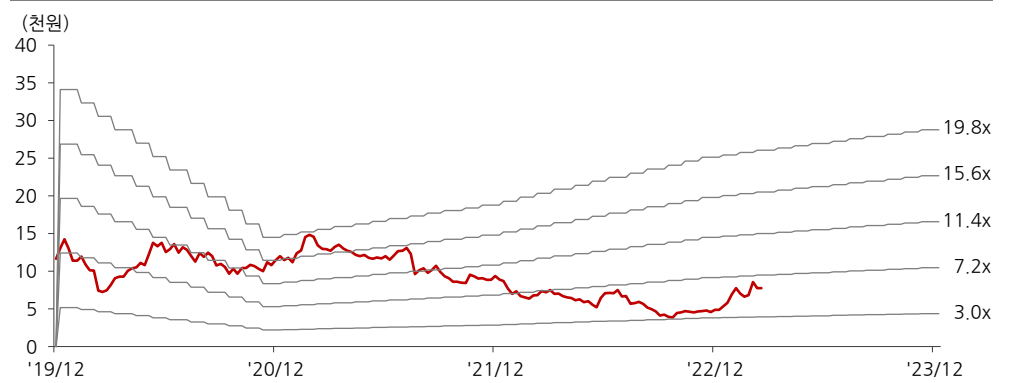
자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
우수인력 확보/유지 중요. 신사업 성장 속도가 체크 포인트
우수인력 확보/유지가 중요

라온피플은 연구개발 중심 기업이다. 구체적으로 매출액 대비 연구개발비 비중이 2022년 기준으로 약 27%(VS 2021년 59% 비중)에 이를 정도로 개발인력 및 연구개발비 투자에 적극적인 회사이다. 다만 우수한 개발인력은 선제적 확보도 어렵지만 이직/퇴직도 빈번할 수 있어 회사에서는 우수인력의 지속적인 확보/유지가 중요하다.

라온피플 연구개발비 비중

(단위: 백만원)

구분	2020년	2021년	2022년
연구개발비용 총계	10,011	11,580	7,219
(정부보조금)	-2,184	-2,897	-1,262
연구개발비용 계	7,827	8,683	5,957
연구개발비 / 매출액 비율	67%	59%	27%
[연구개발비용계:당기매출액×100]			

자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

진행 중인 AI덴탈 등 신규
솔루션 사업들은 성장 가능하나
그 속도가 체크 포인트

앞서 살펴본 것처럼 동사는 활발하게 신사업들을 진행하고 준비하는 중이다. 진행 중인 즉 AI덴탈/AI교통/AI스마트팜 관련 솔루션 사업은 기존 머신비전 솔루션 분야 탄탄한 기술력이 존재하는 만큼 성장은 가능할 것으로 예상된다. 다만 그 속도가 체크 포인트일 것이다.

신사업 관련 개발 목표일정과
퀄리티 향후 관찰해야

연말까지 개발을 완료할 신사업 'AI 개발을 위한 SW 플랫폼(서비스명 미정)' 개발은 목표일정대로 개발이 완료될지 여부와 그 퀄리티 정도 등을 투자자는 면밀히 관찰해야 할 것이다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	308	150	198	265	302
증가율(%)	N/A	-51.1	31.3	34.2	14.0
매출원가	93	52	87	90	103
매출원가율(%)	30.2	34.7	43.9	34.0	34.1
매출총이익	214	99	110	175	199
매출이익률(%)	69.6	65.7	55.9	66.0	66.0
판매관리비	132	145	178	151	169
판매비율(%)	42.9	96.7	89.9	57.0	56.0
EBITDA	84	-41	-62	27	32
EBITDA 이익률(%)	27.2	-27.3	-31.4	10.2	10.6
증가율(%)	N/A	적전	적지	흑전	18.9
영업이익	82	-46	-68	24	30
영업이익률(%)	26.7	-30.5	-34.4	9.1	10.1
증가율(%)	N/A	적전	적지	흑전	26.8
영업외손익	6	8	3	-18	-6
금융수익	8	11	8	14	15
금융비용	3	3	4	12	13
기타영업외손익	-0	-0	-1	-20	-8
종속/관계기업관련손익	0	0	-0	-4	0
세전계속사업이익	88	-38	-65	2	24
증가율(%)	N/A	적전	적지	흑전	1,121.7
법인세비용	3	2	-4	7	3
계속사업이익	84	-40	-62	-5	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	-40	-62	-5	21
당기순이익률(%)	27.4	-26.8	-31.3	-1.9	7.1
증가율(%)	N/A	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	84	-40	-62	-5	21

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	47	4	-47	101	61
당기순이익	84	-40	-62	-5	21
유형자산 상각비	1	4	5	2	1
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
외환손익	1	2	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-52	51	17	93	32
기타	13	-13	-8	10	6
투자활동으로인한현금흐름	-302	145	-328	-154	-88
투자자산의 감소(증가)	-1	-51	41	-6	-1
유형자산의 감소	0	0	1	9	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-33	-1	-1
기타	-300	198	-337	-156	-86
재무활동으로인한현금흐름	286	-17	253	-4	62
차입금의 증가(감소)	0	0	0	34	16
사채의증가(감소)	0	0	295	-65	53
자본의 증가	286	2	1	33	0
배당금	0	-15	-10	0	0
기타	0	-4	-33	-6	-7
기타현금흐름	-1	-3	1	-32	-34
현금의증가(감소)	30	130	-120	-90	1
기초현금	82	113	243	122	32
기말현금	113	243	122	32	33

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	629	596	781	816	919
현금성자산	113	243	122	32	33
단기투자자산	430	281	567	726	814
매출채권	54	21	34	27	34
재고자산	27	42	46	28	35
기타유동자산	6	9	12	3	3
비유동자산	28	33	75	65	65
유형자산	3	3	35	24	24
무형자산	4	6	6	5	4
투자자산	3	5	15	17	18
기타비유동자산	18	19	19	19	19
자산총계	657	629	856	881	984
유동부채	28	46	70	125	142
단기차입금	0	0	0	33	38
매입채무	11	8	16	24	27
기타유동부채	17	38	54	68	77
비유동부채	1	8	267	208	273
사채	0	0	261	196	249
장기차입금	0	0	0	0	10
기타비유동부채	1	8	6	12	14
부채총계	29	55	337	333	415
지배주주지분	628	574	520	548	569
자본금	52	52	53	53	53
자본잉여금	337	343	384	417	417
자본조정 등	6	5	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	233	174	102	97	118
자본총계	628	574	520	548	569

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	18.9	N/A	N/A	N/A	71.6
P/B(배)	3.1	4.2	3.8	1.9	2.7
P/S(배)	5.2	15.6	9.9	3.8	5.1
EV/EBITDA(배)	16.5	N/A	N/A	20.7	35.7
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	497	-196	-296	-24	103
BPS(원)	3,069	2,757	2,481	2,635	2,738
SPS(원)	1,813	733	947	1,269	1,453
DPS(원)	76	50	0	0	0
수익성(%)					
ROE	13.4	-6.7	-11.3	-0.9	3.8
ROA	12.8	-6.3	-8.3	-0.6	2.3
ROIC	N/A	-87.9	-126.6	-150.6	493.4
안정성(%)					
유동비율	2,266.1	1,285.2	1,121.1	655.2	645.3
부채비율	4.6	9.5	64.8	60.7	72.9
순차입금비율	-85.5	-90.0	-81.5	-83.2	-68.0
이자보상배율	1,586.9	-184.3	-18.8	3.6	4.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.7	4.0	7.2	8.7	9.9
재고자산회전율	11.4	4.4	4.5	7.2	9.6

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 투자경보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.