

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

# 슈어소프트테크 (298830)

## 자율주행 검증을 책임진다

### 체크포인트

- 당사는 SW 검증 서비스 전문기업. 매출 비중은 모델검증 솔루션 9.0%, 코드검증 솔루션 46.4%, 시스템검증 솔루션 25.8%, 미래기술검증 솔루션 18.8%로 구분(1H23 기준)
- SW 검증 서비스 분야는 스마트카/자율주행차 산업 성장과 함께 동반 성장할 블루오션이라 판단됨. 당사에 대해 1) SW 검증 서비스 분야 선도적 기술력, 2) 미래 성장을 위한 다양한 동력 확보 등을 기대
- 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 508억원(+17.0% YoY), 112억원(+15.9% YoY)으로 전망. 향후 자율주행 산업 성장 정도와 자회사 실적 성장, 현대차그룹의 동사 지분 증감 등에 주목

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 슈어소프트테크 (298830)

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

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

## 슈어소프트테크는 S/W 안전성 검증 도구 개발/공급 및 서비스기업

동사는 S/W 검증 서비스 전문기업. 매출 비중은 모델검증 솔루션 9.0%, 코드검증 솔루션 46.4%, 시스템검증 솔루션 25.8%, 미래기술검증 솔루션 18.8%로 구분(1H23 기준)

## 스마트카/자율주행차 산업과 S/W 검증 서비스는 동반 성장

자동차 산업은 2015년 폭스바겐 디젤 사태 이후 내연기관 중심에서 전기차 시대로 대전환이 시작. 이와 함께 스마트카/자율주행차 시대도 개화. 현대차그룹은 2022년 10월, 2025년까지 모든 차종을 S/W 중심 자동차(Software Defined Vehicle, SDV)로 대전환해 스마트 모빌리티 시대를 열어가겠다고 선언. S/W 검증 서비스 분야는 스마트카/자율주행차 산업 성장과 함께 동반 성장할 블루오션이라 판단됨. 동사에 대해 1) S/W 검증 서비스 분야 선도적 기술력, 2) 미래 성장을 위한 다양한 동력 확보 등을 기대

## 전방산업 성장과 함께 실적 성장 가능

반기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 223억원, 6억원을 기록(각각 +24.0% YoY, +59.1% YoY). 이는 주력 전방산업인 자동차 관련 S/W 검증 수요의 견조함에 주로 기인. 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 508억원(+17.0% YoY), 112억원(+15.9% YoY)으로 전망. 향후 자율주행 산업 성장 정도와 자회사 실적 성장, 현대차그룹의 동사 지분 증감 등에 주목

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	292	317	369	434	508
YoY(%)	N/A	8.5	16.4	17.6	17.0
영업이익(억원)	51	45	67	97	112
OP 마진(%)	17.5	14.1	18.2	22.3	22.0
지배주주순이익(억원)	53	43	80	94	29
EPS(원)	127	101	177	191	56
YoY(%)	N/A	-20.2	74.9	8.1	-70.8
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	80.2
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6
EV/EBIDA(배)	0.9	N/A	N/A	N/A	18.6
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0
ROE(%)	29.3	16.3	20.0	18.6	5.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (10/31)	4,480원
52주 최고가	13,990원
52주 최저가	4,280원
KOSDAQ (10/31)	736.10p
자본금	50억원
시가총액	2,357억원
액면가	100원
발행주식수	53백만주
일평균 거래량 (60일)	109만주
일평균 거래액 (60일)	95억원
외국인지분율	4.08%
주요주주	배현섭 외 7인 40.52%
	현대자동차 7.32%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-25.7	-38.9	
상대주가	-15.1	-30.0	

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



## 기업 개요

### 1 슈어소프트테크는 S/W 안전성을 검증하는 도구 개발/공급 및 검증 서비스기업

슈어소프트테크는 S/W 검증 서비스 전문기업.

동사 주력 분야는 자동차 관련 S/W 검증.

2010년경부터 현대차그룹에

S/W 서비스 제공하며 성장.

2023년 4월 스펙상장으로

코스닥 시장 상장

슈어소프트테크는 Mission Critical Software, 즉 고신뢰 고위험 소프트웨어(S/W)의 안전성을 검증하기 위한 자동화 툴(도구) 개발/공급과 S/W 자동화 검증 서비스 전문기업이다.

고신뢰 고위험 소프트웨어는 기능안전 국제표준에 근거하여 개발 과정(V-Process)에 따라 정의된 검증 활동이 필수적으로 요구되고, 동사는 필수 검증 활동을 자동화하는 S/W 원천 기술을 보유하고 있다.

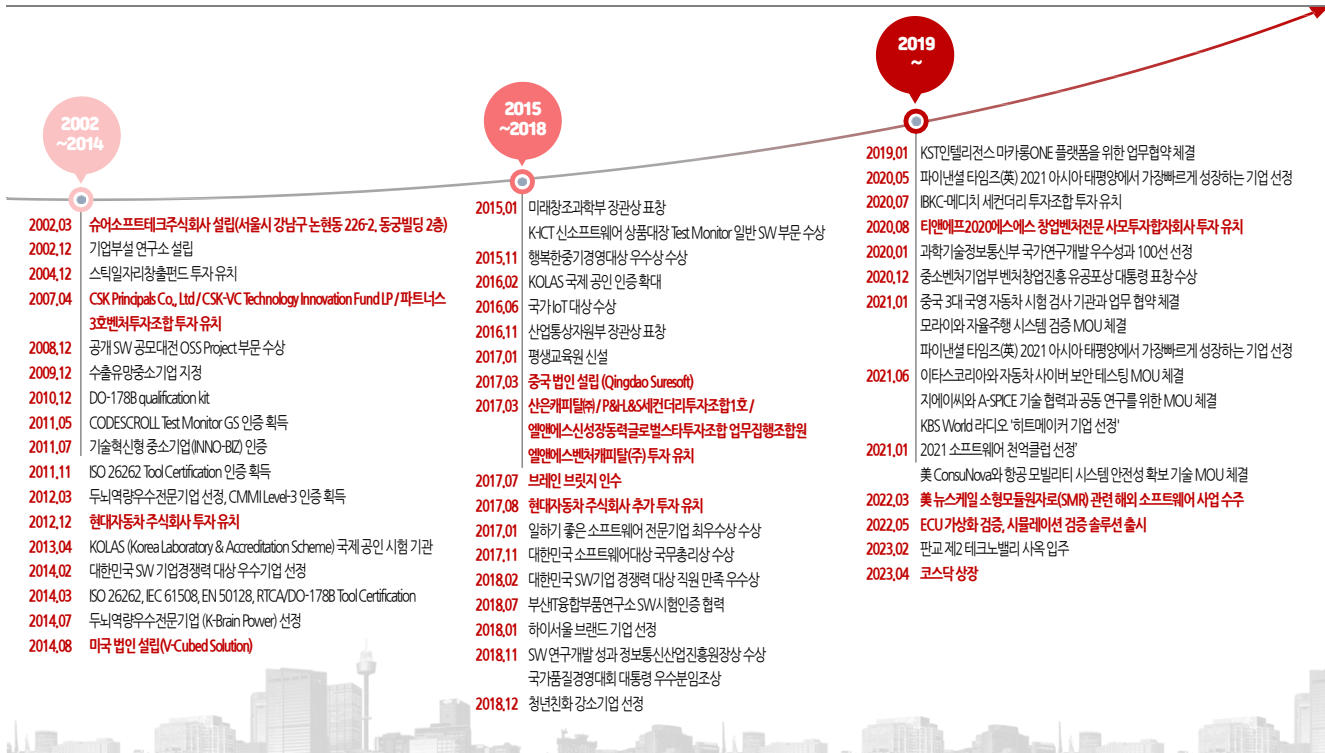
슈어소프트테크는 시험검증 자동화 솔루션을 라이선스 및 유지보수(license and maintenance), 기간단위 구독 방식(subscription)으로 자동차, 국방, 원자력 및 에너지, 철도/항공/조선/로봇 분야 국내 대기업들에 S/W 솔루션 또는 관련 서비스를 공급하고 있다.

현재 자동차 관련 S/W 분야는 동사 사업 성장의 핵심 영역이다. 글로벌 완성차 시장에서 중요도가 높아지고 있는 SDV(Software Defined Vehicle) 체제 전환은 동사의 S/W 시험검증 사업과 밀접한 관계를 가진다. 동사는 자동차 제어기 시험검증 사업을 수행하며 자동차 제어기 S/W에 대한 지식과 경험을 축적하였고, 자동차 S/W의 개발 과정에 대한 이해가 깊어지며 자동차 S/W에 특화된 시험검증 솔루션을 개발/서비스하게 되었다. 동사는 최근 차세대 차량의 제어기 일부에 대한 S/W를 직접 개발하며 자동차 S/W 종합 엔지니어링 파트너로도 성장하고 있다.

슈어소프트테크는 2002년 창립 후, 고신뢰 고위험 S/W 관련하여 국내 시장을 선도하며 성장했다. 특히 동사는 2010년경부터 현대차그룹에 차량 S/W 안전성 관련 검증 툴과 서비스를 제공하며 협력해 왔다. 2020년에는 Financial Times로부터 '2021년 아시아 태평양에서 가장 빠르게 성장하는 기업'으로 선정되기도 했고, 같은 해 중소벤처기업부로부터 '벤처창업진흥 유공포상 대통령 표창'을 수상하기도 하였다.

슈어소프트테크는 2018년부터 IPO를 추진했으나 지연되자 이후 2023년 4월, 엔에이치스팩22호와 합병하며 코스닥 시장에 상장하였다.

슈어소프트테크 연혁



자료: 슈어소프트테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 자회사는 4개사

동사의 연결 종속회사는 현재 4개사이다. 1) V-cubed Solutions Inc는 2014년 S/W 개발/공급을 위해 설립된 미주 현지법인(동사가 지분 100.0% 보유)이다. 2) Qingdao Suresoft Technology CO., LTD는 2017년 데이터 통신장비 제작/공급을 위해 설립된 중국 현지법인(동사가 지분 100.0% 보유)이다. 3) 슈어데이터랩은 2019년에 설립된 데이터 관련 S/W 개발/공급을 하는 자회사(동사가 지분 76.1% 보유)이다.

8월에 빅데이터 전문기업

모비젠을 인수

4) 8월 7일, 슈어소프트테크는 인수합병을 통해 빅데이터 전문기업 모비젠을 인수했다(229억원으로 모비젠 지분 43.7%를 확보). 모비젠은 오는 4분기부터 동사의 연결 회계 대상으로 반영될 예정이다. 인수 목적은 기존 사업과 시너지 추구 및 신성장동력 확보 차원이다.

2 매출의 구성, 주요 사업 등

전방 산업은 자동차, 국방/우주항공이 메인

슈어소프트테크 매출 비중은 모델검증 솔루션 9.0%, 코드검증 솔루션 46.4%, 시스템검증 솔루션 25.8%, 미래기 술검증 솔루션 18.8%로 구분된다(2023년 반기 사업 보고서 기준).

참고로 산업별로 매출 비중을 살펴보면, 자동차향 75.6%, 국방/우주항공향 12.2%, 원자력/에너지향 5.0%, 기타/신사업향 7.2% 이다(2023년 반기 사업 보고서 기준). 즉 동사는 자동차, 국방/우주항공 산업향으로 매출 비중이 높은 편이다.

매출 중 검증 솔루션 제품 매출은 30%, 검증 서비스 매출은 70% 비중이다. 즉 검증 S/W 툴/솔루션을 고객에 직접 판매하는 것보다 주로 고객에게 S/W 검증 서비스를 종합적으로 제공하는 것이 동사 사업 주력 분야인 것이다.

### S/W 테스트는 명시된 요구 사항을 만족하는지 여부를 확인

S/W 테스트는 수동이나 자동으로 시스템을 작동시키고 평가하는 작업으로, 명시된 요구 사항을 만족하는지 여부를 확인하는 것이다. 즉 예상된 결과와 실제 결과와의 차이를 인식하기 위한 목적을 지니고 있다. 구체적으로 S/W 테스트이란 응용 프로그램 또는 시스템의 동작과 성능, 안전성이 사용자가 요구하는 수준을 만족하는지 확인하기 위해 결합여부를 분석/발견하는 메커니즘이다. S/W 테스터는 해당 메커니즘을 통해 사용자의 기대 수준과 요구 사항에 맞게 S/W가 구현/동작하는지 확인하고, 이를 통해 결함을 발견하고 최종적으로 결함 데이터를 근간으로 개발 프로젝트의 리스트 정보를 정량적 수치로 프로젝트 관리자에게 전달할 수 있다.

### 동사 주요 사업 4가지

동사의 주요 사업을 설명하면 다음과 같다.

#### 1. 모델검증 솔루션

모델검증 솔루션은 S/W 코딩 전에 모델 단계에서 정적, 동적 오류를 검출하는 자동화 소프트웨어 (Model Inspector, Model Verifier) 및 이를 활용한 3자 모델 검증 서비스를 포함하여 지칭하는 것이다.

#### 2. 코드검증 솔루션

코드검증 솔루션은 S/W 소스 코드의 정적, 동적 오류를 검출하는 자동화 S/W(Controller Tester, STATIC), 시험 검증 활동을 모니터링하고 추적하는 S/W(COVER, VPES, VSPICE) 및 이를 활용한 3자 코드 검증 서비스를 포함한 것이다.

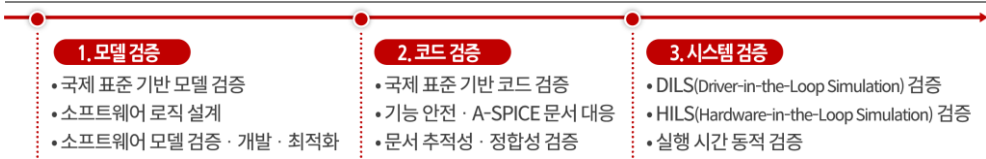
#### 3. 시스템검증 솔루션

시스템검증 솔루션은 S/W 모듈 구성과 상호 작용을 시험하는 S/W(AESOP, AUTORACT), 결합주입시험과 부하시험 등 시스템 강건성을 시험하는 S/W(FIT, PROV) 및 이를 활용한 3자 시스템 검증 서비스를 포함한 것이다.

#### 4. 미래기술검증 솔루션

미래기술검증 솔루션은 자율주행차, 커넥티드카, 배터리 기반 전력저장장치 등 여러 미래 기술에 대한 검증 솔루션과 서비스를 포함한 것이다. 동사는 시뮬레이션 검증, 커넥티비티 검증, 사이버보안 검증 등 다양한 검증을 위한 S/W(VISTA, ADI, SIMVA, AUTOSIM, FUZZIT)를 개발하고 있다.

슈어소프트테크, 다양한 솔루션/서비스를 공급



자료: 슈어소프트테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사 S/W 검증 기술 경쟁력  
높아

슈어소프트테크는 고객의 다양한 S/W에 대해 모델/코드/시스템/미래기술 등에 대한 다양한 검증 툴을 개발하여 검증 서비스를 제공하고 있다. 동사는 창립 이래 동사만의 소스 코드 분석 기술을 만들어 왔고 이를 통해 고객의 S/W 거의 모든 라인업의 소스 코드를 글로벌 스탠다드 수준으로 파악하여 고객의 인정을 받아왔다. 또한 테스트 업무를 자동화하여 편의성을 높여왔고 프로그램 실행 중에 실시간으로 신속하게 S/W 내부 상태를 점검하는 기술력을 시현하여 고객 신뢰를 쌓았다.

S/W 테스트의 구분

참고로 S/W 테스트는 크게 4가지 용어(정적 테스트/동적 테스트, White Box 테스트/Black Box 테스트)로 구분해 볼 수 있다.

첫번째 구분은 테스트 수행 시 S/W의 동작 유무에 따른 구분이다.

정적 테스트(Static Testing)는 프로그램을 실행하지 않고 소스 코드 전체 또는 일부를 분석하는 기법이고, 동적 테스트(Dynamic Testing)는 프로그램을 실행하여 다양한 입력 값에 대해 기대하는 결과값이 나타나는지 확인하는 테스트 기법이다.

두번째 구분 기준은 S/W 내부 구조의 파악여부이다.

White-Box 테스트는 소스 코드 구조를 기반으로 테스트를 수행하는 기법으로, 코드의 수행 경로, 불필요한 코드 혹은 테스트되지 못한 부분을 확인한다. 반면 Black-Box 테스트는 프로그램 코드의 정보를 이용하지 않거나, 혹은 이용할 수 없을 때에 테스트 케이스를 설계하는 방법으로 코드 정보 이외의 명세 정보나 시스템 인터페이스 정보 등을 이용하여 테스트 케이스를 설계하는 방법으로, 이를 통해 기능누락 오류를 검출하는 것을 목적으로 한다. 슈어소프트테크는 좀더 고부가가치가 있는 White-Box 테스트 분야에 강점을 보유하고 있으며, 코드를 기반으로 하는 전문 테스트 기술력을 사업화 하였다.

슈어소프트테크 화이트박스 테스트

보편성	편리성	실시간
<p><b>소스코드 분석 기술</b> 모든 제품 라인업의 소스코드를 글로벌 수준으로 결함 없이 파악</p>	<p><b>테스트 자동화</b> 버튼 클릭 하나로 시험 업무 자동 수행</p>	<p><b>프로그램 디버깅</b> 프로그램 실행 중에 실시간으로 신속히 내부 상태 점검 및 개입</p>

자료: 슈어소프트테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

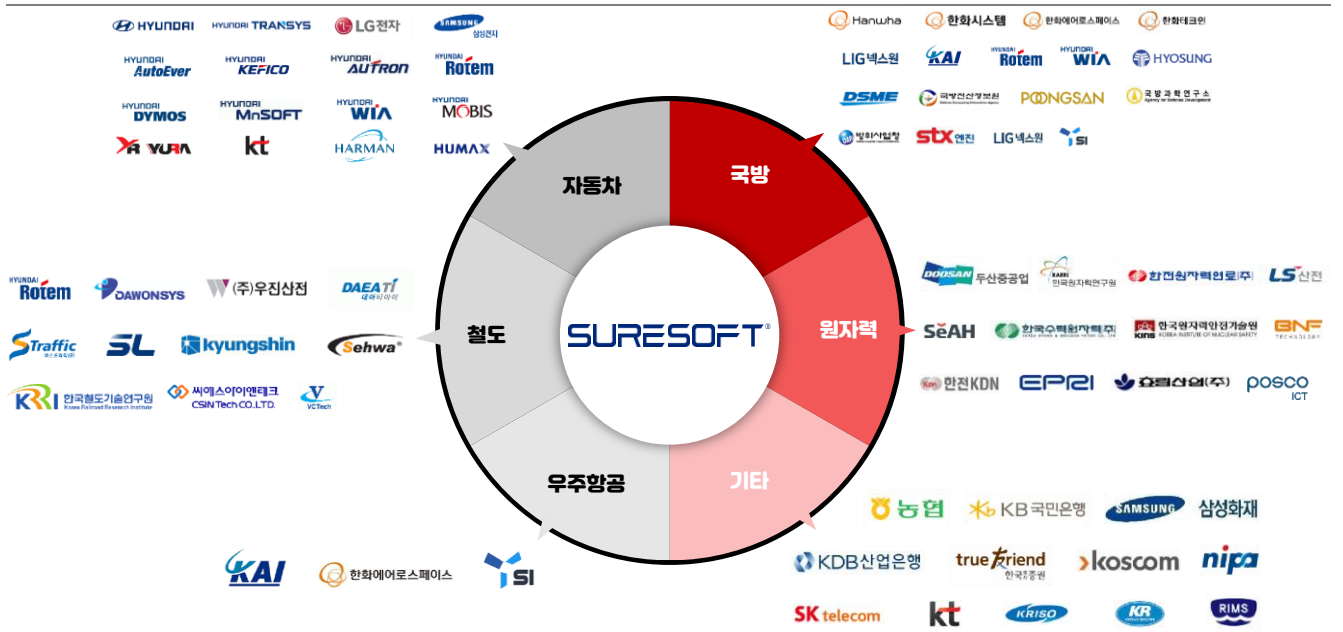
### 3 주고객은 자동차, 원자력, 국방 산업 내 국내 대기업/공공기관

주고객은 자동차, 원자력, 국방 산업 내 대기업/공공기관

슈어소프트테크는 자동차, 원자력/에너지, 국방/우주항공/로봇 산업으로 S/W 검증 서비스를 고객에게 활발하게 제공하고 있다.

구체적으로 자동차 관련 고객으로는 현대차그룹과 관련 부품사, LG전자, KT, 중국 완성차와 부품사 등이 있다. 원자력/에너지 관련 고객으로는 두산에너지빌리티, LS산전, 포스코DX, 한국수력원자력 등이 있다. 국방/우주항공/철도/로봇 관련 고객으로는 방위사업청, 한화시스템, 한화에어로스페이스, KAI, LIG넥스원, 현대로템, 다원시스, 쉘트레이, 각종 로봇 스타트업 기업 등이 있다.

#### 슈어소프트테크 고객



자료: 슈어소프트테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

경쟁사는 해외 S/W 검증 툴 기업

슈어소프트테크 경쟁사로 국내기업은 아직 존재하지 않는 것으로 파악된다. 동사가 주로 영위하는 사업인 동적 테스트와 화이트박스 테스트는 고객의 각종 민감한 사업 정보, 구조를 파악하게 되는 불가피함이 있기 때문인 것으로 파악된다. 모델/코드/시스템검증 분야 각각으로 S/W 검증 툴을 제공하는 해외업체들은 있다.

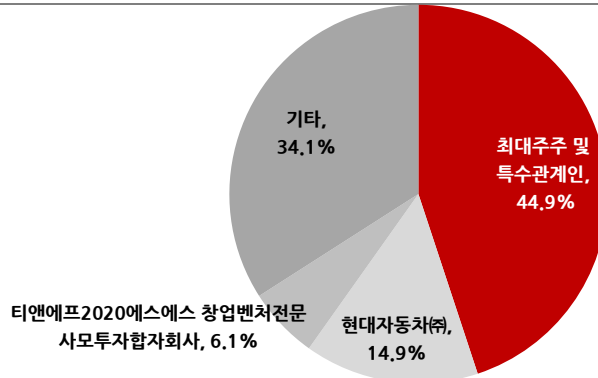
### 4 최대주주는 배현섭 외 15인

최대주주 등은 배현섭 대표이사 외 15인. 현대차는 9월초 동사 지분 일부를 매각

슈어소프트테크 최대주주 및 특수관계인은 배현섭 외 15인으로, 동사 지분 44.92%를 보유하고 있다(1H23 기준).

이 외에 5% 이상 주주로 현대차(지분 7.45%, 3Q23말 기준), 티엔에프2020에스에스 창업벤처전문 사모투자합자회사(지분 6.1%, 1H23 기준)가 있다. 참고로 현대차의 경우 지난 9월 5일 동사에 대한 기존 보유분의 절반인 동사 지분 7.46%(385만주)를 시간외 매매 방식으로 주당 9,838원(총 378.8억원)에 매각했다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2023년 6월 30일 기준(현대차의 경우 9월 5일 동사 자본 7.46%(385만주)를 시간외 매매 방식으로 매각)



## **산업 현황**

### 1 글로벌 전기차, 스마트카, 자율주행차 트렌드로 차량용 SW 시장 동반 성장

**전기차 대전환은 디젤 게이트 및 각국 친환경 정책으로 전개됨.**

**전기차 산업은 테슬라 등 완성차 기업들의 대응으로 성장**

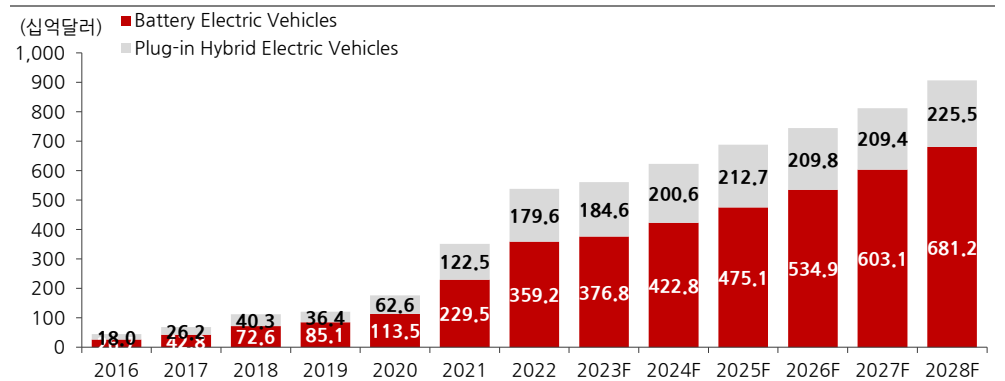
자동차 산업은 2010년 중후반기부터 내연기관 중심에서 전기차 시대로 대전환이 시작되고 있었는데, 그 초입기인 2015년경 폭스바겐 디젤 사태가 발생하여 전환의 트리거 중 하나로 작용했다. 이후 2020년 전후로 친환경 자동차 시대가 본격화되었다.

폭스바겐 그룹 등 유럽 완성차 기업들은 2000년 이후 디젤이 가솔린보다 청정하다는 홍보를 지속하고 전세계적으로 디젤 차량 판매를 확대하였었다. 폭스바겐 그룹은 2005년부터 '클린 디젤'이라는 광고 캠페인을 적극적으로 전개하였다. 클린 디젤이 강조한 점은 디젤 엔진이 가솔린 엔진보다 이산화탄소 배출량이 20% 가량 적다는 점이었다. 실제로 디젤 엔진은 가솔린 엔진보다 10~20% 정도 이산화탄소가 적게 배출된다. 그러나 디젤 엔진은 인체에 치명적인 질소산화물(NOx)을 가솔린 엔진에 비해 수십배 많이 발생시킨다. 하지만 유럽의 디젤 자동차 제조사들은 조작을 통해 유해한 질소산화물 배출량을 속였다.

2015년 디젤 차량 배출가스 조작 사실이 드러나며 폭스바겐과 디젤 차량의 신뢰도에 금이 가게 되었다. 이 디젤 게이트 사건으로 인해 전세계적으로 전기차에 대한 수요가 상승한 측면이 있다. 뿐만 아니라 각국 정부의 친환경 정부정책도 전기차의 산업 내 부상을 이끄는 무드를 조성하였다.

글로벌 전기차 산업은 각국 정부의 친환경 추구 니즈와 맞물려 고성장이 진행되고 있다. 미국 전기차 기업 테슬라는 전기차 시장 내 선도적 플레이어로 시장을 개화하는 데에 공헌하였고, 한국과 일본, 독일 등의 주요 완성차 업체들도 적극적인 전기차 라인업 확대에 대응하고 있다. 현대차/기아의 글로벌 전기차 시장 내 점유율은 2022년 기준 4.6%로, BYD, 테슬라에 이어 3위를 시현하고 있다. 현대차/기아는 전동화 시대에 적절한 대응을 하고 있는 것으로 보인다.

#### 전세계 전기차 시장 추이 및 전망

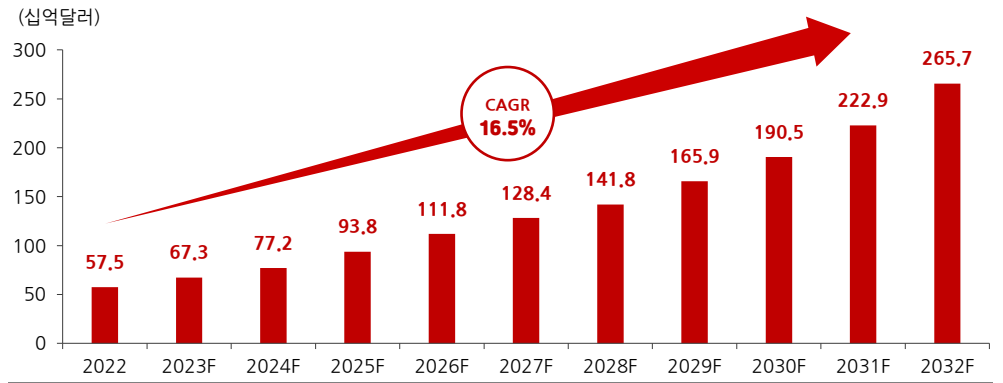


자료: Statista Market Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터

**전기차 제조사들은 스마트카, 자율주행 적극 대응**

테슬라를 비롯한 여러 전기차 제조사는 스마트카 기능을 적극 탑재하며 스마트카, 나아가 자율주행차에 대한 시장 니즈를 점차 충족시키는 상황이다. 글로벌 스마트카 시장의 현황과 전망은 다음과 같다.

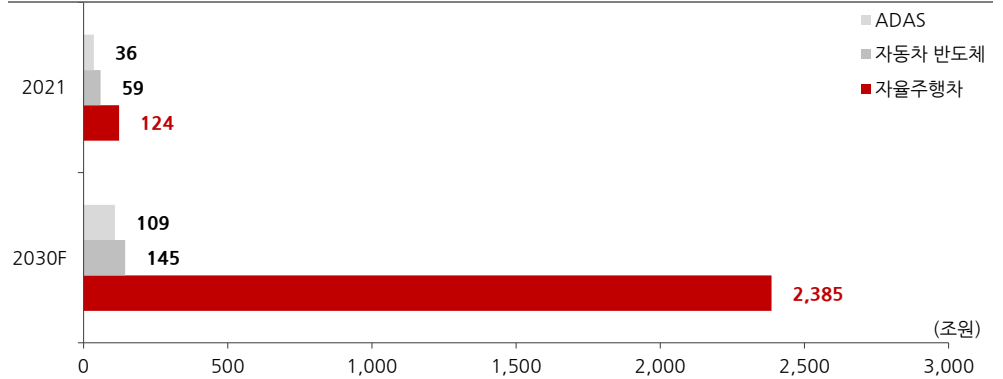
**글로벌 스마트카 시장 현황 및 전망**



**2024년부터 자율주행 본격화 기대**

시장조사기관 Precedence research에 따르면, 2030년 자동차 반도체 시장과 자율주행차 시장은 각각 145조원, 2,385조원에 이를 전망이다. 아직 자율주행차가 대중화되지 않았으나 이르면 2024년부터는 본격적인 자율주행 시대가 개화될 가능성이 있다. 2024년 7월부터 유럽 지역에 출시되는 상용차 신차에는 레벨 2,3급의 ADAS(Advanced Driver Assistance Systems) 장착이 의무화된다. 이는 ADAS 관련 부품업체 및 관련 S/W 업체들에게는 우호적인 산업환경의 도래라고 볼 수 있다.

**ADAS, 자동차 반도체, 자율주행차 시장 추이 및 전망**



자율주행 단계

구분	Level 0 비자동화	Level 1 운전자보조	Level 2 부분자동화	Level 3 조건부자동화	Level 4 고도자동화	Level 5 완전자동화
내용	운전자 항시 운행	시스템 통해 차간-조향 보조	특정 조건 시 시스템 보조 수행	특정 조건 시 운전자 개입	운전자 개입 불필요	운전자 불필요
주행환경 모니터링	Human	Human + System	Human + System	System	System	System
세부 내용	운전자가 차량을 전적으로 제어	조향·가속·감속 등 운전자의 일부 운전을 차량 시스템이 보조	운전자가 주시하는 상황에서 조향·가속·감속 등 일부 운전행위를 시스템이 수행	시스템이 일정구간 자율주행하고 돌발상황 발생 시 운전자 개입	탐승한 운전자가 운전 개입하지 않는 상황에서 시스템이 모든 안전 상황 제어	운전자 없이 차량이 목적지까지 모든 운전 상황을 자율적으로 주행

자료: 넥스트칩, 한국IR협회의 기업리서치센터

스마트카, 자율주행차 확산으로  
차량용 S/W 수요 증가 중

이러한 글로벌 스마트카, 자율주행차 확산으로 차량용 S/W 수요는 동반하여 성장하고 있다. 시장조사기관 MarketsandMarkets에 따르면 글로벌 차량용 S/W 시장은 2020년 169억달러에서 2025년 370억달러로 성장할 것으로 예상된다. 연평균 성장률은 16.9%일 전망이다. 이는 관련 S/W 개발 기업 및 S/W 테스트 서비스 기업들에게는 기회 요인인 것으로 판단된다.

**2** 현대차그룹, 2025년까지 모든 차종을 S/W 중심 자동차(SDV)로 전환할 예정

현대차그룹, 스마트 모빌리티  
시대를 주도하기 위해  
SDV 패러다임 대전환 강조

현대차그룹은 2022년 10월, 2025년까지 모든 차종을 S/W 중심 자동차(Software Defined Vehicle, SDV)로 대전환해 스마트 모빌리티 시대를 열어나가겠다고 선언한 바 있다. 고객들을 첨단 S/W로 연결시켜 안전하고 편안한 이동 자유와 혁신적 사용자 경험을 제공하겠다는 것이다. 큰 틀에서 현대차그룹은 2025년부터 전세계에 판매되는 모든 차량에 구입 후에도 성능과 기능이 업데이트 될 수 있는 자동차를 내놓겠다는 의지이다. 이를 위해 현대차그룹은 2030년까지 현대차, 기아를 합하여 총 18조원을 SDV 체제를 위해 투입하여 커넥티비티, 자율주행 등 관련 신기술을 개발하고, 스타트업에 전략적 지분 투자를 하며, 빅데이터 센터 구축 등에 투자할 것이라고 밝혔다.

구체적으로 스마트 모빌리티 시대를 위해 현대차그룹은 3가지 실행 방안을 제시했다.

**1. 모든 차종에 OTA(Over The Air, 무선통신 업데이트기술) S/W 업데이트 기본 적용**

현대차그룹은 차세대 차량 플랫폼과 통합 제어기, S/W를 바탕으로 2025년까지 판매되는 모든 차종에 OTA 업데이트를 기본 적용할 예정이다. 이를 통해 다양한 시장 및 고객 요구에 신속하게 대응할 기반을 마련할 것으로 예상된다. 현대차그룹은 전세계 현대차그룹의 커넥티드카 서비스에 가입한 차량 수는 2022년말 천만대에서 2025년 이전만대로 증가를 기대하고 있다.

## 2. 차량 생애주기 전반의 데이터 활용한 다양한 서비스 제공

OTA 업데이트 및 각종 S/W 서비스 고도화로 차량 생애주기 전반에 생성되는 다양한 데이터를 연결/가공하여 신규 서비스를 개발하는 한편 물류/쇼핑/레저/숙박 등 다양한 이종 산업과 제휴/연계하여 유의한 서비스를 소비자에게 제공할 예정이다.

## 3. S/W 중심으로 제품 개발을 확장하여 AAM, 로보택시 등 연동 제공 서비스

현대차그룹은 첨단 S/W 중심으로 개발을 지속하여 고객에게 차량 뿐 아니라 AAM(Advanced Air Mobility), PBV(Purpose Built Vehicle), 로보택시, 로봇 등의 서비스를 연동하여 제공하는 방안도 개발/검토한다.

이렇듯 현대차그룹은 S/W 중심의 제품과 서비스 개발 체제를 지향할 것이 명확하다. 이를 통해 현대차그룹은 과거 차량 제조/판매에 국한된 사업 영역을 확장하고, 고객 만족을 극대화시키는 것을 목표로 할 전망이다. 이는 모빌리티 전반의 S/W 개발과 검증에 현대차그룹의 자원과 노력이 기존과 달리 구조적으로 증가할 것임을 시사한다. 따라서 이는 슈어소프트테크와 같은 S/W 관련 협력기업의 성장에 우호적인 환경이 펼쳐질 것임을 예고한다고 보인다. 현대차그룹은 발전된 S/W가 지속적으로 필요할 것이고 S/W 검증 서비스의 니즈 또한 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.



## 투자포인트

### 1 SW 검증 분야 선도적 기술력 보유

동사는 오랜 업력과 연구개발 중심 경영 등으로 인해 선도적 SW 기술력 보유

슈어소프트테크는 S/W 검증 분야 톱 개발 및 서비스 제공에 있어 선도적인 기술력을 보유하고 있다. 동사는 국내/외 지적재산권 91건(특허 등록 55건, 출원 36건)을 보유하고 이를 바탕으로 모델/코드/시스템검증 테스트에서 고객의 높은 만족을 이끌어내고 있다.

동사는 S/W 검증 분야에서 21년의 업력으로 많은 서비스 노하우를 축적해왔다. 현대차/LIG넥스원/두산에너빌리티 등 주고객들과 총 1,700건 이상의 프로젝트를 함께 수행하여 고객의 S/W 안전성과 신뢰성을 검증하였다.

슈어소프트테크는 총인원 중 약 85%가 연구개발 전문인력이고 연구개발비를 꾸준히 늘리고 있다. 즉 동사는 기술 확보 중심의 경영을 중시하는 기업으로, 향후에도 이런 경영 기조는 이어질 것으로 예상된다.

향후 자동차, 국방, 원자력 등 3대 전방산업의 S/W 검증 니즈는 구조적으로 성장할 가능성이 높으므로 이러한 동사의 기술력은 지속적인 성장을 가능케 할 원동력이 될 수 있다고 판단한다.

#### 슈어소프트테크 기술력, 전방산업 현황

#### R&D 역량

경력

**21년 업력**

- 현대자동차: HCU 제어 로직 개발 프로세스 관리 톨 개선
- LIG넥스원: L SAM 통제소 시제 체계 소프트웨어 신뢰성 시험
- 두산에너빌리티: CRDS 계통 시험검증 사업 수주(미국 SMR)

**최다업무 경험 보유**

약 1,700건업무 수행 경험

R&D 성과

**R&D인력 비중**

**전문인력 현황**

#### 3대 전방산업

자동차 산업

내연기관차

시장환경의 변화

미래자동차

ACES

← 향후 매출 확대 및 비중 개선 →      ← 소프트웨어의 중요성 증가 →

원자력 에너지

新 정부 출범

원전 건설 재개

• 원전산업 협력 업체 간담회  
• 산업통산자원부 장관 간담회 등

정부 정책 수혜

소형모듈원전(SMR) 개발 및 검증 참여

국방/우주항공

전방 산업 수출 호조

국방/우주항공 분야 진출 가속화

육군

공군

해군

주요 무기 유도 미사일 등

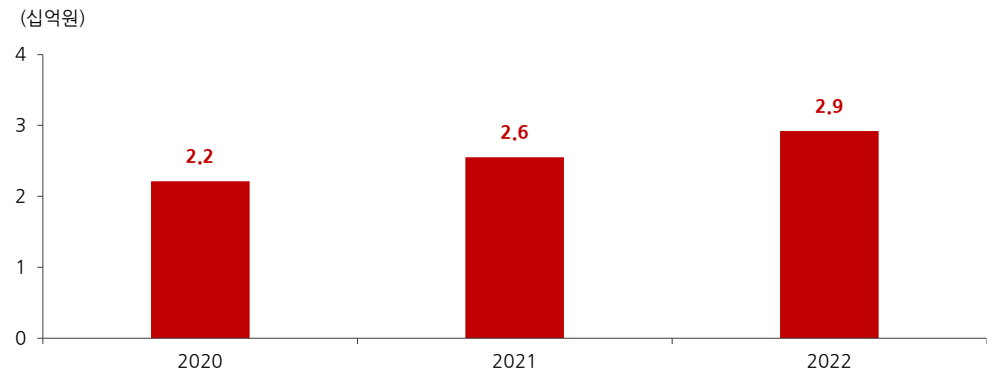
우주항공 위성 등

전방 산업 확대

자료: 슈어소프트테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국IR협의회 기업리서치센터 13

연구개발비 추이



자료: 슈어소프트테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2 미래 성장을 위한 다양한 동력 확보**

미래 성장을 위한 동력 3가지

슈어소프트테크는 미래 성장을 위한 다양한 동력을 확보하는 노력을 진행하고 있어 긍정적이다. 그 방안은 크게 3가지로 주요 내용은 아래와 같다.

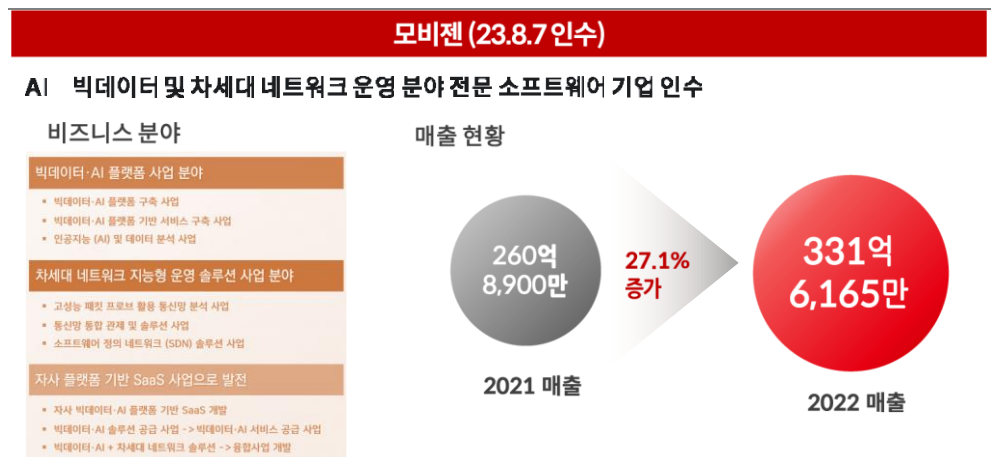
모비젠 인수로 AI/빅데이터  
기술력 강화와 매출확대 기대

1. 모비젠 인수 통한 AI/빅데이터 사업 공략

동사는 전술한 바와 같이 2023년 8월에 AI/빅데이터 기업 모비젠을 인수했다. 모비젠 인수로 인해 동사가 기대하는 시너지 효과는 1) AI/빅데이터 검증기술의 공동 개발, 2) 모비젠의 사업확대 등이다.

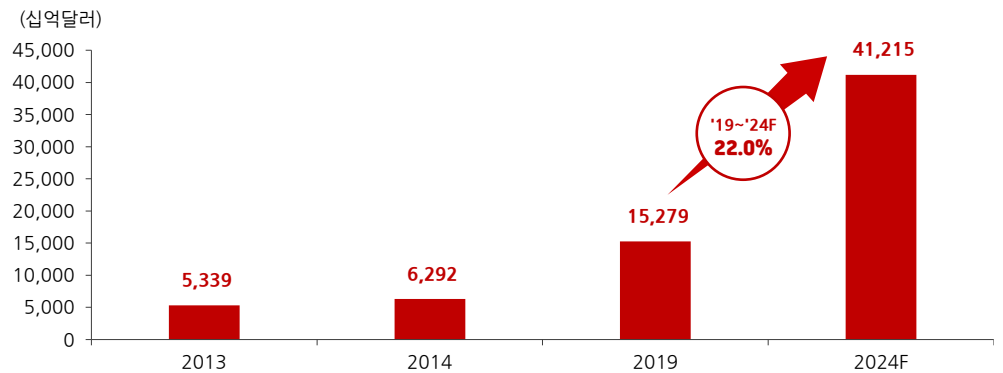
모비젠은 소비자/사용자의 빅데이터를 다루는 기업이었다. 슈어소프트테크의 시스템 및 시스템검증 분야 노하우를 모비젠에 접목시켜 향후 모비젠이 시스템 빅데이터 사업을 전개할 수 있게 준비될 예정이다.

모비젠



자료: 슈어소프트테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 AI 시장 현황 및 전망



자료: BCC Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

현대차그룹 및 관련 부품사에  
MBD 개발 검증 사업 확대

2. MBD(Model Based Development) 개발 검증 강화

전술한 산업동향에서 살펴본 바와 같이 주고객인 현대차그룹의 SDV(Software Defined Vehicle) 시장 확대 의지는 확고하고 당사는 현대차그룹과 함께 MBD 사업을 확대해 나갈 전망이다.

2023년 4월, 현대차그룹 계열사 및 관련 S/W 전문기업 19개사는 차량용 제어기 S/W 개발 경쟁력 강화를 위한 다자간 MOU를 체결한 바 있다. 이러한 현대차그룹 MBD 컨소시엄을 중심으로 당사는 차량 S/W MBD 개발 검증 사업을 확대해 나갈 예정이다. 당사는 현대차그룹과 이미 모델검증 서비스를 10건 이상 수행한 바가 있어 향후에도 협력이 이어질 것으로 기대된다.

MBD관련 동사 기술력, 프로젝트

기술	프로젝트										
<p><b>모델 검증을 위한 자사 검증 도구 보유</b></p> <p><b>MODEL INSPECTOR</b> 모델 정적 검증 자동화 도구</p> <p><b>MODEL VERIFIER</b> 모델 동적 검증 자동화 도구</p> <hr/> <p style="text-align: center;"><b>모델검증솔루션 2종</b></p>	<p><b>현대차그룹 프로젝트 다수 참여 중</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #d3d3d3;">프로젝트명</th> <th style="background-color: #d3d3d3;">기업명</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>VCU / HCU 모델 정적 / 동적 검증</td> <td>현대자동차</td> </tr> <tr> <td>전륜8속 A-SPICE 인증 대응 SW 검증</td> <td>현대트랜시스</td> </tr> <tr> <td>바디통합제어기 표준 사양 및 테스트 케이스 개발</td> <td>현대자동차</td> </tr> <tr> <td>.....</td> <td>.....</td> </tr> </tbody> </table> <hr/> <p style="text-align: center;"><b>MBD 개발 및 검증 수행 10건</b></p>	프로젝트명	기업명	VCU / HCU 모델 정적 / 동적 검증	현대자동차	전륜8속 A-SPICE 인증 대응 SW 검증	현대트랜시스	바디통합제어기 표준 사양 및 테스트 케이스 개발	현대자동차	.....	.....
프로젝트명	기업명										
VCU / HCU 모델 정적 / 동적 검증	현대자동차										
전륜8속 A-SPICE 인증 대응 SW 검증	현대트랜시스										
바디통합제어기 표준 사양 및 테스트 케이스 개발	현대자동차										
.....	.....										

자료: 슈어소프트테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

시장조사기관 글로벌마켓인사이트에 따르면, 글로벌 SDV 시장은 2020년 180조원에서 2025년 520조원으로 성장할 전망이다. 연평균 성장률은 23.6%에 이를 것으로 예상된다. 이러한 SDV 관련 S/W 수요로 인해 주고객의 MBD 개발 및 검증 니즈는 중장기적으로 성장할 것으로 기대된다.

디지털트윈, 자율주행 관련  
S/W 검증 니즈 확대 기대

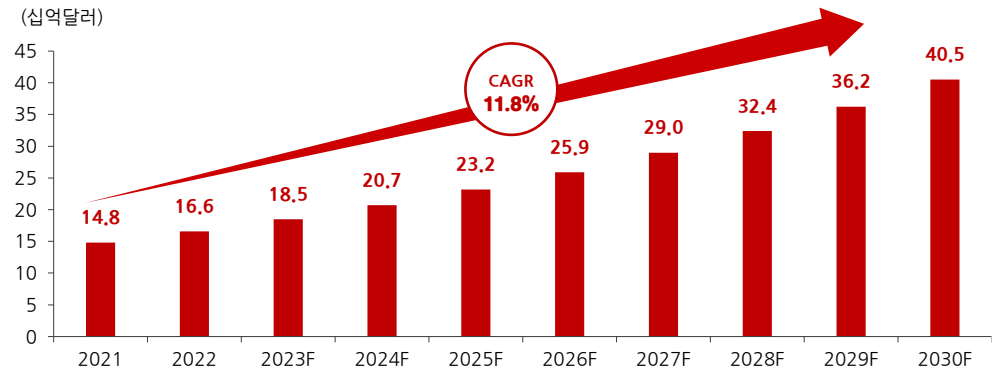
3. 가상화 및 시뮬레이션 검증 사업 확대

중장기적으로 디지털트윈, 자율주행 등 시뮬레이션 S/W 시장은 성장할 것으로 전망된다. 당사는 다가올 디지털

원 등 시장의 성장에 동반할 관련 검증 사업을 준비해 나갈 전망이다.

시장조사기관 Precedence Research에 따르면, 글로벌 시뮬레이션 S/W 시장은 2021년 148억달러 규모로 보이며 2030년 그 규모는 405억달러에 이를 것으로 전망된다(연평균 성장률 11.8%)

글로벌 시뮬레이션 S/W 시장 규모



자료: Precedence Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

**자율주행 차량 상용화는  
구조적으로 S/W 검증 니즈  
증가시킬 전망**

글로벌 자율주행 시장은 이제는 실제적으로 소비자에게 다가오고 있다. 자율주행 산업 성장은 시장 도래 속도에 대한 각종 이견은 존재하나 그 방향성만은 확실하다고 보인다. 2024년 7월부터 유럽 지역에 출시되는 상용차 신차에는 레벨 2,3 ADAS(Advanced Driver Assistance Systems) 장착이 의무화된다. 향후 자율주행 S/W 관련 기업들의 사업 기회가 증가할 수 있다고 판단된다.

이러한 자율주행 확대에 의해 완성차 기업들의 차량 자율주행 관련 검증 니즈가 급증할 전망이다. 자율주행 차량은 안전 측면에서 실제 도로주행을 통해 여러 기술을 검증하는 데에는 한계가 존재한다. 따라서 중장기적으로 자율주행 차량 상용화는 S/W 검증 니즈를 구조적으로 증가시킬 것으로 전망된다.



국가별 자율주행 관련 규제 현황 및 전망

구분	세부 내용
한국	<p><b>정부 예산 확대 등을 통해 자율주행 발전 로드맵 실현 뒷받침</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-2025년까지 Lv4 완전 자율주행버스 및 셔틀 버스 출시</li> <li>-2027년까지 Lv4 완전 자율주행 승용차 출시</li> <li>-2035년까지 한국 시장에서 출시되는 신차의 50%를 Lv4 자율주행차로 전환</li> </ul>
미국	<p><b>자율주행 규범화를 위한 정책·법규 프레임워크 구축 가속화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-2030년까지 주행보조 시스템 및 자율주행 산업 발전 수준에 부합하는 자동차 안전 표준 완비를 목표로 관리감독 체계 개선</li> <li>-첨단 자율주행 보조시스템 또는 완전 자율주행 시스템을 구비한 자동차 제조·운영 기업은 사고보고서 제출 의무화</li> <li>-자율주행차 이용자 보호규정(22.3)을 통해 차량 운전석, 핸들, 브레이크와 같은 수동제어 장치 미설치 차량 허용</li> </ul>
유럽	<p><b>정책, 법규 강화를 통한 자율주행차 보편화 도모</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-2024년 7월부터 유럽 지역에 출시되는 모든 상용차에 ADAS 장착 의무화 적용 (Lv2~3)</li> <li>-ESTC(유럽교통안전위원회), ERTAC(유럽도로교통연구자문위원회) 중심 표준화 추진중이며, ETRAC는 '자율주행 로드맵' 제시</li> <li>-소규모 무인 자율주행차 형식 인증제 실시 등 자율주행차 법시스템 완비 방안 모색</li> </ul>
일본	<p><b>법률 및 규정 제·개정으로 고도 자율주행 응용 촉진</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Lv4 자율주행차가 특정한 조건에서 서비스를 제공할 수 있도록 '도로교통법 개정안' 발표</li> <li>-노인 인구 대상 Lv2-3 차량에 ADAS 장착을 전제로 드라이브 라이선스 연장 관련 법제화 검토 중</li> </ul>
중국	<p><b>자율주행 정책 환경 조성을 위해 중앙-지방 정부 간 협업 강화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-2025년 이후 신차에 한해 Lv2-3 수준의 자율주행 기능 탑재 의무화 (50%, 점진적으로 레벨 상향)</li> <li>-자율주행(Lv3-4) 기능을 탑재한 스마트카의 시범도시 내 지정 공공도로 주행 시범사업 추진</li> </ul>

자료: 언론 취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

가상화, 시뮬레이션 검증은  
자동차 외 분야에도 확산 전망

가상화, 시뮬레이션 검증은 중장기적으로 세부 분야가 더욱 확대될 것으로 기대된다. 즉 자동차 분야에 국한되지 않고 국방/우주/항공/로봇 등 미래 성장산업에서 그 니즈가 증가할 전망이다.

슈어소프트테크는 이러한 환경에서 1) 현대오트모에버와의 협력 통한 ECU 가상화 검증 등 서비스 확대, 2) 국방/우주/항공/로봇 기존고객 및 잠재고객에게 시뮬레이션 기술 영업 확대 통한 매출 발생 등을 꾀할 전망이다. 당사는 이미 여러 관련 이력을 보유하고 있어 긍정적이다.

산업별 레퍼런스

산업별 레퍼런스	
<p><b>자동차</b></p> <p>가상화 주도</p>	<p><b>현대차그룹 MBD 컨소시엄 참여</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Virtual개발 분과 참여</li> <li>• 제어기 ECU가상화를 통한 검증 기술 개발</li> </ul> <p><b>현대오트모에버 차량 가상 검증 기술 개발 MOU</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2023년 현대오트모에버 ·D스페이스 ·IPG·iVH슈어소프트테크 참여</li> </ul>
<p><b>국방/우주/항공</b></p> <p>시뮬레이션 주도</p>	<p><b>육군시험평가단 시뮬레이터 개발 용역</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 자율주행 시험 평가 시뮬레이터 개발 진행</li> </ul> <p><b>한화에어로스페이스 HILS 개발</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 무인 수색 차량 체계 및 HILS개발 진행</li> </ul>

자료: 슈어소프트테크, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2023년 상반기 매출액, 영업이익 성장. 기타비용으로 합병비용 75억원 계상

#### 반기 매출액, 영업이익 성장

슈어소프트테크는 8월 14일 반기 사업보고서를 통해 올해 상반기 실적을 발표했다. 반기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 223억원, 6억원을 기록했다(각각 +24.0% YoY, +59.1% YoY).

전년 반기 대비 매출액은 증가했는데 이는 주력 전방산업인 자동차 관련 S/W 검증 수요의 견조함에 주로 기인했다.

영업이익은 전년 반기 대비 증가했는데, 이는 매출액 확대에 따른 고정비 부담을 상쇄시킨 점이 주요했다. 특이사항으로 영업외수지에서 기타비용이 상반기에 76억원 발생했는데, 이는 4월 스펙 상향 시 합병비용 75억원 계상 주 요인이었다.

### 2 2023년, 안정적인 실적 성장 전망

#### 올해 연간 매출액 508억원, 영업이익 112억원으로 전망

슈어소프트테크의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 508억원(+17.0% YoY), 112억원(+15.9% YoY)으로 전망한다.

연간 매출액은 전년 대비 증가할 전망이다. 자동차 관련 주고객향 다양한 검증 서비스 수요가 견조하기 때문이다.

연간 영업이익은 112억원으로 추정한다. 영업이익률은 보수적으로 전년 수준(22.0%)으로 전망한다. 사옥 이전과 인건비 상승 등으로 각종 비용 증가 가능성 등을 고려했다.

슈어소프트테크는 하반기에 강한 계절성을 보인다. 이는 1) 주고객들의 주문이 하반기에 집중되는 경향이 존재하고, 2) 하반기에 통상 수익성이 좋은 매출(솔루션 매출)이 상반기 대비 증가하는 영향이 있기 때문이다.

향후 주목할 포인트는 1) 자율주행 등 전방산업 고성장 여부, 2) 신규고객 확대 여부, 3) 연결 자회사 모비젠 고성장 여부 등으로 판단한다.

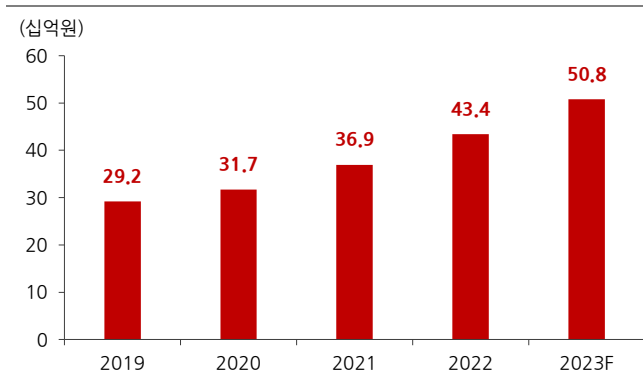
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023F
매출액	317	369	434	508
코드검증솔루션	197	194	247	284
시스템검증솔루션	61	110	102	112
모델검증솔루션	21	22	28	30
미래기술검증솔루션	38	43	57	82
영업이익	45	67	97	112
지배주주순이익	43	80	94	29
YoY 증감률				
매출액	8.5	16.4	17.6	17.0
영업이익	-12.3	50.3	43.5	15.9
지배주주순이익	-18.4	84.9	17.8	-69.3
영업이익률	14.1	18.2	22.3	22.0
지배주주순이익률	13.7	21.7	21.8	5.7

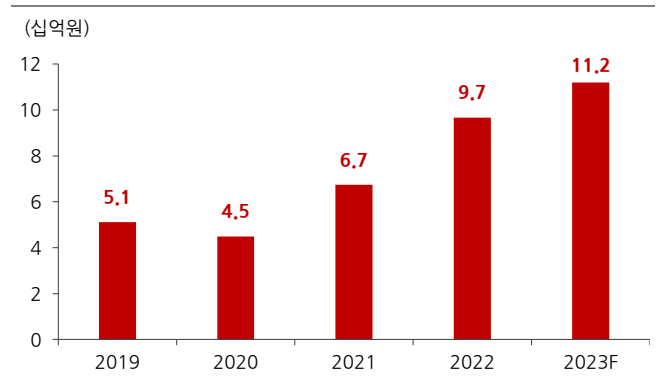
자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### Peer그룹 대비 PBR, PSR 측면에서는 높은 상황. 자율주행 산업 추세와 실적이 향후 Key

**시장 대비 동사 밸류에이션은 높은 상황**

슈어소프트테크의 현재 시가총액은 2,357억원 수준이다. 2023년 동사의 예상 PSR은 4.6배 정도로, 코스닥 시장 (1.6배) 대비는 높은 수준이다.

슈어소프트테크의 Peer그룹으로는 자동차 S/W 전문기업들을 고려할 수 있다. 따라서 오비고, 인포뱅크, MDS테크를 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

슈어소프트테크는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PBR, PSR 측면 모두 높은 밸류에이션을 받고 있다(2023년 동사 PBR 4.0배, PSR 4.6배 VS Peer그룹 평균 PBR 1.8배, PSR 2.9배). 동사가 Peer 대비 현저히 높은 수익성을 실현하고 있는 점, 현대차그룹이 동사 주요주주인 점 등이 상대적으로 높은 밸류를 받는 사유라고 판단된다.

**자율주행 산업 성장 여부와 실적 성장 여부가 기업가치 Key**

슈어소프트테크는 아직 상장한 후 많은 시간이 경과하지는 않았으나, Historical 밴드 차트를 보면 현재 동사의 PBR, PSR 밸류에이션은 밴드 하단 정도로 평가되고 있다. 향후 자율주행 산업이 시장 기대대로 고성장을 지속하고, 동사 실적이 지속적으로 성장한다면 동사의 밸류에이션 부담은 감소하고 기업가치는 상승을 모색할 수 있을 것으로 전망된다.

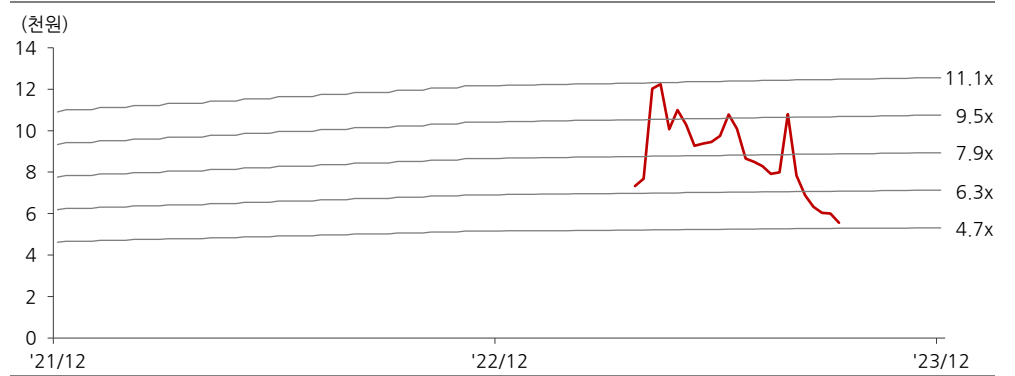
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	증가	시가총액	매출액		PSR		PBR	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,278	1,754,700	3,676,804	2,688,230	-	0.6	-	0.8
코스닥	736	359,853	328,765	110,855	-	1.6	-	2.4
<b>슈어소프트테크</b>	<b>4,480</b>	<b>236</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>-</b>	<b>4.6</b>	<b>-</b>	<b>4.0</b>
오비고	8,660	105	12	15	9.1	7.2	3.3	2.9
인포뱅크	9,650	84	140	133	0.6	0.6	1.3	1.3
MDS테크	1,395	122	154	152	1.1	0.8	1.5	1.1
<b>동종업종 평균</b>	-	-	-	-	<b>3.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>

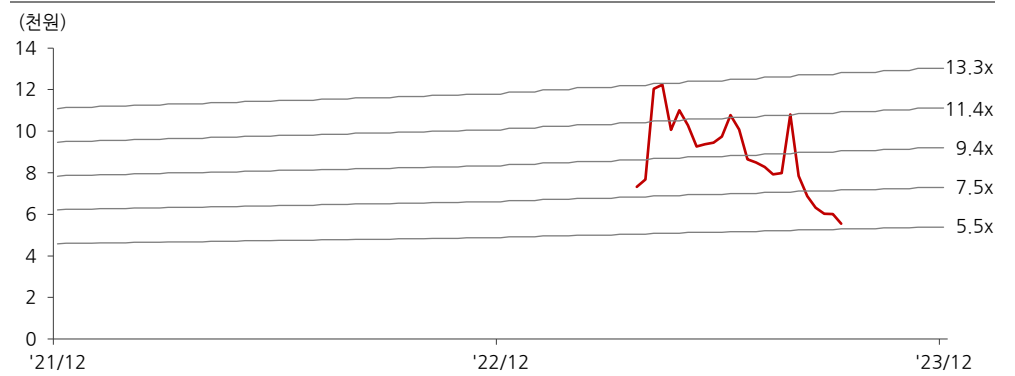
주: 2023년 10월 31일 종가기준, 2023년 오비고의 매출액은 반기 매출액의 2배로 산정. PSR 추정치 = 시가총액 / (상반기 매출X2), PBR 추정치 = 시가총액 / 상반기말 순자산, 2023년 인포뱅크와 MDS테크 추정치는 당사 추정치, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 리스크 요인

### 1 전문인력 구인의 어려움

동사는 전문인력 확보 위해  
시간과 노력 필요

슈어소프트테크는 S/W 검증 서비스 분야에 특화하여 사업을 이어가고 있다. 따라서 S/W 전문인력, 특히 검증 테스트 관련 전문인력을 지속적으로 확보해야 하는 상황이다. 국내에 S/W 검증 서비스를 전문으로 하는 기업이 많지 않다 보니 숙련된 전문인력을 경력으로 구인하기는 쉽지 않은 환경이다. 따라서 동사는 S/W 관련 신입인력을 뽑은 후 S/W 검증 관련으로 회사 내에서 일정기간 트레이닝을 하고 있다. 즉 짧게는 1년 길게는 2~3년 인력을 꾸준히 트레이닝해야 하다 보니 전문인력 유지/확대에 다소 어려움이 있다.

### 2 주요주주 현대차의 지분 보유 관련 불확실성

현대차의 향후 동사 지분에  
대한 행보는 일정부분 불확실성  
있음

슈어소프트테크와 현대차그룹은 2010년경부터 사업 협업을 이어왔고, 현대차는 동사에 2012년, 2017년 두차례에 걸쳐 동사에 지분 투자를 하였다. 현대차는 동사 스펙합병 상장 당시 보유하고 있는 지분의 절반은 4개월, 나머지 절반은 6개월의 의무보유 확약을 하였다.

전술한 바와 같이 현대차는 9월 6일 기준 보유분의 절반을 매각하여 현재 동사에 대한 지분율은 7.45%로 감소했다. 남은 7.45%의 지분에 대해 현대차가 향후 어떤 행보를 보일지 시장에서는 궁금해하고 있다.

S/W 검증 서비스 특히 화이트박스 테스트는 고객인 완성차 기업의 내부 정보와 미래 전략을 파악할 수밖에 없는 민감성을 가지므로 동사와 현대차그룹의 협력관계는 향후에도 밀접할 수밖에 없다고 판단된다. 또 동사와 현대차그룹이 공동 보유한 특허권도 10개 이상 있음도 동사와 현대차그룹의 구조적인 협력관계 지속을 예고하고 있다.

따라서 동사와 현대차그룹 간 향후 사업협력에는 우려할 만한 요소가 매우 제한적일 전망이다. 다만, 현대차의 동사에 대한 지분 보유 정도에는 일정부분 불확실성이 있다고 보인다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	292	317	369	434	508
증가율(%)	N/A	8.5	16.4	17.6	17.0
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	292	317	369	434	508
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매관리비</b>	241	272	302	338	396
판매비율(%)	82.5	85.8	81.8	77.9	78.0
<b>EBITDA</b>	59	55	79	111	128
EBITDA 이익률(%)	20.1	17.5	21.4	25.5	25.2
증가율(%)	N/A	-5.8	42.6	39.7	15.6
<b>영업이익</b>	51	45	67	97	112
영업이익률(%)	17.5	14.1	18.2	22.3	22.0
증가율(%)	N/A	-12.3	50.3	43.5	15.9
<b>영업외손익</b>	6	-1	16	8	-78
금융수익	5	4	5	7	8
금융비용	2	3	2	1	4
기타영업외손익	3	-2	12	2	-82
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	-1	0
<b>세전계속사업이익</b>	57	44	83	104	34
증가율(%)	N/A	-22.9	88.9	25.7	-67.4
법인세비용	3	1	3	10	5
계속사업이익	54	43	80	95	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	54	43	80	95	29
당기순이익률(%)	18.5	13.5	21.7	21.8	5.7
증가율(%)	N/A	-21.0	87.6	17.9	-69.3
지배주주지분 순이익	53	43	80	94	29

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	5	78	67	93	38
당기순이익	54	43	80	95	29
유형자산 상각비	7	10	11	13	15
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-60	20	-17	-19	-6
기타	3	4	-8	3	-1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-98	-173	-37	-247	-45
투자자산의 감소(증가)	11	-131	149	3	-5
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-120	-19	-84	-190	0
기타	11	-26	-102	-60	-40
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	91	97	32	151	20
차입금의 증가(감소)	93	6	18	142	20
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	98	21	20	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-7	-7	-11	0
<b>기타현금흐름</b>	0	-0	0	-0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-2	2	62	-2	14
기초현금	49	47	49	111	108
기말현금	47	49	111	108	122

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	246	406	436	511	593
현금성자산	47	49	111	108	122
단기투자자산	83	242	179	238	279
매출채권	87	84	102	118	138
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	30	32	45	46	54
<b>비유동자산</b>	206	217	306	478	467
유형자산	136	151	233	423	409
무형자산	3	3	4	3	2
투자자산	23	24	38	35	39
기타비유동자산	44	39	31	17	17
<b>자산총계</b>	452	623	742	988	1,059
<b>유동부채</b>	155	158	158	289	319
단기차입금	48	51	34	84	94
매입채무	5	3	5	4	5
기타유동부채	102	104	119	201	220
<b>비유동부채</b>	115	115	130	133	145
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	89	83	114	123	133
기타비유동부채	26	32	16	10	12
<b>부채총계</b>	271	273	289	422	464
<b>지배주주지분</b>	181	351	453	565	594
자본금	40	47	49	50	50
자본잉여금	40	158	184	202	202
자본조정 등	3	4	-1	-2	-2
기타포괄이익누계액	-1	-0	-1	-1	-1
이익잉여금	98	142	221	316	345
<b>자본총계</b>	181	350	454	566	595

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	80.2
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6
EV/EBITDA(배)	0.9	N/A	N/A	N/A	18.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
EPS(원)	127	101	177	191	56
BPS(원)	432	791	979	1,093	1,128
SPS(원)	696	739	813	878	979
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	29.3	16.3	20.0	18.6	5.0
ROA	12.0	8.0	11.8	10.9	2.8
ROIC	N/A	24.7	29.9	25.7	20.4
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	158.4	256.4	275.8	176.9	185.8
부채비율	149.3	78.0	63.6	74.6	78.0
순차입금비율	28.1	-38.4	-28.8	-9.5	2.1
이자보상배율	26.1	48.2	113.9	231.9	200.5
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	3.4	3.7	4.0	4.0	4.0
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

### 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 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 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 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.