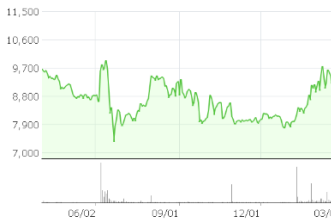
BUYSIGNAL
VALUE-INVESTING
ACADEMIA

Opinion

Buy

목표주가	16,300
현재주가	9,780
상승여력	60%

Price trend



Stock indicator

시가총액(원)	1,722억
발행주식수(주)	16,798,204
52주 최고(원)	11,290
52주 최저(원)	7,310
주요주주지분율(%)	57.50
22년 배당수익률(%)	2.44

Team 1

송지영 한채원

김민재 유해린

윤혜원 이경수

엠투아이 (347890 KOSDAQ)

- 스마트팩토리 구축에 필수적인 요소인 스마트HMI, 스마트SCADA 및 스마트팩토리솔루션을 제공하는 기업

- 3Q22 매출액 110억원 (+12.0% YoY), 영업이익 32억원 (+14.6% YoY), 영업이익률 29.0%를 기록

- 2023년 4월 4일 종가 16,300, 60%의 upside에 따라 목표주가 16,300 제시

Signal1. 스마트팩토리 시장의 성장 전망

스마트팩토리란, ICT기술을 이용해 생산공정의 자동화와 정보화를 구현하는 공장이다. 빅데이터를 기반으로 데이터를 분석해 스스로 제어하는 과정을 거치며, 생산성 향상과 비용 절감, 품질 향상 등의 기업 경쟁력을 제고할 수 있다. 코로나 기간 중단되었던 기업들의 공장 자동화 투자가 점차 본격적으로 착수되고 있다. 맥킨지의 2022년 국제산업로봇설문조사에 따르면 다수의 기업이 향후 5년 동안 투자 자본의 최대 25%를 자동화 분야에 투자할 것으로 예상된다. 특히 엠투아이는 타사 대비 높은 호환성의 통신 프로토콜을 기반으로 구공장 자동화 비용을 크게 감축하기에 많은 기업이 선택할 것으로 예상된다.

Signal2. 엠투아이만의 기술적 강점과 국내외의 다양한 고객사

엠투아이는 커스터마이징 솔루션 기술과 통신 프로토콜 기술에서 강점 등을 바탕으로 반도체, 디스플레이 분야 글로벌 시장점유율 1위를 유지하고 있다. 해당 레퍼런스에 기반해 다양한 산업군에서 고객사를 확대하고 있다. 또한, 올해 글로벌 대형 유통사 MISUMI와의 계약을 통해 일본, 중국, 동남아 지역 진출했으며 미국 및 유럽 시장으로의 공급을 계획하고 있다. 뿐만 아니라 베트남 공장 이전 등에 수혜를 받아 베트남향 수출도 증가하고 있다.

Signal 3. 안정적인 재무구조와 수익성, 그리고 저평가

엠투아이는 안정적인 재무구조(부채비율 12%, 2022E 순현금 368억원), 높은 성장성(2023F 영업이익 성장률 67%)과 수익성(2023F 영업이익률 31.9%)을 갖고 있다. 20에서 22년 코로나 팬데믹에도 불구하고 매출액과 영업이익이 모두 흔들림 없이 성장하는 모습은 당사의 성장성을 입증한다. 앞으로 HMI 제품 국산화와 고객사 다변화를 꾀하고 있고, 스마트 SCADA/솔루션 매출 본격화를 하며 올해부터 실적 성장이 더욱 가속화될 것으로 전망하고 있다. 당사의 2023F PER은 10.4배로 스마트팩토리 관련 Peer 그룹의 평균 PER인 31.6배를 크게 하회하여 저평가 된 상황이다.

CONTENTS

기업개요 3

산업분석 5

기업분석 13

투자포인트 23

리스크 28

밸류에이션 30

Ⅰ. 기업개요

1) 기업 설명

엠투아이는 스마트팩토리 구축에 있어 필수적인 요소인 스마트 HMI (Human Machine Interface), 스마트 SCADA (Supervisory Control And Data Acquisition, 원격 감시제어 및 데이터 수집 시스템)를 제조하고, 스마트 팩토리 솔루션 (Smart Factory Solution)을 제공하는 기업이다.

LS산전 (LS Electric)의 제어기기 연구소가 분사해 1999년 설립되었으며, 2020년 7월 코스닥 시장에 상장했다. 2022년 3분기 기준 사업 부문별 매출액은 스마트HMI 95.8%, 스마트SCADA/솔루션 3.4%, 기타 0.8%로 구성된다. 동사는 매출 대부분을 차지하며 동종업계 1위를 달리고 있는 스마트 HMI 사업을 중심으로, 2016년부터 스마트팩토리솔루션 사업에 진출해 높은 수익성을 보여주고 있다. 특히나 스마트팩토리 토탈솔루션 사업은 포스트 코로나를 기점으로 성장구간에 진입했다.

2) 주요품목

스마트팩토리는 ICT기술을 활용해 생산공정의 자동화와 정보화를 구현하는 공장이다. 빅데이터를 기반으로 수요량을 예측하여 최적의 방식으로 운영하기에 기존 공장 대비 생산성 향상, 에너지 절감, 친환경 등의 측면에서 강점을 보유하고 있다. 스마트팩토리에는 PLC(Programmable Logic Controller), HMI, SCADA, MES(Manufacturing Execution System), ERP(Enterprise Resource Planning) 등 다양한 기술과 시스템이 적용된다.

스마트 HMI는 생산 공정 및 장치, 기기에 대한 모니터링을 비롯한 다양한 조작이나 제어하는 제품이다. 사람이 효율적으로 관리할 수 있도록 데이터를 시각화하고, 터치스크린으로 조작이 가능하다.

스마트 SCADA는 데이터베이스, 클라우드, IoT 시스템과의 연동에 필요한 다양한 네트워크 프로토콜과의 연결 솔루션을 제공하는 제품이다. 공장의 프로세스를 통합적으로 관리하여 기업의 공장 관리 비용 및 시간을 줄여준다.

이러한 제품들을 바탕으로 엠투아이는 스마트팩토리 구축에 필요한 종합 솔루션을 제공하고 있다. 특히, 단순히 공정 시스템을 통합하는 사업을 넘어, 시스템 구축 프로젝트를 통해 고객이 요구하는 니즈에 적합한 커스터마이징 솔루션을 제공한다.

3) 분석 선정이유

- ✓ 생산장비와 상위 시스템을 연결하는 게이트웨이 역할 수행 : 스마트팩토리 구축에 있어 필수적인 요소인 스마트 HMI, 스마트 SCADA를 제조하고, 스마트 팩토리 솔루션을 제공.
- ✓ 당사 제품은 외산 제품 대비 높은 범용성과 커스터마이징 용이성을 가져 반도체, 디스플레이 분야 시장 점유율 1위 유지 중.
- ✓ HMI제품 국산화 및 고객사 다변화 : 2차 전지, 제약/바이오 등 다양한 산업군에서 고객사 확대 꾀함.
- ✓ 안정적인 재무구조와 수익성을 가지고 있음 : 부채비율 12%, 2022년 순현금 368억, 2023F 영업이익률 31.9%, Peer 그룹 대비 낮은 PER(10.4배)로 밸류에이션 매력 지님.

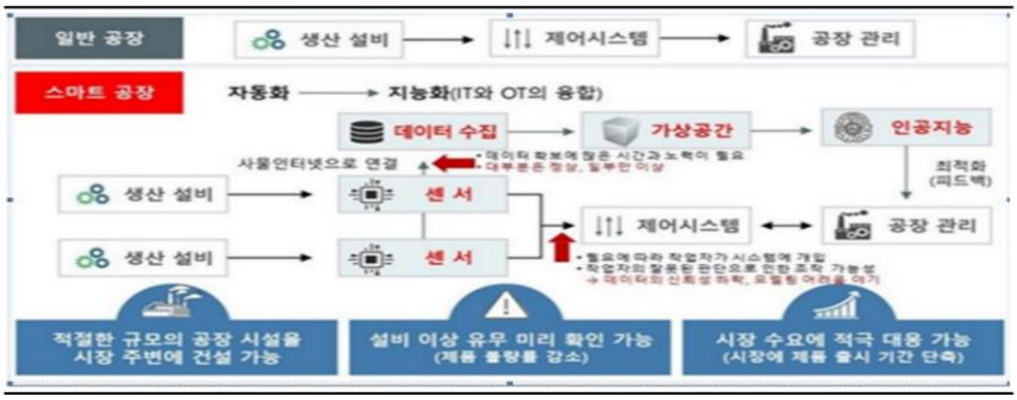
Ⅱ. 산업 분석

1) 산업 개요

스마트팩토리란 제품의 기획, 설계, 생산, 유통, 판매 등 전 생산과정을 ICT(Information&Communications Technology : 정보 통신 기술)로 통합하여 최소의 비용과 시간으로 고객 맞춤형 제품을 생산하는 진화된 공장을 의미한다. 공장 내 설비와 기계에 설치된 IOT 센서를 통해 공장 내의 정보를 실시간으로 수집 및 분석하고 생산 목표에 따라 스스로 제어하는 과정을 거치기 때문에 생산 공정 전반에 걸쳐 최적화가 가능하다.

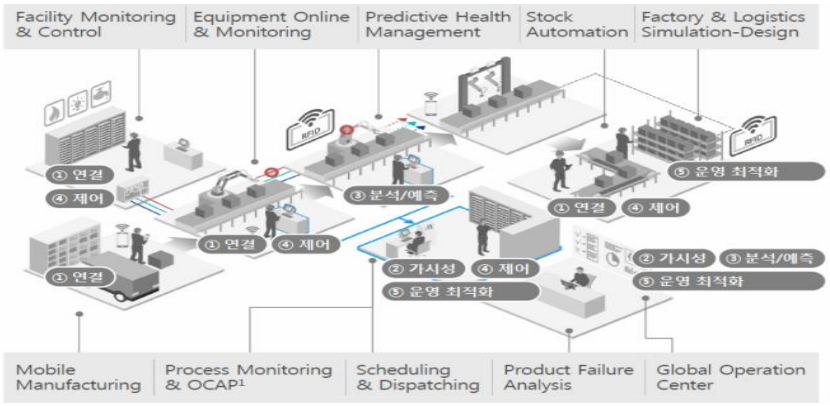
일반 공장과 스마트 팩토리의 차이

일반공장과 스마트팩토리



자료 : 정보통신기술진흥센터

스마트 팩토리의 작동 방식



자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

스마트 팩토리의 단계

스마트 팩토리는 기술 적용에 따라 크게 4가지 단계로 분류할 수 있다.

1) ICT 미적용 단계 : 생산설비, 물류 등 모니터링 관리가 수작업으로 이루어짐

2) 기초 단계 : 생산설비, 물류 정보를 바코드를 통해 정보를 수집

3) 중간 단계 : 센서와 사물인터넷, 빅데이터를 활용해 자동화 설비를 구축하고 실시간으로 제조상황 파악이 가능한 단계

4) 고도화단계 : 실제와 가상이 결합된 고도화된 ICT가 접목된 생산시설로 완전한 자동화 시스템이 완성된 단계

스마트 팩토리 벨류체인

표1. 스마트 팩토리 밸류체인 주요 주체

구분	정의	응용분야
애플리케이션	- 스마트공장 ICT 솔루션의 최상위 소프트웨어 시스템으로 MES, ERP, PLM, SCM 등의 플랫폼 상에서 각종 제조 실행을 수행하는 애플리케이션 - 애플리케이션은 디바이스에 의해 수집된 데이터 가시화 및 분석할 수 있는 시스템으로 구성	공장설계, 제조실행 분석, 품질분석, 설비보전, 안전/중감작업, 유통/조달/고객대응
플랫폼	- 스마트공장 ICT 하위 디바이스에서 입수한 정보를 최상위 애플리케이션에 정보 전달 역할을 하는 중간 소프트웨어 시스템으로 디바이스에 의해 수집된 데이터를 분석하고, 모델링 및 가상 물리 시뮬레이션을 통해 최적화 정보 제공 - 각종 생산 프로세스를 제어/관리하여 상위 애플리케이션과 연계할 수 있는 시스템으로 구성	생산 빅데이터 애널리틱스, 사이버 물리 기술, 클라우드 기술, Factory-Thing 자원관리
디바이스	- 스마트공장 ICT 솔루션의 최하위 하드웨어 시스템으로 스마트 센서를 통해 위치, 환경 및 에너지를 감지하고 로봇을 통해 작업자 및 공작물의 위치를 인식하여 데이터를 플랫폼으로 전송할 수 있는 시스템으로 구성	컨트롤러, 로봇, 센서 등 물리적인 컴포넌트
제조 보안	- 스마트공장이 디지털화 되면서 연구개발 정보, 디자인, 제조 및 관리 관련 데이터뿐만 아니라 최말단의 다종다양한 센서, 액추에이터, 컨트롤러 등이 모두 네트워크에 연결되고 있음에 따라, 외부로부터의 사이버 공격이나 해킹이 가능해짐 - 센서부터 애플리케이션까지 전 분야를 대상으로 각종 데이터, 시스템, 제조설비 등을 안전하게 보호할 수 있는 정보보호 및 산업기밀 보호 기술과 대응 방안	MES, PLM, EMS 등 여러 애플리케이션의 소프트웨어 보안 및 시스템 보안, 산업기밀 데이터 보호기술, 제조 설비의 안정성/보안성 및 상호보안 인증 등

자료: 국가기술표준원, 하이투자증권

MES보다는 부족할지라도 HMI,SCADA 둘 다 지속적 성장세

스마트제조 엔지니어링 기술별 용어 정리

용어	의미	내용
DCS	Distributed Control System	각각의 프로세스 제어는 물론 전체 제조시스템의 제어와 최적화를 가능케 하는 솔루션
MES	Manufacturing Execution System	제조의 시작부터 최종 생산에 이르기까지 효율적 생산활동을 위한 정보를 제공, 실행하는 제조실행 시스템
PAM	Privileged Access Management	IT 환경에서 사용자, 계정, 프로세스 및 시스템에 대한 높은 접근 권한 및 승인을 제어하기 위한 사이버 보안 전략 및 기술. 특권접근관리 솔루션
ERP	Enterprise Resource Planning	경영활동 프로세스를 통합적으로 연계하여 관리하는 전사적 관리 시스템. 회계, 제조, 운영 등을 관리
PLC	Programmable Logic Controller	제조현장의 다양한 센서와 액츄에이터에서 발생되는 데이터를 수집, 처리
SCADA	Supervisory Control And Data Acquisition	제조시스템의 작업을 시각화하고 신뢰할 수 있는 정보를 제공하여 제조 자동화 프로세스의 효과적인 감독을 수행
HMI	Human-Machine Interface	사용자와 기계 사이의 인터페이스 역할을 수행. 데이터의 시각화를 향상시키고 운영자가 제조 프로세스를 조정 및 제어할 수 있게 해주는 기술
PLM	Product Life-Cycle Management	제품의 수명주기 동안의 관련 정보를 통합된 환경에서 관리하고 내/외부 관계자에 제공하는 제품 수명주기 관리 시스템

자료: SK 증권

스마트 팩토리 구현을 위해 필요한 스마트 제조 엔지니어링 기술 시장은 DLS, MES, PAM, ERP, PLC, SCADA, HMI,PLM등이 있다. 2019년 기준 글로벌 스마트 제조 엔지니어링 기술별 시장은 DCS와 PLC 기술 분야가 세계 시장을 주도하고 있는 중이나 MES 분야가 향후 성장률이 높을 것으로 전망되었으며 국내 역시 DCS와 MES가 지속적인 주류 시장을 차지할 것으로 예상된다. 주류 시장의 위치를 선점하진 못할지라도 HMI와 SCADA 둘 다 성장세를 지속할 것으로 예상된다.

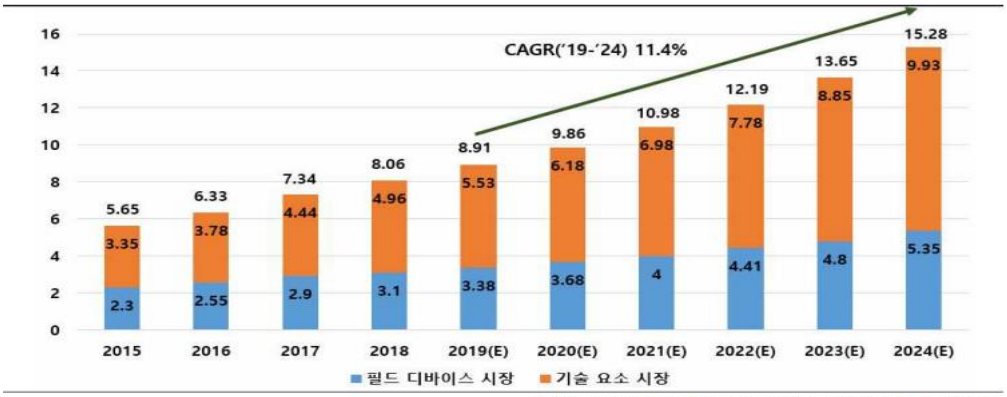
기존 구공장의 장비를 활용하면서MES/EPR과 연결 할 수 있는 솔루션을 제공

신규 공장과는 달리 구공장의 경우에는, 기존 하드웨어 장비들과 보유하고 있는 MES/ERP와의 연결에 어려움이 있어 공장 자동화를 진행하지 못하는 경우가 많았다. 엠투아이는 통신 프로토콜 라이브러리 기술을 갖춘 스마트 HMI를 통해 기존 장비를 활용하면서도 MES/EPR 등과 연결할 수 있는 솔루션을 제공하고 있어 구공장 자동화 수요를 수혜를 받을 것이라고 말했다.

Ⅱ. 산업 분석
2) 산업 전망

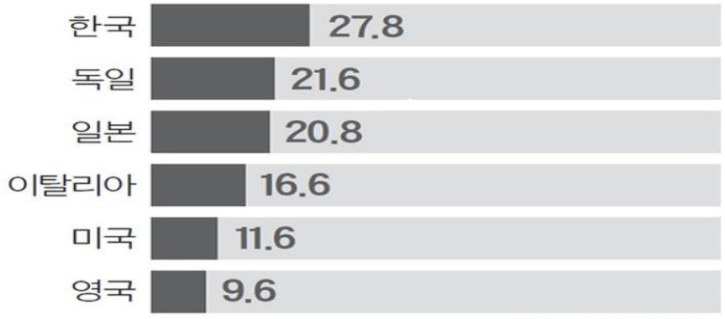
제조업이 강한 국내에서 스마트 팩토리는 높은 성장성을 가진다

한국 스마트팩토리 시장 전망 (단위 : 10억달러)



*출처: MarketsandMarkets(2019), NICE디앤비 재추정

주요 국가 GDP 대비 제조업 비중 (단위 : %)



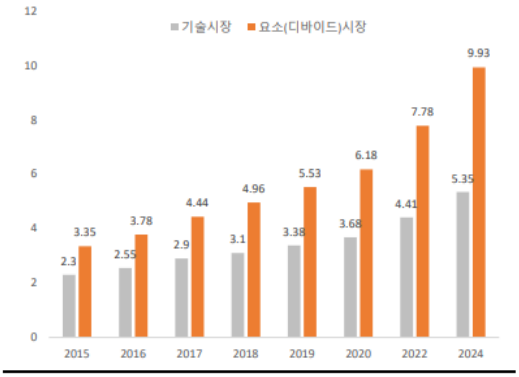
자료: 기획재정부

디바이드 시장의 성장률이 더 클것으로 기대되지만 기술 시장에 대한 수요도 지속적으로 증가할 것

기술시장과 디바이드 시장 모두 커지지만 기술시장에 비해 디바이드 시장의 성장률이 더 클 것으로 전망되지만 이는 디바이드가 스마트팩토리 구축의 기초가 되는 분야이기 때문인 것으로 추정된다. 신기술 채택이 증가함에 따라 스마트 팩토리 솔루션의 수요도 같이 성장할 전망이며 디지털화된 스마트 팩토리에는 다양한 기술이 도입될 예정이다. 따라서 기술시장의 성장성도 지속적으로 증가할 것으로 볼 수 있다.

스마트 팩토리 보급 추이

국내 스마트제조 시장 요소별 시장규모 추이 (단위 : 십억 $)



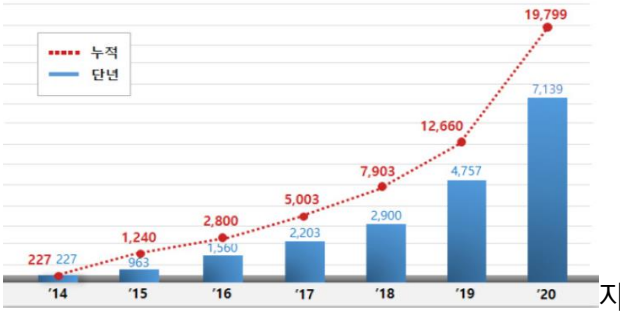
자료 : Markets & Markets 2019, 첨단정보통신융합기술원 재인용

국내 스마트제조 기술별 시장규모 및 전망 (단위 : 십억)

기술 분야	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2022	2024	CAGR ('19-'24)
DCS	0.49	0.51	0.55	0.56	0.60	0.64	0.74	0.86	7.3
MES	0.31	0.37	0.44	0.50	0.55	0.60	0.74	0.92	10.8
PAM	0.34	0.38	0.45	0.49	0.55	0.62	0.79	1.02	13.1
ERP	0.30	0.34	0.39	0.41	0.44	0.48	0.56	0.67	8.7
PLC	0.35	0.37	0.39	0.41	0.44	0.46	0.52	0.60	6.4
SCADA	0.27	0.31	0.36	0.39	0.42	0.46	0.54	0.66	9.4
HMI	0.22	0.24	0.28	0.30	0.33	0.36	0.44	0.55	10.9
PLM	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	0.08	11.0
기술 시장 합계	2.30	2.55	2.90	3.10	3.38	3.68	4.41	5.35	9.6

자료 : Markets & Markets 2019, 첨단정보통신융합기술원 재인용

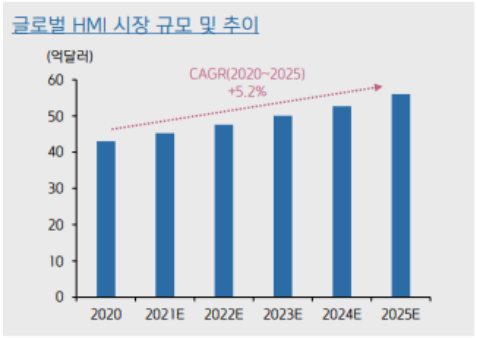
스마트팩토리를 도입한 기업의 성과



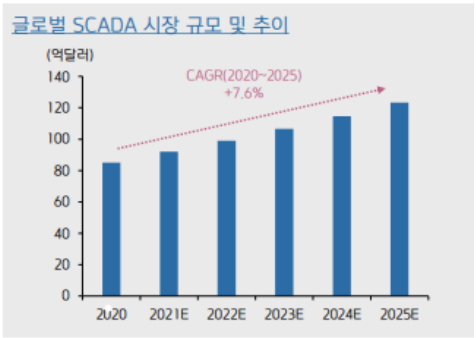
자료: 중소벤처기업부(21.01.14)

2014년부터 2018년까지 스마트공장을 도입한 7903개의 기업은 평균적으로 생산성은 28.5% 증가하였고 품질은 42.5% 향상, 원가는 15.5% 절감 등의 성과를 보였다.

스마트제조 엔지니어링의 다양한 기술 및 HMI, SCADA의 경쟁력



자료: M&M, 키움증권 리서치센터



자료: M&M, 키움증권 리서치센터

HMI/SCADA 시장은 갈수록 경쟁이 치열해지고 있다. 글로벌 밴더에 비해 안정성 측면에서 취약했던 로컬 업체들이 상대적으로 저렴한 가격과 적극적인 지원 능력을 앞세워 공격적으로 시장을 확대해 나가고 있다.

HMI와 SCADA는 현장 생산 장비와 상위 시스템인 MES와 ERP 간의 연결을 담당하는 역할을 수행하고 있으므로 스마트팩토리 구현에 필수적인 기술이다.

사업 부문별 매출액 추이 및 전망

엠투아이의 주요 경쟁력은 내수 중심과 스마트HMI

스마트 SCADA의 매출도 같이 상승할 것

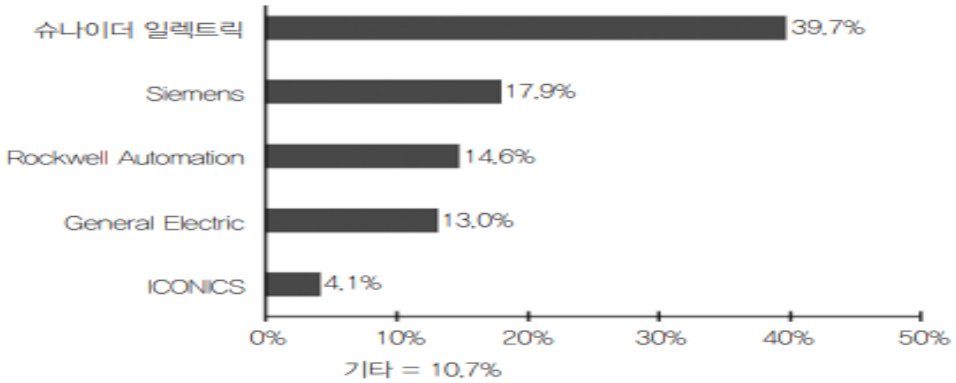
자료: 엠투아이코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

현재 제품별 매출은 스마트 HMI가 압도적이며 스마트HMI에 비해 SCADA는 아직 초기 단계라고 볼 수 있다. 지금은 HMI의 별도 매출이 많지만 향후 스마트 HMI와 스마트 SCADA는 패키지화 되어 같이 매출을 일으킬 가능성이 높다. 엠투아이의 스마트 HMI를 사용한다면 엠투아이의 SCADA를 같이 사용하게 될 확률이 높기 때문이다.

Ⅱ. 산업 분석
3) 경쟁 현황

현재 국내 HMI 시장은 슈나이더, 엠투아이, 미쓰비시 전기 순으로 독과점하고 있다. 그러나 슈나이더 일렉트릭 코리아는 슈나이더 일렉트릭의 한국 지사이며 본사와 A/S본부는 해외에 위치하고 있으며 미쓰비시 또한 마찬가지이다.
따라서 이들에 비해 엠투아이는 모두 국내에 위치해 있기 때문에 경쟁사 대비 국내 고객사 대상으로 신속한 대응이 가능하다는 장점을 가지고 있다. 또한 엠투아이는 400여종의 통신 프로토콜을 통해 다양한 설비와의 호환성을 갖추고 있으며 이정도 규모의 통신 프로토콜 라이브러리를 보유한 회사는 엠투아이와 슈나이더 일렉트릭이 유일하다.

<글로벌 HMI 시장 점유율(2018.5월 기준)>



(출처 : 기획특집-성공적인 인더스트리 4.0은 HMI & SCADA가 이끈다)

가장 큰 경쟁사는 슈나이더일렉트릭 코리아

슈나이더 일렉트릭

슈나이더일렉트릭 코리아는 원래 삼화EOCR로 설립되었으나, 2001년 9월 23일자로 체결된 사업양수도계약에 따라 이후 2010년 7월 1일 회사명을 슈나이더 일렉트릭 코리아로 변경하였다. 2015년 전문 HMI 담당이었던 한국프로페이스가 슈나이더일렉트릭코리아에 합병된 이후에는 전문 HMI 영업 및 판매도 지속하고는 있으나, 슈나이더일렉트릭은 엠투아이와 달리 산업용 제어기기 전반의 많은 제품을 보유하고 있는 기업으로 동 제품군의 판매를 촉진 혹은 보조하는 방향의 영업을 보다 많이 추진하고 있다.

품 목		2022년 (제24기)	2021년 (제23기)	2020년 (제22기)
스마트HMI	내수	36,718,886	35,740,578	30,931,084
	수출	1,903,420	1,619,094	1,285,741
	소계	38,622,306	37,359,672	32,216,825

회사의 절대적 규모 면에서는 비교가 무의미, 따라서 국내기업의 이점을 최대한 이용해야

2020년 기준 엠투아이는 대한민국 HMI 시장 내에서 판매량 1위를 달성했으며 2022년 12월 기준으로 봐도 지속적으로 매출액이 증가하고 있는 추세이다. 스마트팩토리 구축은 산업 특성상 높은 품질, 빠른 납기, 고객사 대응이 중요하다. 해외 경쟁사 대비 국내 고객사 대상으로 신속한 대응과, 산업에 특화된 제품 출시가 가능해 빠르게 국산화를 시현하고 있다. 표준화된 HMI 제품을 판매하고 있기 때문에 높은 범용성을 기반으로 반도체, 2차전지디스플레이, 제약 산업 등 다양한 산업군 스마트팩토리 시설에 채택되고있다.

스마트팩토리사업 국내 경쟁사들 - 티라유텍, 코윈테크

티라유텍

[지배회사 : 주식회사 티라유텍]

(단위 : 백만원, %)

사업부문			주요사업	2022년 (제 17기)	비율
(주)티라유텍	IT서비스 및 SW매출	S/F 포함	MES자동화 솔루션, 중소/중견기업용 제조운영을 위한 클라우드 서비스 솔루션 판매 및 설치, 시스템 구축	18,053	51.1%
		SCM 포함	SCM 솔루션 컨설팅, 판매 및 설치	5,484	15.5%
		기타	스마트팩토리 구축컨설팅, 클라우드 전환 지분 등 지분용역 外	4,377	12.4%
	상품매출		CAD/CAM SW총판 및 직판 外	6,882	19.5%
	기타매출		임대매출	502	1.4%
계				35,298	100.00%

[연결대상 종속회사 : 주식회사 티라로보틱스]

(단위 : 백만원)

사업부문	품 목	제품설명	2022년 (제 1기)	비율
제품매출	AMR	자율주행형 이송로봇 판매 및 설치	803	94%
상품매출	AGV	AGV 로봇 내부 자재 판매	51	6%
합계			854	100%

티라유텍은 스마트팩토리 구축에 필요한 SCM (Supply Chain Management, 공급망 관리 및 생산 계획), MES (Manufacturing Execution System, 생산 실행관리) 및 설비 자동화, 물류 자동화 소프트웨어를 공급하고 있다.

현재 2 차전지, 반도체, 전기, 전자, 소재/부품산업 등으로 사업영역을 확대하였으며, 물적분할 자회사인 (주)티라로보틱스를 통하여 자율주행 물류로봇(AMR)의 제조 및 관제 솔루션 공급, 물류자동화 영역으로 사업영역을 확장하여 스마트팩토리 구축에 필요한 SW 부터 생산현장에서 가장 밀접한 AMR(Autonomous Mobile Robot)까지 Total Solution 을 제공한다.

주요 매출은 크게 IT 서비스 및 SW 매출과 상품 매출로 나눌 수 있다.

IT 서비스에는 S/F 관련 SCM, MES, Factory Automation, Big Data, UX, Cloud Solution 등이 보팜되어 있고 이를 기반으로 고객사의 요구사항에 맞는 Solution 과 고객 특화 요구사항을 구현하는 서비스를 제공한다.

(단위 : 백만원)

매출유형	품목		22년 (제17기)		21년(제16기)		20년(제15기)	
			매출액(연결)	비율	매출액(별도)	비율	매출액(별도)	비율
용역	S/F	내수	17,295	48.1%	19,968	50.8%	23,248	67.1%
		수출	548	1.5%	687	1.7%	361	1.0%
	SCM	내수	5,282	14.7%	9,177	23.3%	4,278	12.4%
		수출	202	0.6%	246	0.6%	150	0.4%
	기타	내수	4,377	12.2%	1,907	4.8%	1,165	3.4%
		수출	-	0.0%	-	0.0%	2	0.0%
제조	Robot	내수	803	2.2%	572	1.5%	49	0.1%
		수출	51	0.1%	-	0.0%	-	0.0%
상품	CAD/CAM	내수	6,882	19.1%	6,703	17.0%	5,319	15.4%
		수출	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
기타		내수	502	1.4%	67	0.2%	51	0.1%
		수출	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
합 계		내수	35,141	97.8%	38,393	97.6%	34,110	98.5%
		수출	801	2.2%	933	2.4%	513	1.5%
		합계	35,942	100.0%	39,327	100.0%	34,623	100.0%

티라유텍의 3개년 매출은 다음과 같다. 주요 사업 부문인 S/F부문은 MES, 자동화 솔루션 판매 및 설치, 시스템 구축으로 구성되어 있고 내수의 비중이 줄고 수출 비중이 증가하고 있다. 매출이 상승한 S/F 부문에 반해 SCM 부문은 전년도 대비 내수는 약 40억원, 수출은 약 4000만원 감소했다. 자회사인 테라로보틱스는 고객 맞춤형 물류로봇, 무인지게차 등의 H/W를 공급하며 21년도 대비 20배 가까이 성장했으며 22년 수출을 통해 5100만원의 매출을 기록했다.

코윈테크

코윈테크의 사업부문은 (1)공정 자동화시스템 사업과 (2)2 차전지 소재 및 엔지니어링 사업으로 나뉜다.

(1) 공정 자동화 시스템

코윈테크는 공정 자동화시스템을 제조한다. 2000 년 초반부터 반도체, 석유화학, 제약, 자동차 등 다양한 선업의 자동화 장비 제조/납품을 통해 많은 레퍼런스를 쌓으며 이를 바탕으로 2012 년도부터 2 차전지 분야의 공정 자동화시스템을 제조하기 시작했다.

2 차전지 분야에서 세계 최초로 전체 공정 Full 자동화시스템을 개발했고 국내, 북미, 유럽, 중국, 동남아 등 전역으로 납품하고 있다. 글로벌 시장 확장을 위해 종속회사 탑머티리얼의 2 차전지 시스템 엔지니어링 사업과 연계해 해외 고객사를 확보중이다.

아직까지 양산체제를 갖추지 못한 해외 신생 배터리 업체들이 2 차 전지 공장 건설에 대한 맞춤형 컨설팅과 솔루션을 제공하는 시스템 엔지니어링을 선호하는 추세이다. 이런 흐름에 따라 지속적으로 수주 계약이 증가하는 추세이다.

(2) 2 차전지 소재 및 엔지니어링

코윈테크의 종속회사인 탑머티리얼은 2 차 전지 핵심 소재인 양극재와 전극 생산 사업을 영위한다. 코윈테크에서 개발중인 차세대 양극재는 기존의 양극재의 장,단점을 보완하는 양극재로 가격 경쟁력을 높이고 안전성을 갖춘 하이망간 양극재이다.

(기준일 : 2022년 12월 31일) (단위 : 백만원)

매출유형	품 목		2022년 (제25기) 금액	2021년 (제24기) 금액	2020년 (제23기) 금액
자동화시스템	2차전지	수 출	39,683	37,137	26,367
		내 수	85,421	26,241	7,855
	2차전지 외	수 출	6,935	13	4009
		내 수	3	7,943	3475
	소 계		132,043	71,334	41,706
자동화시스템 유지보수	유지보수	수 출	142	137	212
		내 수	5,950	4,548	3,437
	소 계		6,092	4,685	3,649
탑머티리얼 2차전지 소재 및 시스템 엔지니어링	2차전지 시스템엔지니어링	수 출	55,206	27,443	-
		내 수	572	825	-
	소 계		55,778	28,268	-
	전극	수 출	2,161	779	-
		내 수	380	57	-
	소 계		2,541	837	-
	기타	수 출	582		-
		내 수	3,002	96	-
	소 계		3,584	96	-
	상품	수 출	1,084	1,090	-
		내 수	34	40	-
	소 계		1,118	1,129	-
합 계		수 출	105,793	66,599	30,588
		내 수	95,362	39,750	14,767
		합 계	201,155	106,350	45,355

코윈테크의 매출 구성은 이와 같다. 자동화 시스템 관련 솔루션이 매출의 60% 이상을 차지하고 자회사인 탑머티리얼의 2 차 전지 부문 매출이 나머지 40%정도를 차지한다.

Ⅲ. 기업 분석

1) 사업

앞으로 설명할 스마트 HMI와 스마트 SCADA는, 현장 생산 장비와 상위 시스템 간의 연결을 담당하는 게이트웨이 역할을 수행하는 바, 스마트 팩토리 구현에 필수적이다.

1. 스마트 HMI (Human Machine Interface)

HMI는 디지털 화면에서 기계 장비의 상태를 알려주고, 제어하는 입출력 장치이다. PLC(Programmable Logic Controller)는 범용 제어 장치로 기계를 정해진 순서와 조건에 따라 작동하게 하며 기계의 전반적인 제어를 담당한다. 이때 기계와 사람을 연결해 주는 것이 바로 HMI이다. HMI는 PLC를 사람이 효율적으로 관리할 수 있도록 동작 및 데이터를 시각화하며, 터치스크린으로 기기 제어가 가능하다.

우수한 연결성의 통신 프로토콜 & 쉽게 접근 가능한 운영체제

엠투아이의 HMI 제품은 통신 프로토콜 라이브러리에서 강점을 보여준다. 동사의 스마트HMI가 기존 HMI 대비 연결성이 개선되어 거의 모든 브랜드의 PLC와 연결이 가능하다는 것이다. 또한 Linux 기반 OS(누구나 오픈된 소스에 접근할 수 있는 운영체제)를 사용하여 확장성, 안전성, 경제성을 확보하였으며 사용자가 쉽게 HMI화면을 설계하고 이용할 수 있는 개발 툴을 제공한다.

통신 프로토콜 : 데이터 교환을 원활하게 수행할 수 있도록 표준화시킨 통신 규약

엠투아이의 HMI는 스마트팩토리 및 다양한 현장 상황에서 사용 가능하며 첨단 산업인 반도체, 디스플레이 산업뿐만 아니라 자동차, 모바일, 2차 전지, 제약/바이오 등 성장산업 및 일반산업 분야에도 폭넓게 적용되고 있다.

2. 스마트 SCADA (Supervisory Control and Data Acquisition, 원격 감시 제어 및 데이터 수집시스템)

SCADA는 PLC와 HMI를 통해 수집된 데이터를 확인 및 분석하며 공정상태를 모니터링하는 자동화 소프트웨어 플랫폼이다. 공장 내 품질 문제가 발생했을 때, 자동으로 인지하고 알람을 주는 역할을 하기도 하며, 에너지 부하가 예측될 시 특정 기계 또는 시스템의 전력 소비를 줄이는 역할도 수행할 수 있다. 즉, SCADA는 공장의 프로세스를 통합적으로 관리할 수 있게 해주며, 예지/보전 활동 등을 통해 기업이 비용을 절약할 수 있게 해주는 스마트팩토리의 핵심적인 요소이다. 엠투아이의 경우 HMI 라이브러리 기술을 기반으로 다양한 PLC의 데이터에 접근 가능한 장점을 활용해 SCADA로 사업영역을 확장했다.

고객 맞춤형 커스터마이징 솔루션

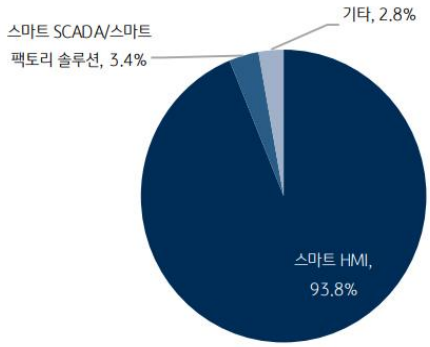
3) 스마트팩토리 솔루션

엠투아이의 스마트팩토리 솔루션은 현장의 설비와 상위 시스템을 연결해 스마트 팩토리를구축하는 IT(Information Technology)와 OT(Operation Technology)가 결합된 솔루션이다. 스마트 팩토리 솔루션에는 현장기기/설비 제어 시스템 구축, 상위 시스템 구축, 설비 제어 시스템과 상위 시스템 연동 등이 포함되어 있다.

엠투아이의 스마트 팩토리 솔루션 사업은 단순한 시스템 통합 사업을 뛰어넘어, 현장에서 스마트HMI과 스마트SCADA 제품을 이용한 시스템 구축 프로젝트를 통해 고객이 요구하는 니즈에 적합한 커스터마이징 솔루션을 제공하고 있다.

Ⅲ. 기업 분석
2) 매출 경로 및 실적

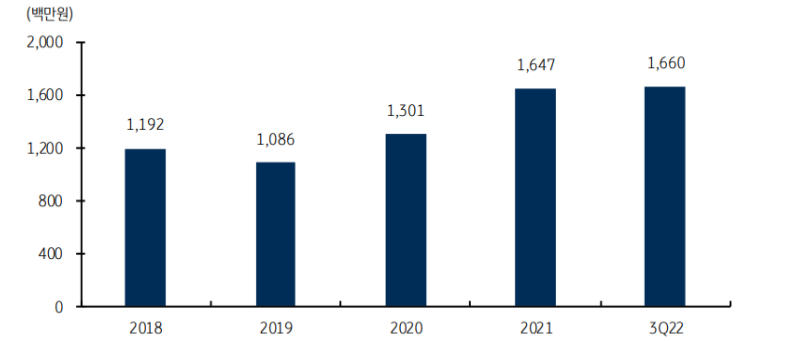
사업 부문별 매출 비중(3Q22 기준)



자료: 엠투아이, KB증권

제품별로는 스마트 HMI가 전년 동기 대비 10.7% 성장한 102억원을 기록했으며, 스마트 SCADA/스마트 팩토리 솔루션이 전년 동기 대비 10.8% 성장한 4억원을 기록했다.

수출 실적 추이



자료: 엠투아이, KB증권

일본&베트남향 위주의 수출

수출의 경우 일본/베트남향 수출이 2022년 3분기 재무제표 기준 매출액 110억원 (+12.0% YoY), 영업이익32억원 (+14.6% YoY), 영업이익률 29.0%를 기록했다.

수출 확대 전망

수출 실적 증가가 지속 확대될 것으로 전망된다. 일본 대형 유통사와의 계약 등을 통해 일본향 수출이 증가하고 있으며, 베트남 공장 이전 등에 수혜를 받아 베트남향으로 수출이 증가하고 있다. 3Q22 기준 수출 실적은 전년 동기 대비 122.4% 증가한 7억원을 기록했다. 비록 규모는 미미하나 내수 중심 기업에서 벗어나 글로벌로 사업을 확장하고 있으며, 연간 지속해서 수출 규모가 증가하고 있다. 수출 실적 본격화 시 계단식 외형 성장이 기대된다.

Ⅲ. 기업 분석

3. 회사 연혁, 지배구조 및 최근 이슈

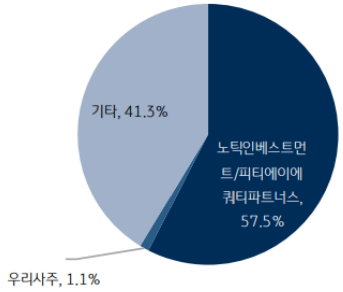
3-1. 당사 주요 연혁

일자	내용
1999.04	주식회사 엠투아이코퍼레이션 설립 (안양시 동안구 부림동 1590 710호)
1999.12	산업용 HMI기기 출시
1999.12	기술신용보증기금 우량기술기업 선정
2010.08	신사옥 완공 및 입주 (경기도 안양시 만안구 전파로24번길 35-11(안양동))
2016.03	신제품 출시 ('스마트HMI'TOPR 시리즈)
2017.11	신제품 출시 ('스마트SCADA'TOP-VIEW 시리즈)
2020.07	(주)엠투아이코퍼레이션 코스닥(KOSDAQ) 상장
2020.10	신사옥 완공 및 입주 (경기도 안양시 동안구 시민대로327번길 11-35)
2020.12	신제품 출시 ('자동소화시스템')

3-2. 최대주주에 관한 사항

주 주 명	소유주식수(주)	지분율(%)
코메스 2018-1 M&A 투자조합	9,666,668	57.55
우리사주조합	145,459	0.87
기타	6,986,077	41.58
합 계	16,798,204	100.00

[1]



자료: 엠투아이, KB증권

[1] 2022년 12월 31일 기준 주주현황

코메스인베스트먼트는 2018년 엠투아이에 투자했다. 2년여의 밸류업 과정을 거쳐 2020년 엠투아이를 코스닥시장에 상장시켰다. 국내 벤처펀드가 M&A한 기업이 상장한 1호 사례를 기록했다. 당시 벤처캐피탈들은 일부 지분을 투자하는 FI 참여가 일반적이었고, 경영권을 포함한 지분 대부분을 인수하는 투자는 경영참여형PEF를 운용하는 사모투자(PE) 회사이었다. 따라서, 창업투자조합으로는 벤처기업 경영권 인수가 불가능했기에 코메스인베스트먼트는 한국벤처투자조합(KVF)으로 설정해 투자를 단행했다. 500억원 규모로 '코메스 2018-1 M&A 투자조합'을 결성해 엠투아이 지분을 인수했다. 코메스인베스트먼트는 2017년 KTB네트워크, 키움인베스트먼트, 메디치인베스트먼트를 거친 VC 베테랑 김도연 대표와 KTB네트워크, 컴투스 출신의 밸류업 전문가 최백용 대표가 설립한 창업투자회사다.

코메스인베스트먼트는 엠투아이 보유 지분 매각에 나서며 엑시트를 착수했다. 이에 따라 공개매각을 통해 2022년 10월 31일 최대주주였던 '코메스2018-1M&A투자조합'의 지분 57.5%를 '노틱인베스트먼트·케이브릿지인베스트먼트 컨소시엄'을 거래 상대방으로 주식 양수도 계약이 체결되었다. 따라서, 최대주주는 2023년 3월 31일부로 잔금지급과 함께 노틱인베스트먼트-피티에이에쿼티파트너스 컨소시엄으로 변경되었다. 주당가액은 13,221원이고, 양수도 대금은 1,278억원이다.

이는 시장에 호재로 작용할 것이다. 실제로, 최대주주 변경 주식양수도 계약 소식이 알려진 2022년 11월 1일 한국거래소에 따르면 오전 9시 10분 주가가 18.02% 올랐고, 주가는 박스권에서 벗어나 갭상승을 한 전적을 가지고 있다. 주가는 6거래일 연속 올랐다.

3-2-1. 최대주주의 최근 결산기 재무현황 (단위 : 백만원)

구 분	
법인 또는 단체의 명칭	코메스2018-1 M&A투자조합
자산총계	48,485
부채총계	317
자본총계	48,168
매출액	12
영업이익	-559
당기순이익	4,266

3-3-1. 최대주주 주식 소유현황 (단위 : 주)

구분	주주명	소유주식수	지분율(%)	비고
5% 이상 주주	코메스2018-1 M&A투자조합	9,666,668	57.5	최대주주
	-	-	-	-
우리사주조합		145,459	0.9%	-

3-3-2. 소액주주 주식 소유현황 (단위 : 주)

구 분	주주			소유주식			비 고
	소액 주주수	전체 주주수	비율 (%)	소액 주식수	총발행 주식수	비율 (%)	
소액주주	8,972	8,975	99.9	6,660,099	16,798,204	39.6	-

3-4. 핵심 임원 현황

성명	성별	출생년월	직위	등기임원 여부	상근 여부	담당 업무	주요경력	소유주식수		최대주주와의 관계	재직기간	임기 만료일
								의결권 있는 주식	의결권 없는 주식			
김정열	남	1959년 05월	대표이사	사내이사	상근	대표이사	- 연세대학교 전기공학 학사 - 삼성전자㈜ 종합연구소 연구원 - LG산전㈜ 연구소 책임연구원 - 현,㈜엠투아이코퍼레이션 대표이사	-	-	타인	23년 9개월	2023년 03월 27일
박태훈	남	1971년 02월	부사장	사내이사	상근	CFO	- 서강대학교 경영학 학사 - 케이티비네트워크㈜ 심사역 - 키움인베스트먼트㈜ 책임심사역 - ㈜미디어코프 이사 - 전진바이오팜㈜ 부사장 - ㈜컴투스 이사 - 현,㈜엠투아이코퍼레이션 부사장	-	-	타인	4년 3개월	2024년 03월 31일
강원희	남	1971년 10월	부사장	미등기	상근	COO	- 연세대학교 전자공학 학사 - 연세대학교 전자공학 석사 - LG산전㈜ 연구소 전임연구원 - 현,㈜엠투아이코퍼레이션 부사장	-	-	타인	23년 9개월	-

3-5. 최근이슈_최대 주주 변경

동사의 최대주주는 기존 코메스 2018-1 M&A 조합에서 2023년 3월 31일 잔금 지급과 함께 노틱인베스트먼트로 변경될 예정이다. 국내 사모펀트 운용사(PEF) 노틱인베스트먼트는 스마트팩토리에 대한 관심이 높아지며 성장가능성이 크다고 판단해 인수 결정을 내렸다. 노틱이 최대주주가 되면, 기존 포트폴리오와 엠투아이가 시너지 효과를 낼 가능성도 높다. 현재는 에너지 IT 기업 '해줌', 물류자동화 시스템 부품사 'NPCES', 인공지능 뷰티·헬스케어 기업 '룰루랩' 등이 담겨 있는데, 스마트팩토리 영역과 상당부분 맞닿아있다.

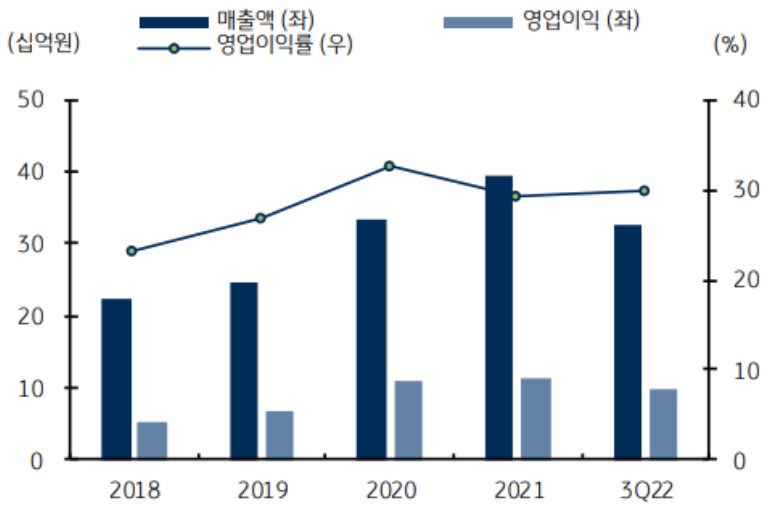
인수 자금 조달에 대한 논의 결과로 엠투아이 인수 우선협상대상자인 노틱인베스트는 1월

30일, 컨소시엄 파트너를 기존 케이브릿지인베스트먼트에서 PTA에쿼티파트너스로 교체했다. 인수파트너 교체 이유는 '펀딩 지연'이다. 기존 파트너였던 케이브릿지파트너스는 잔금 납입 기한이 한 달 앞으로 다가왔는데도 목표 금액을 모으지 못한 것으로 알려졌다.

Ⅲ. 기업 분석

4. 재무분석

4-1. 연간 실적 추이



자료: 엠투아이, KB증권

엠투아이는 3Q22 매출액 110억원 (+12.0% YoY), 영업이익 32억원 (+14.6% YoY), 영업이익률 29.0%를 기록했다. 스마트 HMI가 전년 동기 대비 10.7% 성장한 102억원을 기록했으며, 스마트 SCADA/스마트 팩토리 솔루션이 전년 동기 대비 10.8% 성장한 4억원을 기록했다. 수출은 일본/베트남향 물량이 증가하며 전년 동기 대비 122.4% 증가한 7억원을 기록했다.

4-2. 주요 재무지표

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	14.5	15.3	16.5	17.2	23.4	22.4	24.7	33.2	39.3
영업이익	3.0	2.9	3.1	3.1	6.1	5.2	6.7	10.8	11.5
영업이익률(%)	*20.5*	*18.8*	*19.1*	*18.0*	*25.9*	*23.0*	*27.0*	*32.6*	*29.3*
세전이익	3.2	3.1	3.4	3.4	6.2	5.5	7.0	12.0	11.8
순이익	2.9	2.8	3.1	3.0	5.3	4.7	6.0	10.0	10.0
지배지분순이익	2.9	2.8	3.1	3.0	5.3	4.7	6.0	10.0	10.0
EBITDA	3.2	3.1	3.5	3.4	6.4	5.5	7.0	11.3	12.3
CAPEX	0.1	0.4	0.2	0.3	9.7	0.3	2.8	16.6	0.2
Free Cash Flow	3.0	2.4	3.2	3.7	-4.7	3.9	5.1	-7.0	7.6
EPS(원)	193	183	205	198	352	317	400	630	597
BPS(원)	1,315	1,479	1,665	1,843	2,175	2,401	2,479	3,545	3,916
DPS(원)	18	19	18	20	20	371	140	250	250
순차입금	-11.1	-13.2	-16.1	-19.7	-14.2	-18.1	-18.1	-27.2	-31.1
ROE(%)	29.3	13.1	13.0	11.3	17.5	13.8	16.4	20.6	16.0
ROIC(%)	60.6	28.1	31.3	32.0	39.1	21.0	30.4	35.2	32.6
배당성향(%)	9.5	10.5	8.9	10.3	5.6	117.2	35.0	42.2	41.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.9	2.7
순차입금 비율(%)	-56.4	-59.6	-64.5	-71.2	-43.4	-50.2	-48.7	-45.7	-47.3

자료: 엠투아이, NH투자증권 리서치본부

(단위 : 십억원, %)

매출액과 영업이익이 코로나 팬데믹에도 불구하고 흔들림 없이 꾸준히 성장하는 모습을 보여주며 당사의 성장성을 입증하고 있는 상황이다.

당사의 2023F PER은 10.4배로 스마트팩토리 관련 Peer 그룹의 평균 PER인 31.6배를 크게 하회. 안정적인 재무구조(부채비율 12%, 2022E 순현금 368억원), 높은 성장성(2023F 영업이익 성장률 67%)과 수익성(2023F 영업이익률 31.9%)을 가지고 있다.

4-3. 재무제표 항목 분석

4-3-1. 요약재무정보 (단위 : 천원)

구분	2022년 (제24기)	2021년 (제23기)	2020년 (제22기)
감사인(감사의견)	정진세림회계법인(적정)	정진세림회계법인(적정)	정진세림회계법인(적정)
[유동자산]	50,299,109	44,489,814	36,585,699
당좌자산	41,496,600	37,743,423	31,689,886
재고자산	8,802,509	6,746,391	4,895,812
[비유동자산]	28,966,582	29,388,150	29,747,655
유형자산	17,719,101	17,789,954	28,996,709
무형자산	191,154	107,032	84,247
기타비유동자산	11,056,328	11,491,165	666,699
자산총계	79,265,692	73,877,964	66,333,353
[유동부채]	4,846,673	5,372,010	4,637,081
[비유동부채]	1,411,158	2,731,350	2,151,182
부채총계	6,257,831	8,103,360	6,788,262
[자본금]	1,679,820	1,679,820	839,910
[주식발행초과금]	13,077,271	13,077,271	13,926,281
[기타자본]	1,036,440	978,860	633,380
[이익잉여금]	57,214,330	50,038,654	44,145,520
자본총계	73,007,861	65,774,605	59,545,091
매출액	41,682,638	39,286,972	33,222,849
영업이익(영업손실)	11,661,086	11,510,283	10,825,034
당기순이익(당기순손실)	10,485,806	10,028,297	9,955,745
기본주당순이익(단위: 원)	624	597	630
희석주당순이익(단위: 원)	609	594	629

당사가 보유하고 있는 유동자산이 꾸준히 증가하고 있어 자산 총계가 늘어났음을 확인할 수 있다. 반면, 2021년 증가한 부채를 2022년 해소하였고, 회사가 보유하고 있는 자본 역시 꾸준히 상승하고 있음을 확인할 수 있다. 특히 자본 계정 가운데 이익잉여금이 증가하는 추세를 보이고 있다.

4-3-2. 손익계산서 (단위 : 원)

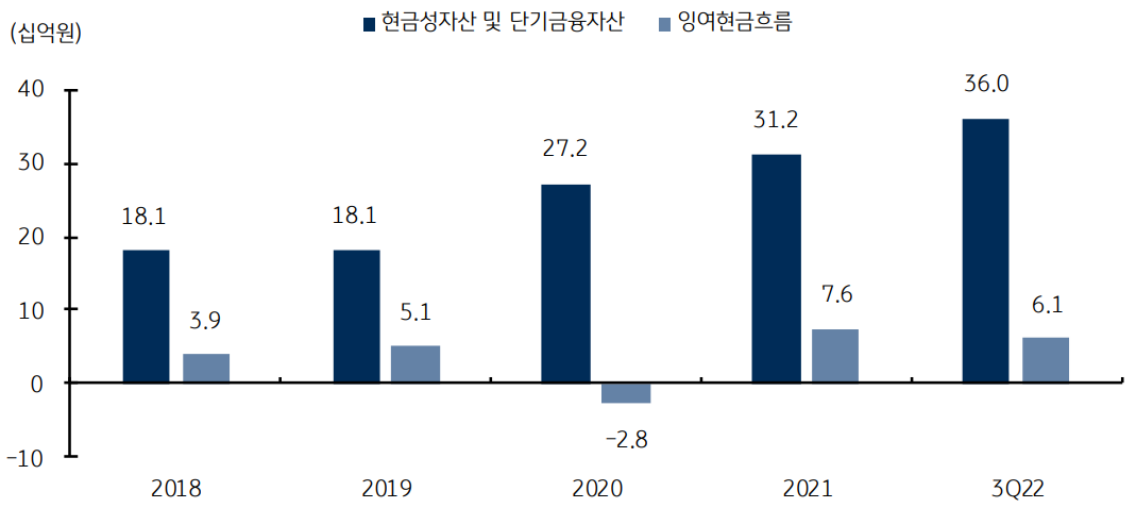
	제 24 기	제 23 기	제 22 기
매출액	41,682,637,759	39,286,972,303	33,222,849,475
매출원가	20,267,879,799	18,573,125,464	14,114,293,645
매출총이익	21,414,757,960	20,713,846,839	19,108,555,830
판매비와관리비	9,753,671,932	9,203,563,800	8,283,521,731
영업이익(손실)	11,661,086,028	11,510,283,039	10,825,034,099
기타수익	20,189,167	68,062,114	929,441,791
기타비용	3,600,008	4,600,006	3,610,579
금융수익	707,896,387	286,149,857	229,425,509
금융비용	50,718,031	12,779,387	28,072,525
법인세비용차감전순이익(손실)	12,334,853,543	11,847,115,617	11,952,218,295
법인세비용	1,849,047,989	1,818,818,386	1,996,472,977
당기순이익(손실)	10,485,805,554	10,028,297,231	9,955,745,318
주당이익			
기본주당이익(손실) (단위 : 원)	624	597	630
희석주당이익(손실) (단위 : 원)	609	594	629

20년에서 22년까지 매출액이 꾸준히 상승해왔고, 매출을 통해 발생한 매출총이익 역시 꾸준히 상승하는 모습을 확인할 수 있다. 매출원가 및 판매비와관리비 지출 역시 증가하고 있다는 점에서 회사 차원에서 활발한 생산활동을 이어가고 있고, 그에 따른 비용 역시 상승하고 있다고 해석할 수 있다.

4-3-3. 현금흐름표 (단위 : 원)

	제 24 기	제 23 기	제 22 기
영업활동현금흐름	8,429,699,154	7,763,931,894	9,664,004,056
영업으로부터 창출된 현금흐름	9,661,894,303	9,998,186,208	10,703,288,953
이자의 수취	524,662,894	206,873,454	240,492,300
법인세납부(환급)	(1,756,858,043)	(2,441,127,768)	(1,279,777,197)
투자활동현금흐름	(3,437,025,472)	(6,233,758,187)	(19,466,954,420)
유형자산의 취득	(326,433,000)	(203,249,095)	(16,627,349,875)
유형자산의 처분	10,391,418	19,090,908	4,180,145,455
무형자산의 취득	(120,983,890)	(49,600,000)	(10,050,000)
기타단기금융자산의 순증감	(3,000,000,000)	(6,000,000,000)	(7,000,000,000)
기타장기금융자산의 증가	0	0	(10,000,000)
기타장기금융자산의 감소	0	0	300,000
재무활동현금흐름	(4,276,415,433)	(3,621,726,150)	11,916,191,200
기타장기금융부채의 증가	0	611,847,704	0
배당금지급	(4,199,551,000)	(4,199,551,000)	(2,100,000,000)
유상증자	0	0	14,016,191,200
주식발행비용	0	(9,100,000)	0
리스부채의 감소	(76,864,433)	(24,922,854)	0
현금및현금성자산에 대한 환율변동효과	(8,286,860)	29,878,991	(10,349,343)
현금및현금성자산의순증가(감소)	707,971,389	(2,061,673,452)	2,102,891,493
기초현금및현금성자산	3,167,805,405	5,229,478,857	3,126,587,364
기말현금및현금성자산	3,875,776,794	3,167,805,405	5,229,478,857

4-3-4. 현금성 자산 및 단기금융자산 & 잉여현금흐름 추이



당사는 신규 사업을 본격화하고 있음에도 안정적인 재무상태를 보유하고 있다. 무차입경영을 지속하고 있으며 3Q22 기준 현금성 자산 및 단기금융자산 360억원을 보유하고 있다. 당사가 스마트 팩토리 산업 내 진출하지 않은 사업 영역이 여전히 다양하며 성장잠재력도 있기 때문에 향후 보유 자금을 활용할 가능성이 높다고 판단된다. MES/ERP 기업 인수 등과 같은 수직/수평 사업 확장을 진행할 경우 장기적인 성장 동력도 마련할 수 있을 것으로 기대된다.

IV. 투자포인트

1. 고객사 다변화 및 수요 증가, 엠투아이의 높은 호환성을 갖춘 HMI

엠투아이는 커스터마이징 솔루션 기술과 통신 프로토콜 기술에서 강점 등을 바탕으로 반도체, 디스플레이 분야 글로벌 시장점유율 1위를 유지하고 있다. 이들의 주요 고객사로는 삼성전자, LG전자, SK하이닉스가 있다. 해당 레퍼런스에 기반해 에코프로비엠과 삼성SDI와 같이 2차전지, 제약바이오 등 다양한 산업군에서 고객사를 확대하고 있다. 이러한 고객사 다변화 효과에 올해부터 실적 증가가 가속화될 것으로 예상된다.

그림 5. 고객사 현황

자료: 엠투아이, KB증권

또한, 구 공장 자동화 수요는 엠투아이의 스마트 팩토리 솔루션 사업에 기회가 될 것이다. 코로나 기간 CAPEX 감축으로 중단되었던 기업들의 공장 자동화 투자가 점차 본격적으로 착수되고 있다. 맥킨지의 2022년 국제산업로봇설문조사에 따르면 다수의 기업이 향후 5년 동안 투자 자본의 최대 25%를 자동화 분야에 투자할 것으로 예상된다.

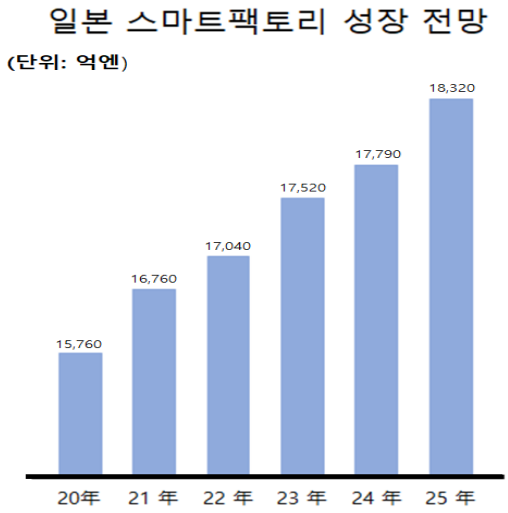
구공장의 경우 신규 공장과 달리 기존의 설비를 바탕으로 상위 시스템과의 연동이 필요하다. 그런데 기존 설비의 경우 상위 시스템과 연동되지 않는 경우가 많아 기업들은 어려움을 겪는다. 엠투아이는 이러한 문제를 자신들의 기술적 강점인 통신 프로토콜 라이브러리의 높은 호환성을 통해 해결한다. 구공장의 기존 설비에 상위 시스템과 연동 가능한 장비를 설치한 뒤, 이를 엠투아이의 통신 프로토콜을 이용해 상위 시스템과 호환시킨다. 또한 타 경쟁사들은 각 회사의 제어기기 PLC와 HMI를 한꺼번에 제공하는 방식으로 영업이 이루어진다. 그러나 엠투아이의 HMI만을 단독으로 제공하기 때문에 기존에 있던 타 회사의 장비들과도 호환성이 뛰어나다. 이를 통해 기업은 신규 설비 비용과 인건비를 줄여 이득을 얻게 된다.

특히 경쟁사인 슈나이더일렉트릭코리아는 HMI 회사를 한국프로스페이스, SCADA를 인벤시스로부터 각각 따로 인수해서 영업을 시작했다. 즉 기존 본업이었던 PLC, 한국프로스페이스의 HMI, 인벤시스의 SCADA를 가져왔다. 원래는 각각의 회사였기에 HMI와 SCADA 또한 별도이다. 따라서 슈나이더일렉트릭코리아는 HMI와 SCADA간의 호환성이 엠투아이보다 떨어지는 편이다. 이에 반해 엠투아이의 주력 사업인 R시리즈는 HMI로도 쓸 수 있으며 SCADA로도 쓸 수 있도록 멀티플랫폼으로 설계되었다. 결론적으로 제품의 기술력 및 경쟁력 자체를 놓고 봤을 때 엠투아이를 따라올 수 있는 플레이어는 없는 셈이다.

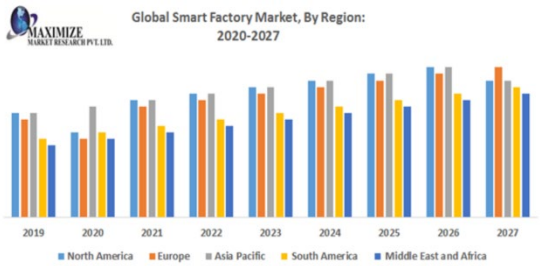
스마트 팩토리 전환은 생산성 향상과 비용 절감, 품질 향상 등의 기업 경쟁력을 제고할 수 있기에 많은 기업이 HMI 탑플레이어인 엠투아이를 선택할 것으로 기대된다. 실제로 엠투아이의 주요 고객사인 LG 전자의 경우, UPH 22% 증가, 공장 라인 무작업율 96% 감소, 불량률 30% 감소, 재료 손실 80% 절감, 물류 면적 30% 감소 등 다양한 성과를 달성했다.

2. 일본, 베트남향 위주의 수출, 앞으로의 성장 전망

당사는 기존 내수 위주의 사업구조 개선의 일환으로 글로벌 사업 확장 및 수출 비중을 높이고자 꾸준히 노력했다. 현재 중국, 베트남, 싱가폴, 그리스, 인도, 아프리카 등 18개국에 걸친 해외 사업망을 구성했다. 올해 글로벌 대형 유통사 MISUMI와의 계약을 통해 일본, 중국, 동남아 지역 진출했으며 미국 및 유럽 시장으로의 공급을 계획하고 있다. 뿐만 아니라 베트남 공장 이전 등에 수혜를 받아 베트남향 수출도 증가하고 있다.



일본의 스마트 팩토리 시장은 2025년까지 꾸준히 성장할 것이라고 전망, 성장성 있는 시장에 성공적으로 편입했다고 볼 수 있다.



〈표 1〉 국가별 스마트 제조 시장 규모 및 성장률

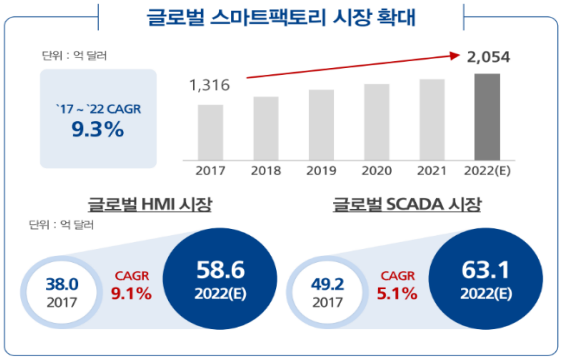
(단위: 십 억 달러, %)

구 분	2018	2019	2020 (예상치)	2022 (예상치)	2024 (예상치)	성장률
미국	24.98	27.04	29.32	34.67	41.30	8.83
중국	23.79	26.47	29.51	36.99	46.97	12.16
일본	14.85	16.22	17.77	21.49	26.34	10.18
독일	9.52	10.37	11.33	13.66	16.66	9.94
한국	8.06	8.9	9.86	12.19	15.28	11.41

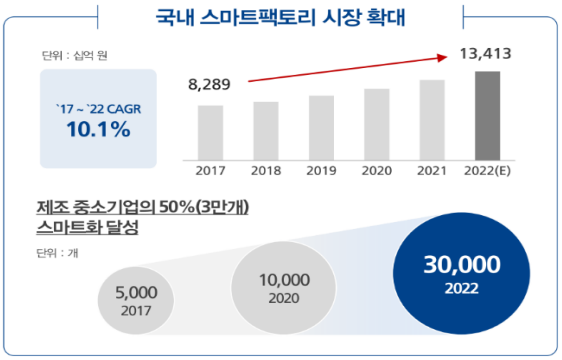
출처: Markets & Markets(2019), 오윤환 외(2021) 재인용

글로벌 스마트 팩토리 시장도 꾸준히 성장할 것이라 전망, MISUMI와의 계약을 통해 글로벌 시장에서의 높은 점유율을 보이는 미국 및 유럽시장에 진출할 계획을 갖고 있다.

당사의 수출 실적은 22년 3분기 기준 전년 동기 대비 122.4% 증가한 7억원을 기록했다. 작은 규모이지만 내수 중심 기업에서 벗어나 해외로 사업을 확장하고 있다는 점과 국내 시장보다 해외 시장이 훨씬 더 큰 규모로 형성되어 있다는 점을 바탕으로 엠투아이의 지속적인 성장을 기대할 수 있다.



자료 : Market and Markets

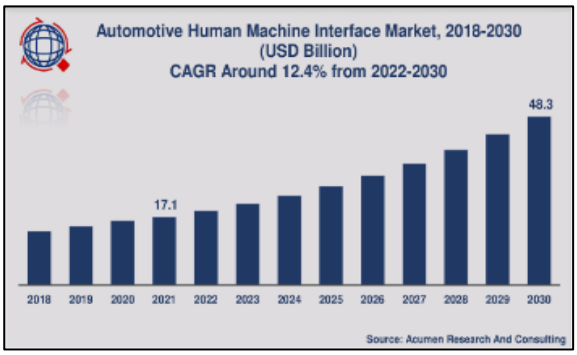


자료 : Market and Markets, 산업통상자원부

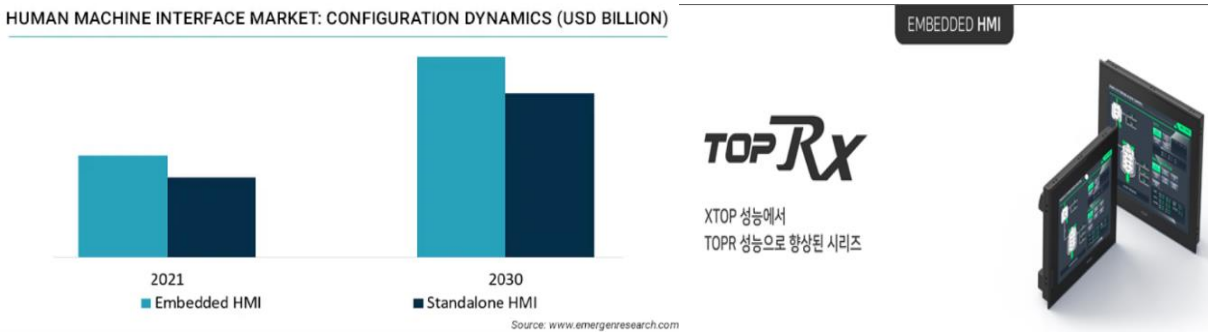
구 분		2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	CAGR(%)
세계	북미	265	289	319	354	398	444	10.9
	유럽	217	238	263	292	326	367	11
	APAC	388	431	480	535	600	670	11.5
	기타	90	96	104	114	125	138	8.9
	전체	960	1,054	1,166	1,295	1,450	1,619	11
대한민국		59	65	73	82	91	102	11.7
대한민국(비중, %)		6.1	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	

연도·대륙별 스마트 팩토리 시장 전망(단위 : 억원, 달러 환율 1:1200 기준)

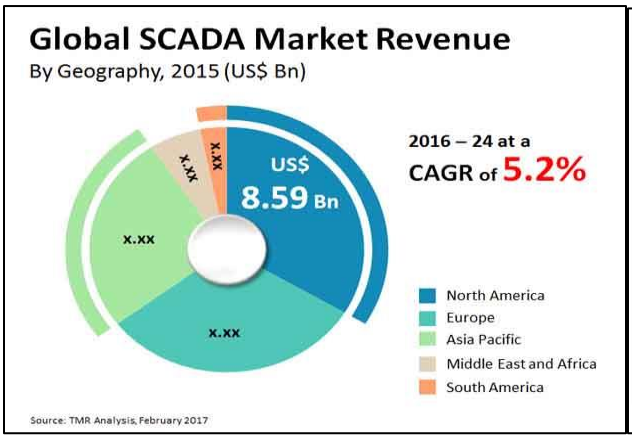
스마트팩토리 시장 자체의 성장성 뿐만 아니라 엠투아이의 주력인 HMI시장의 전망 또한 긍정적이다. 글로벌 HMI 시장 규모는 2022년 49억 달러에서 2027년에는 73억 달러로 확대될 것으로 예측되며, 2022-2027년간 CAGR은 8.1%가 될 전망되고 있다.

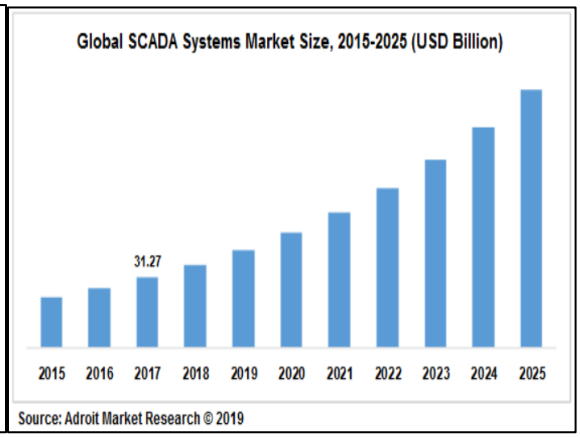


또한 현재 엠투아이가 제공하고 있는 HMI는 대부분 임베디드 형태의 HMI이다. 독립형 HMI의 성장성보다 임베디드 HMI가 더 성장성이 좋다고 전망되는 점 또한 엠투아이의 HMI 수요가 지속적일 것으로 볼 수 있다.



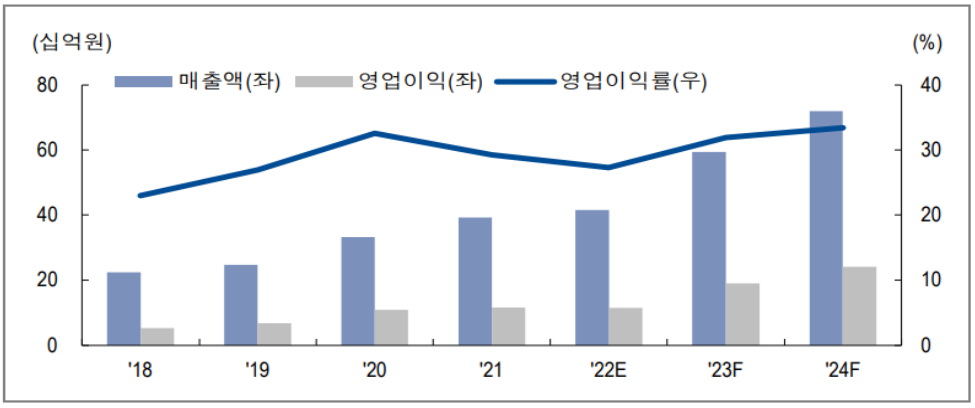
아직 주력은 아니지만 엠투아이의 사업 중 하나인 SCADA의 글로벌 성장성 또한 긍정적이다. 특히 2016년부터 2024년까지 SCADA 시장의 CAGR은 5.2%가 될 것으로 전망되고 있다.





4. 피어그룹 대비 저평가 및 좋은 재무상황:연간 지속해서 수출 규모가 계단식으로 성장

지난 2022년 한 해 동안은 대략 매출액 416억, 영업이익 116억, 당기순이익 104억을 기록했다. 2023년 실적은 매출액 595억원(+43.2% y-y), 영업이익 190억원(+67.0% y-y, 영업이익률 31.9%)로 전망한다.



자료: 엠투아이, NH투자증권 리서치본부 전망

당사의 유동자산이 계속해서 증가해 자산총계가 늘어났고, 2021년 증가한 부채를 2022년 해소하여 회사가 보유하는 자본 역시 꾸준히 상승 중이다. 매출액의 경우에도, 20년부터 22년 꾸준한 상승을 보였으며, 매출원가 및 판매비와 관리비 지출 역시 증가하고 있다는 점에서 회사 회사 차원에서 활발한 생산활동을 이어가고 있고, 그에 따른 비용 역시 상승하고 있다고 해석할 수 있다.

당사의 2023F PER은 10.4배로 스마트팩토리 관련 Peer 그룹의 평균 PER인 31.6배를 크게 하회. 안정적인 재무구조(부채비율 12%, 2022E 순현금 368억원), 높은 성장성(2023F 영업이익 성장률 67%)과 수익성(2023F 영업이익률 31.9%)을 가지고 있다.

당사는 HMI 제품 국산화와 고객사 다변화를 꾀하고 있고, 스마트 SCADA/솔루션 매출 본격화를 하며 올해부터 실적 성장이 더욱 가속화될 것으로 전망하고 있다. 따라서 올해 실적 또한, 매출액 595억원(43.2%,YoY), 영업이익 190억원(+67.0%, YoY), 영업이익률 31.9%를 전망하고 있기에 앞으로의 성장성을 더욱 기대할 수 있다.

Ⅴ. 리스크

1. niche market의 위험성

니치 마켓은 남들이 쉽게 간과하는 부분을 파고들거나 거대 업체들이 투자비용이나 효율성 측면에서 파고들기 힘든점을 간파하여 이부분을 집중적으로 파고들어 시장을 형성하는 것이다. 앞서 언급했듯 타 경쟁사들은 보통 HMI를 단독으로 제공하기 보다는 PLC, MES 등 다른 제조 기술들을 함께 제공하고 있다. 이에 반해 엠투아이는 HMI가 주력사업이며 SCADA를 제공하고는 있으나 HMI에 비해 시작점이 느렸고 기존의 SCADA 시장에서 파이를 가져와야 하는 입장이라는 점이다. 즉, 현재 엠투아이의 시장은 상당히 'niche'하다고 볼 수 있다. 따라서 니치 마케팅의 한계상 타 회사에 비해 절대적인 수익성 낮을 우려가 존재한다.

2. 단일 서비스 위주의 매출 구성

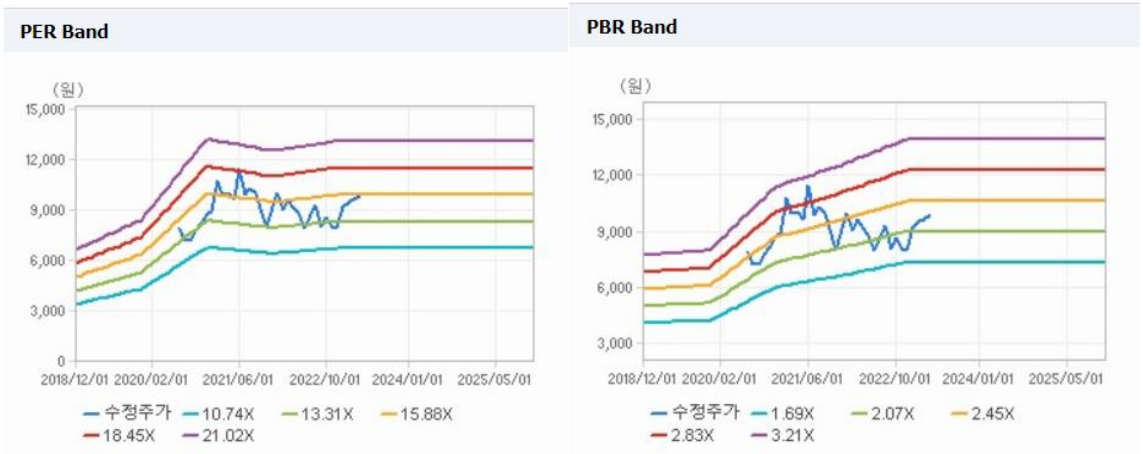
HMI 매출 비중이 20년 97.0%, 21년 96.1%, 22년 94.7%로 거의 대부분을 차지하고 있다. 현재 국내에 독점적인 위치를 차지하고 있지만 국내보다 더 큰 해외 시장에서 HMI를 제공하는 기업들의 국내 진출과 같은 상황에서 시장의 파이를 뺏기게 된다면 HMI 매출 비중이 높은 엠투아이의 특성상 다소 위협이 될 수 있다. 하지만 엠투아이의 독점적인 국내 지위와 진입 장벽이 높은 HMI 기술 특성상 엠투아이가 기존에 가진 기반을 통해 충분히 극복할 수 있을 것으로 예상된다.

3. 엠투아이에 대해 자세하게 알지 못하는 일반투자자들에게는 최대주주가 사모펀드인 것은 리스크가 될 수 있다

현재 엠투아이의 최대주주는 최고 경영자가 아닌 사모펀드이다. 2022년 10월 31일 최대주주인 코메스2018-1M&A투자조합의 지분 57.5%에 대한 주식 양수도 계약이 체결되었다. 이에 최대주주는 해당 거래 종결일인 2023년 3월 31일에 노틱인베스트먼트-피티에이에쿼티파트너스 컨소시엄으로 변경될 예정이었으나 최근 인수 잔금 지급이 5월 초로 연기되었다. 다만 5월 초로 연기된 것은 행정상의 이유로 연기된 것으로 보여 인수 자체에 영향은 없을 것으로 보인다.

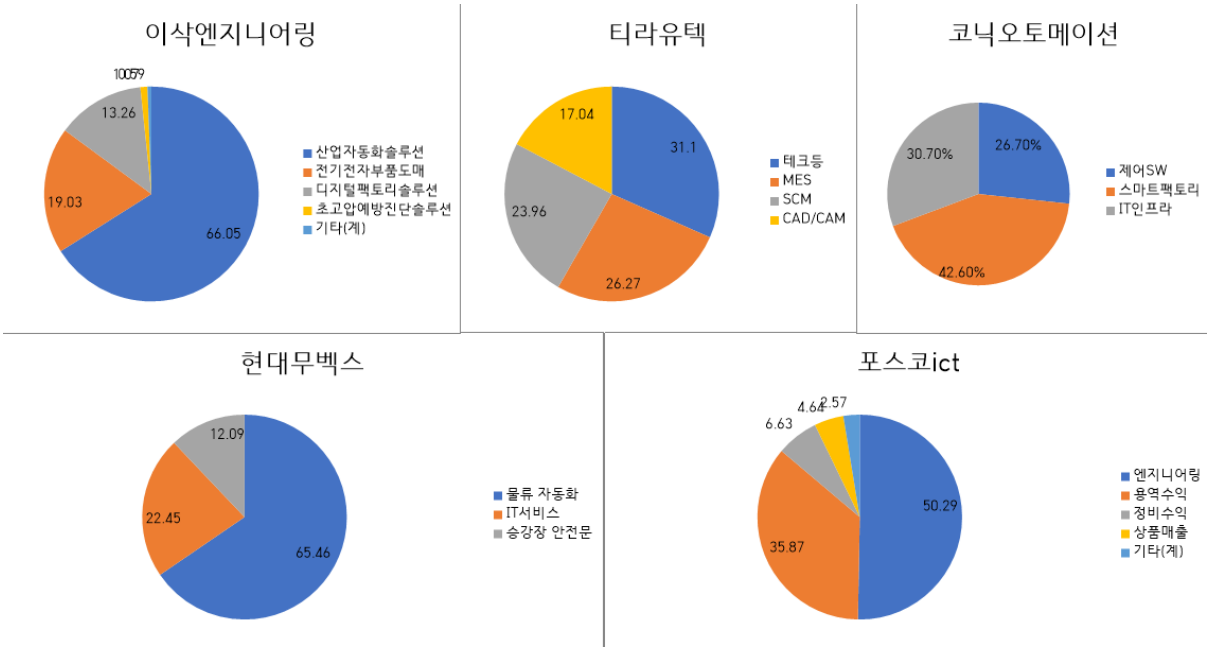
사모펀드가 최대주주라는 점이 부정적으로만 바라볼 점은 아니지만, 엠투아이라는 기업에 대해 자세하게 모르는 투자자들에게는 최대주주가 최고 경영자일때보다 회사의 장기적인 성장 자체의 관심은 떨어질 가능성이 있다는 점이나 이익이 발생하더라도 기업에 재투자로 이어지지 않을 우려가 존재한다. 따라서 이러한 우려로 인해 주가가 하락하게 될 가능성이 존재한다. 그러나 새롭게 엠투아이의 최대 주주가 된 노틱인베스트먼트는 2021년 엠아이브큐솔루션을 상장사인 에스피씨시스템에 매각하고 이후 에스피씨스시스템의 투자자가 되어 시간외 거래도 지분을 매도하여 큰 수익을 기록한 좋은 경험을 가지고 있다. 또한 AuM(asset under management)이 2021년 기준 2000억원 대이지만 1280억원 규모의 인수를 진행할 만큼 엠투아이를 높게 평가했으며, 노틱인베스트먼트의 김성용 대표가 SK증권PE에서 에코프로비엠 사모투자 및 밸류애드를 했던 경험이 있는 만큼 엠투아이의 내재가치가 높다는 점에는 변함이 없다.

VI .벨류에이션



엠투아이가 a) 상장된지 3년도 채 되지 않았다는 점, b) 14.1이라는 말도 안되게 저평가된 per을 지녔음을 고려하면 현재 밸류에이션은 상당히 매력적이다.

HMI의 국내 주요 플레이어로 이삭엔지니어링, 티라유텍, 코닉오토메이션, 현대무벡스,포스코 ICT를 선정하여 밸류에이션을 다음과 같이 진행하였다.해외피어와 대비하여 HMI의 매출구성 차지 비율이 높은 편으로 엠투아이와 비슷한 사업구성을 보였다. 이에 따라 규모가 큰 해외 피어사가 아닌 국내 경쟁사들과의 pe 멀티플을 비교하여 밸류에이션을 진행하였다.

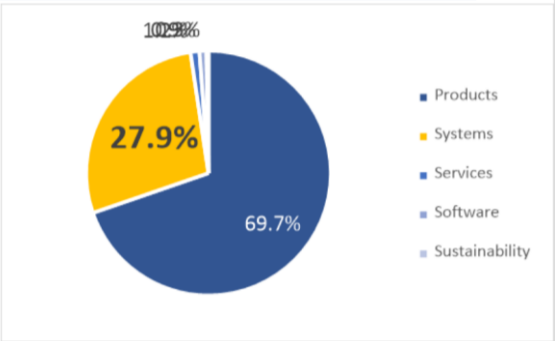


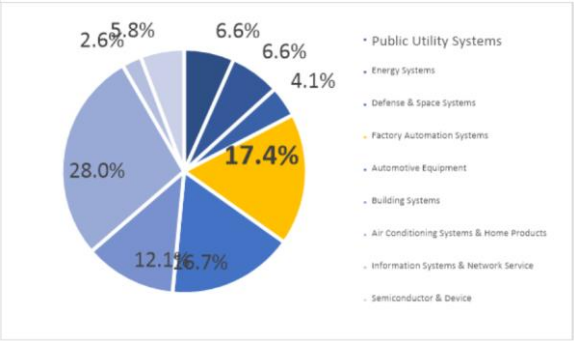
각 기업의 HMI가 차지하는 매출비율은 다음과 같다;이삭엔지니어링은 79.3%,티라유텍은 57.4%,코닉오토메이션은 69.3%, 현대무벡스는 65.5%, 포스코ICT는 37.0%.
이에 해당 기업들을 peer로 잡고 밸류에이션을 진행하였다.

	PER	PBR	EPS KRW	가중치	Target P/E
엠투아이	14.1	1.9	721	-	37.69
이삭엔지니어링	45.76	1.9	250	25.7%	
티라유텍	29.4	1.90	-536	18.6%	
코닉오토메이션	35.695	10.30	-139	22.5%	
현대무벡스	31.69	2.80	83	12.0%	
포스코ICT	40.7	2.60	300	21.2%	

국내 피어 기업들의 멀티플을 적용하여 목표 주가 산정을 하였다. 2023E EPS 721원에 가중평균 디스카운트 40%를 적용하여 Target P/E Multiple 22.6%f를 적용하여 산출하였다. HMI 호재와 스마트팩토리의 관심도가 어느 정도 반영되었다는 점을 고려하여 할인율을 40%로 조정하여 목표주가를 16300원으로 계산하였다. 이는 2023년 4월 4일 종가 9780원 대비 60%의 upside가 있다고 판단된다.

HMI의 주요 플레이어로 슈나이더 일렉트로닉스와 미쓰비시 일렉트로닉스를 언급했기 때문에 해당 피어로도 밸류에이션을 다음과 같이 진행하였다. 그러나 HMI 비중이 매출의 대부분을 차지하는 엠투아이와 달리 해외 피어사들은 매출 구성이 다각화되어 밸류에이션 피어로 잡기에 어려움이 있었다.





좌측은 Schneider Electronics, 우측은 Mitsubishi Electronics의 매출 비중을 나타낸 표이며, 그 중 HMI 매출 비중은 27.9%와 17.4%의 일부분에 불과하다. 특히 미쓰비시는 방산, 우주 산업 등 상당히 광범위한 사업 영역을 영위하고 있어 피어로써 적합도가 매우 떨어진다고 판단하였다. 그러나 HMI를 유의미하게 생산하는 국내 피어가 없기 때문에 해당 피어를 활용하여 밸류에이션을 다음과 같이 진행하였다.

	PER	PBR	(eps in € or ¥)	EPS KRW	가중치	Target P/E
엠투아이	14.1	1.9	-	721	-	21.97861
슈나이더	24.99	3.19	6.15	8734.22	61.6%	
미쓰비시	17.15	1.15	92.03	905.55	38.4%	

Target P/E는 약 22로 산출되었으며, 현재 엠투아이의 PER인 14.1은 해당 밸류에이션 기준상에서도 상당히 저평가되었음을 알 수 있다. 가중치는 HMI가 포함되는 각 사의 사업 영역 비중을 활용하여 다음과 같이 적용하였다.

Schneider Electronics	27.9	61.6%
Mitsubishi Electronics	17.4	38.4%
Sum	45.3	100.0%