유진투자증권

트윔(290090,KQ)

AI 기반 S/W 및 H/W 솔루션 보유 전문업체

2021.11.02
Company Comment
상장예정일: 2021.11.17
기관수요예측: 2021.11.02 ~ 11.03
공모희망가: 17,800 ~ 20,400(원)
시가총액: 129.1 ~ 148.0 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

독보적인 AI 기술력을 가진 스마트팩토리 및 검사 설비 솔루션 제공 업체

2010 년 ㈜트윔 설립. 2013 년 S 사 디스플레이 합착설비 비전 설비 사업 개시. 2017 년 AI 사업부 신설. 2018 년 자동차 산업 AI 비전 수주. 2020 년 음식료, 바이오, 2 차전지 산업 AI 비전 수주. 2021 년 항공기, 제약, 차세대전지 AI 비전 수주. 동사의 주요 제품은 Rule 기반 검사기와 AI 기반 검사 장비가 있음. 사업 초기 전방 시장은 모바일용 디스플레이 산업 중심이었으나, 최근 AI 딥러닝 기반으로 비정형 양불(良不)까지 검사할 수 있는 AI 검사로 사업영역 확대. 동사는 2021 년 11 월 17 일 코스닥 시장에 신규상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년 연결기준)은 Rule 기반 장비 74.1%, AI 기반 장비 25.9% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 50.4%, 벤처금융 27.6%, 전문투자자 1.4%, 소액주주 3.3%, 상장주선인 0.5%, 공모주주 16.8%.

투자포인트 두 가지

1) Rule 기반에서 AI 기반으로의 사업 확대로 실적 성장 지속 전망: 사업 초기의 Rule 기반 비전검사 사업에서 2017 년 AI 기반의 비전검사 사업 확대로 안정적인 실적 성장 전망. ① Rule 기반 검사장비의 주요 전방 산업인 디스플레이 부문은 패널 제조사들의 플렉서블, 폴더블 스마트폰의 개화로 투자 확대가 진행되고 있어 긍정적임. 동사는 2013 년부터 S 사에 비전설비를 납품하며 성장을 견인해왔으며, 향후에도 실적 성장에 기여할 것임. ② AI 사업부 신설과 함께 AI 기반 검사장비 사업에 진출하며 본격적인 성장을 지속하고 있음. 특히 국내 AI 기반 머신러닝 시장이 연평균(2018~2025 년) 39.5% 성장할 것으로 전망하는 가운데, 동사의 AI 기반 사업이 지속적으로 확대(AI 기반 검사장비 비중: 2018 년 2.1% → 2019 년 5.1% → 2020 년 25.9% → 2021 년 68.9% 예상)하며 실적 성장을 견인하고 있음.

2) 전방시장 다각화 및 고객 다변화는 긍정적임: 기존 Rule 기반 사업에서 AI 기반 검사 사업으로 확대되면서 전방시장 다각화 및 고객 다변화가 진행되고 있어 중장기 성장에 긍정적임. ① 기존 디스플레이 회사 중심에서 장비회사 및 이차전지 시장으로 사업 영역이 확장됨. ② 또한 건강식품의 표면, 필름, 식품 검사는 물론, 자동차 부품 검사에서 국내 타이어, 글로벌 중장비, 항공기, 정수기 시장까지 전방시장을 지속 확대하고 있음. ③ 전방시장 다각화로 인하여 고객 다변화가 이루어 지면서 고객사가 크게 증가(동사 고객사: 2015 년, 2016 년 6 개 → 2017 년 9 개 → 2018 년 10 개 → 2019 년 24 개 → 2020 년 28 개 → 2021 년 42 개)하며 실적 성장으로 이어지고 있음. ④ 파일럿 라인 내 모든 비전 소프트웨어 검사기를 수주함으로써 향후 양산 라인 수주 등 프로젝트 수주 확대 추진.

2021 년 PER 23.9~27.4 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 17,800 ~ 20,400 원)는 2021 년 예상 EPS(744 원) 적용 PER 23.9~27.4 배로, 국내외 유사업체 (인텍플러스, 고영, 코그넥스)의 반기 실적 기준 연환산 적용한 평균 PER 32.5 배 대비 15.7%~26.4% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 31.5%(228 만주)로 많지 않은 수준임.

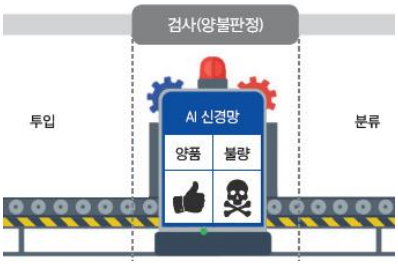
액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	3.0
공모후	3.6
공모 후 주식수	7,254,894
유통가능주식수	2,283,333

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
벤처금융	상장 후 1개월
전문투자자	상장 후 1개월
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	대신증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	50.4
벤처금융	27.6
전문투자자	1.4
소액주주	3.3
상장주선인	0.5
공모주주	16.8

결산기(12월)	2019A	2020A	2021F
매출액(십억원)	10.4	18.3	30.1
영업이익(십억원)	-3.5	2.6	5.5
세전계속사업손익(십억원)	-2.9	3.1	6.0
당기순이익(십억원)	-2.9	2.9	5.4
EPS(원)	-472	484	744
증감률(%)		흑전	53.8
PER(배)			23.9 ~27.4

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	17,800 ~ 20,400 원	수요 예측일	2021.11.02 ~ 11.03
공모금액	217 ~ 249 억원	공모 청약일	2021.11.08 ~ 11.09
공모주식수	1,220,000 주	납입일	2021.11.11
상장 후 주식수	7,254,894 주	환불일	2021.11.11
예상 시가총액	1,291 ~ 1,480 억원	상장 예정일	2021.11.17

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	3,657,364	50.4
벤처금융	2,005,382	27.6
전문투자자	97,940	1.4
소액주주	237,608	3.3
상장주선인	36,600	0.5
공모주주	1,220,000	16.8
합계	7,254,894	100.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	3,657,364	50.4	상장 후 6 개월
벤처금융	1,212,303	16.7	상장 후 1 개월
전문투자자	65,294	0.9	상장 후 1 개월
상장주선인	36,600	0.5	상장 후 3 개월
합계	4,971,561	68.5	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융	793,079	10.9
전문투자자	32,646	0.5
소액주주	237,608	3.3
공모주주	1,220,000	16.8
합계	2,283,333	31.5

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	854,000~ 915,000 주	70.0 ~ 75.0	-
일반청약자	305,000 ~ 366,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 15,000~18,000 주
우리사주조합	-주	-	
합계	1,220,000 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모 후		유통가능물량		매각제한물량		매각제한기간
		주식 수	지분율	주식 수	지분율	주식 수	지분율	
최대주주 등	최대주주 등	3,657,364	50.4%	-	-	3,657,364	50.4%	상장 후 6 개월
	소계	**3,657,364**	**50.4%**	**-**	**-**	**3,657,364**	**50.4%**	
벤처금융	헤르메스사모투자합자회사	1,491,272	20.6%	497,090	6.9%	994,182	13.7%	상장 후 1 개월
	아주좋은사모투자합자회사	436,242	6.0%	218,121	3.0%	218,121	3.0%	상장 후 1 개월
	엔베스터킹메이커 13 호투자조합	77,868	1.1%	77,868	1.1%	-	-	상장 후 1 개월
	소계	**2,005,382**	**27.6%**	**793,079**	**10.9%**	**1,212,303**	**16.7%**	
전문투자자	대신증권	97,940	1.4%	32,646	0.5%	65,294	0.9%	상장 후 1 개월
	소계	**97,940**	**1.4%**	**32,646**	**0.5%**	**65,294**	**0.9%**	
1% 미만 소액주주		237,608	3.3%	237,608	3.3%	-	-	
공모주주(일반공모)		1,220,000	16.8%	1,220,000	16.8%	-	-	
상장주선인 의무인수		36,600	0.5%	-	0.0%	36,600	0.5%	상장 후 3 개월
합계		**7,254,894**	**100.0%**	**2,283,333**	**31.5%**	**4,971,561**	**68.5%**	

주 1)유통가능물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.
주 2)최대주주 및 그 특수관계인 보유 주식은 코스닥시장 상장규정 제 21 조 제 1 항 제 1 호에 의거하여 상장일로부터 6 개월간 보호예수됩니다.
주 3)코스닥시장 상장규정에서 규정하는 상장 후 의무보유 조항에는 해당되지 않으나, 코스닥시장 상장규정 제 21 조 제 1 항 제 1 의 4 호에 의거하여 상장일로부터 1 개월간 자발적으로 의무보유합니다.
주 4)코스닥시장 상장규정 제 26 조 제 6 항 제 2 호에 의거하여 상장일로부터 3 개월간 의무보유합니다.
주 5)증권신고서 제출일 현재 미행사 주식매수선택권은 총 209,041 주(공모후 2.88%)가 있으며 이 중 173,159 주(공모후 2.39%)는 증권신고서 제출일 현재 행사가능기간이 도래하여 상장 후 행사가 가능합니다.
주 6)증권신고서 제출일 현재 당사는 발행된 종류주식이 존재하지 않으며 전환사채 등 주식으로 전환 가능한 사채 등을 발행한 내역이 없습니다. 상기 표의 지분율 및 상장예정주식수는 보통주 기준으로 작성하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

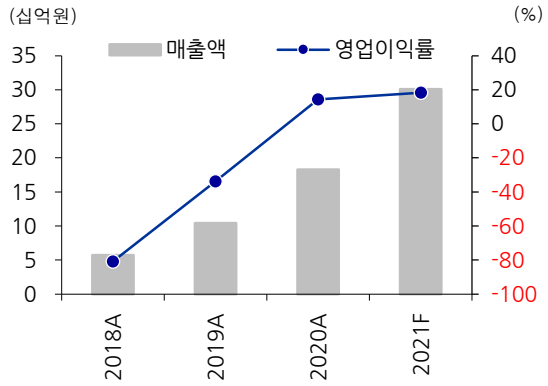
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**5.7**	**10.4**	**18.3**	**30.1**
(증가율)		*81.4*	*75.4*	*64.7*
제품별 매출액				
Rule 기반 비전검사	5.6	9.9	13.5	9.4
AI 기반 비전검사	0.1	0.5	4.7	20.7
제품별 비중(%)				
Rule 기반 비전검사	97.9	94.9	74.1	31.1
AI 기반 비전검사	2.1	5.1	25.9	68.9
수익				
매출원가	6.4	10.0	11.0	19.1
매출총이익	-0.7	0.4	7.3	10.5
판매관리비	4.0	3.9	4.7	5.1
영업이익	**-4.6**	**-3.5**	**2.6**	**5.5**
세전이익	**-4.1**	**-2.9**	**3.1**	**6.0**
당기순이익	**-4.2**	**-2.9**	**2.9**	**5.4**
지배주주순이익	**-4.2**	**-2.9**	**2.9**	**5.4**
이익률(%)				
매출원가율	112.0	96.2	60.2	63.5
매출총이익률	-11.8	3.9	39.8	35.0
판매관리비율	69.0	37.7	25.5	16.8
영업이익률	**-80.8**	**-33.8**	**14.3**	**18.2**
세전이익률	**-71.6**	**-27.4**	**16.9**	**19.9**
당기순이익률	**-73.7**	**-27.4**	**16.0**	**18.0**
지배주주순이익률	**-73.7**	**-27.4**	**16.0**	**18.0**

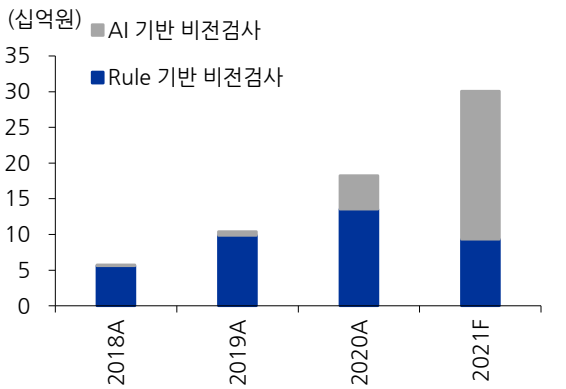
자료: 트윔, 유진투자증권

도표 8. 2018 년 이후 폭발적 실적 성장



자료: 트윔, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 트윔, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 반기 연환산 기준 PER 산출

구분(십억원, 백만달러)	인텍플러스	고영	코그넥스
2021 년 2 분기 기준 연환산 당기순이익	12.3	19.1	295
적용주식수㈜	12,695,462	68,654,755	176,707,164
주당순이익(원,달러)	1,200.5	617.3	1.67
기준주가(원,달러)	21,650	19,450	80.2
PER	18.0	31.5	48.1
평균 PER(배)		**32.5**	

주 1) 연결재무제표 공시 대상 회사의 순이익의 경우 지배주주지분 순이익을 적용했습니다.
주 2) 적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수(보통주) 기준입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜트윔 PER 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 2021 년 반기 순이익(십억원)	3.2	A
2. 적용 순이익(십억원)	6.4	B=A*2
3. 적용 PER	32.5	C
4. 평가 시가총액	208.2	D=B*C
5. 적용 주식수	7,254,894	E
6. 주당 평가가액(원)	**28,691**	**F=D/E**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜트윔 희망공모가액 산출 내역

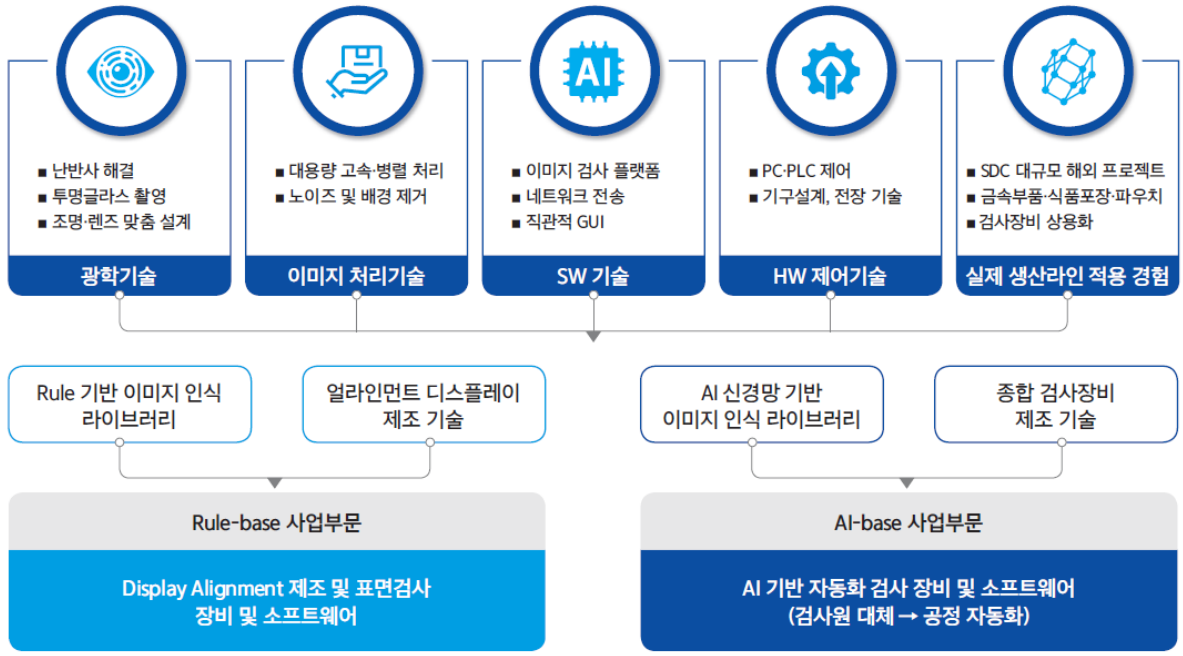
구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	28,691	-
평가액 대비 할인율	38.0% ~ 28.9%	-
주당 희망공모가액(원)	**17,800~ 20,400**	**-**
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

AI 기반 S/W 및 H/W 솔루션 보유 전문업체

도표 13. 사업 영역: 비전 검사 및 AI 검사의 완벽한 콜라보레이션



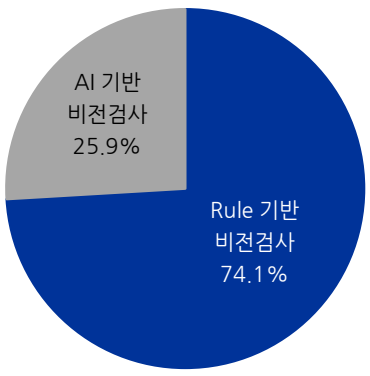
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2010.01	㈜트윔 설립
2014.10	일본 TAISHO 와 MOU 체결
2016.02	미국 법인 설립
2018.01	딥러닝 기반의 학습형 검사 소프트웨어 MOAI 출시
2019.05	한국동서발전㈜와 4 차산업 기술 상생협력 얼라이언스
2019.09	딥러닝 기반의 학습형 검사 소프트웨어 MOAI 4.0 출시
2020.02	인도 법인 설립
2020.08	전력데이터 신서비스 개발 경진대회 최우수상
2020.12	중소벤처기업부 장관상 수상
2021.02	AI 바우처 공급기업 선정
2021.11	코스닥 시장 상장 예정(11/17)

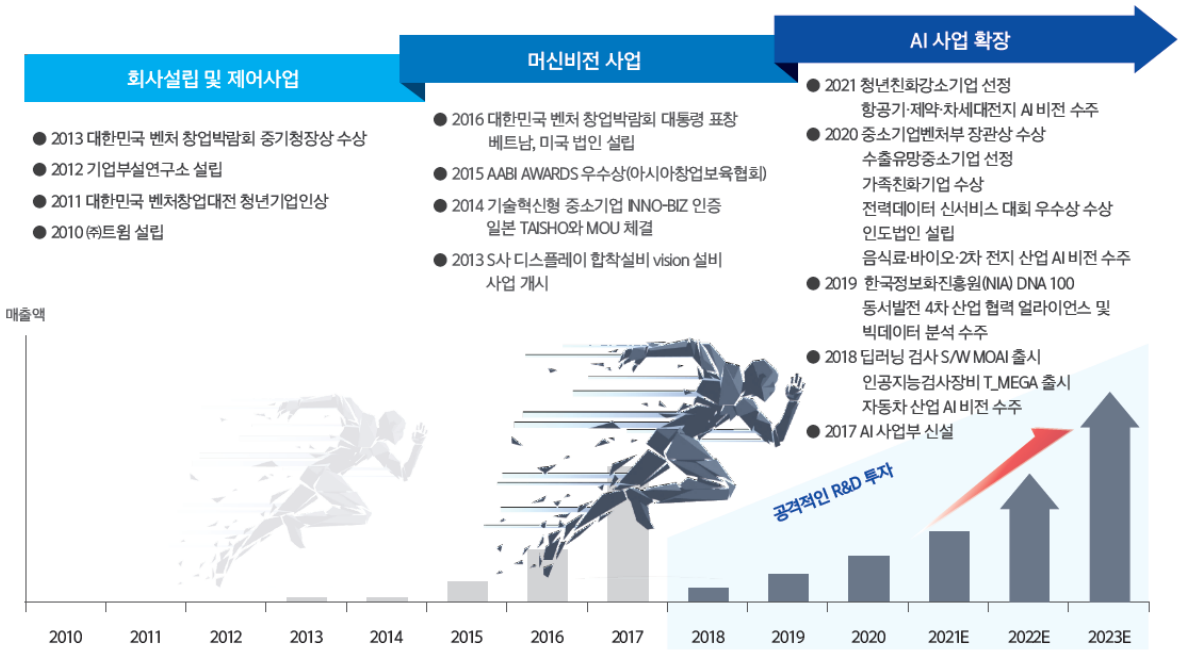
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: 공격적인 R&D 투자로 업계 내 선도기업으로 도약



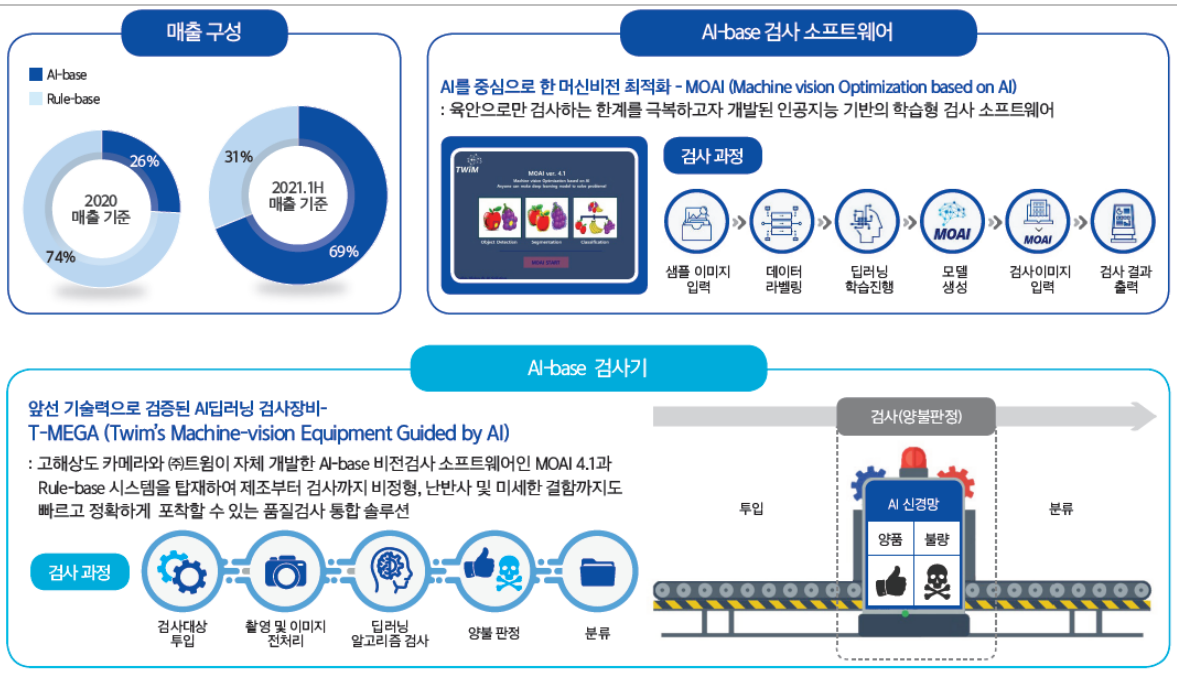
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 주요 키워드



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. AI 기반 사업: AI 검사 S/W 부터 H/W 까지 모든 솔루션을 보유한 검사설비 전문기업



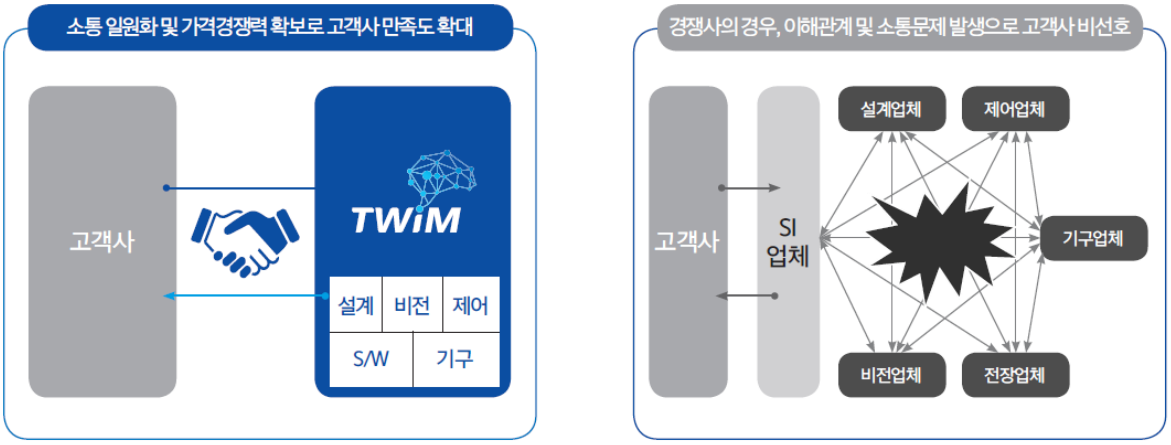
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. Rule 기반 사업: 신뢰도 높은 정밀한 머신 비전으로 제품 정말도 개선 및 불량 감소로 생산수율 증대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 턴키방식의 고객 요구사항에 적시에 대응하여 신뢰도 향상



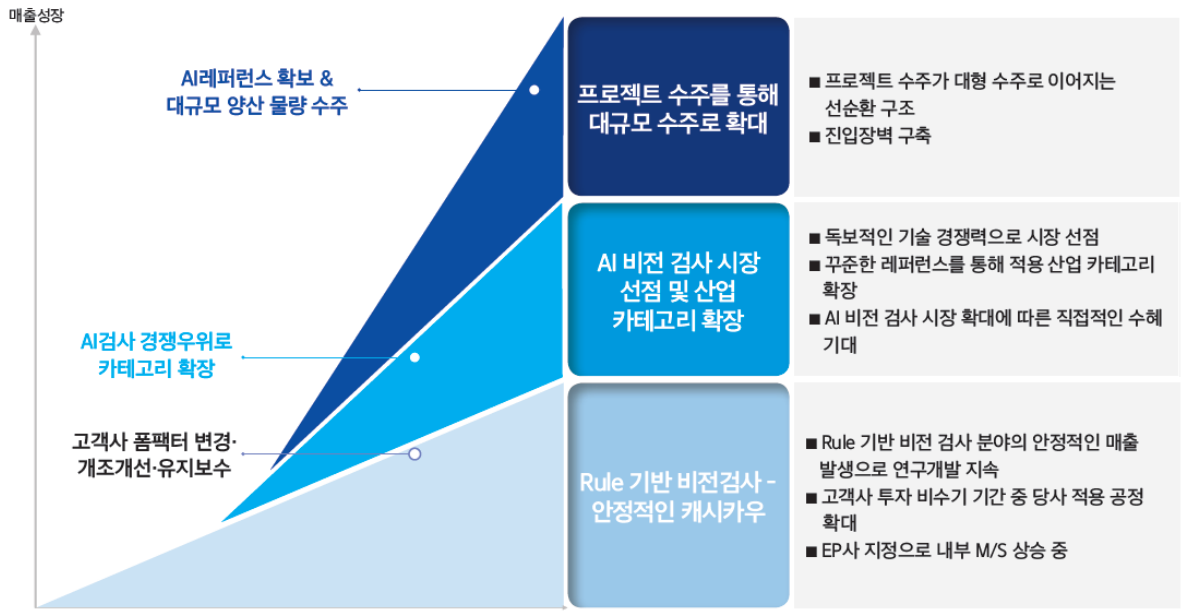
당사의 단독 방식 VS 컨소시엄 비교

	계약 구성원	미팅 적시성	A/S대응	전문성	장비 유연성	가격 경쟁력	편의성	노하우
TWIM	당사 단독	수시	😊	👍	요구에 맞춰수정 가능	👍	😊	레퍼런스 확보
경쟁사	컨소시엄	상당시간 소요	😭	👎	복잡한 협의 과정	👎	😭	일회성 컨소시엄

레퍼런스 확보로추가 수주 확대

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 중장기 로드맵: 2025 년 2,000 억원 이상 목표



자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

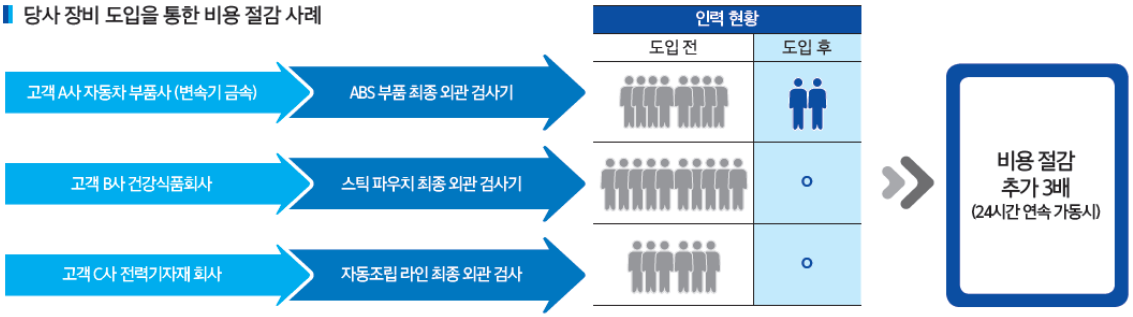
1) Rule 기반에서 AI 기반으로의 사업 확대로 실적 성장 지속 전망

도표 22. 정확도 향상 및 비용절감으로 인한 AI 검사 설비 적용 수요 확대 트렌드

■ 글로벌 트렌드 - AI 검사 설비 적용 확대



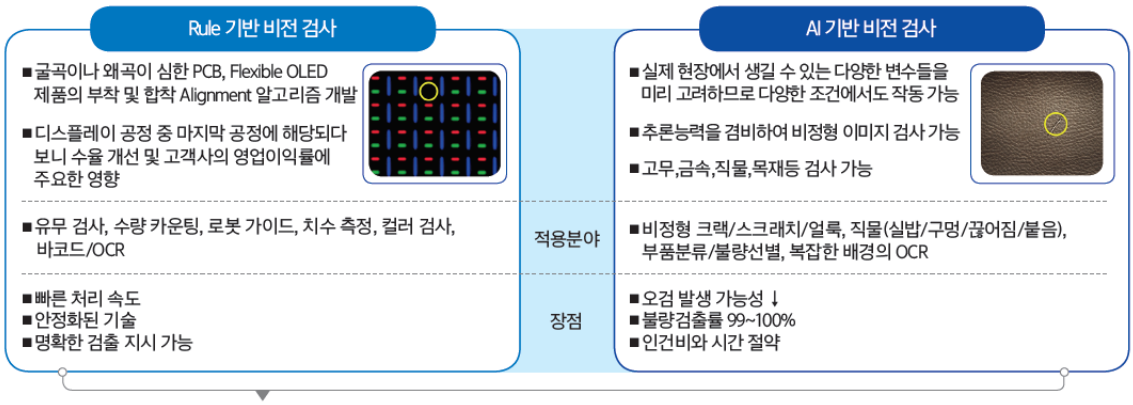
■ 당사 장비 도입을 통한 비용 절감 사례

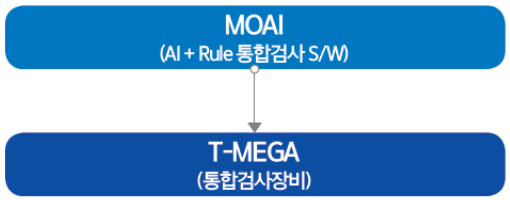


자료: IR Book, 유진투자증권

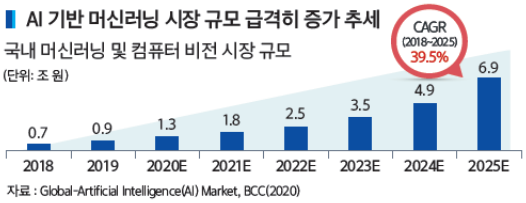
도표 23. Rule 기반 장점과 AI 기반 장점 통합 → 검사 불가 산업으로 시장 확대 및 경쟁력 강화

■ Rule 기반 비전검사와 AI 기반 비전 검사 비교



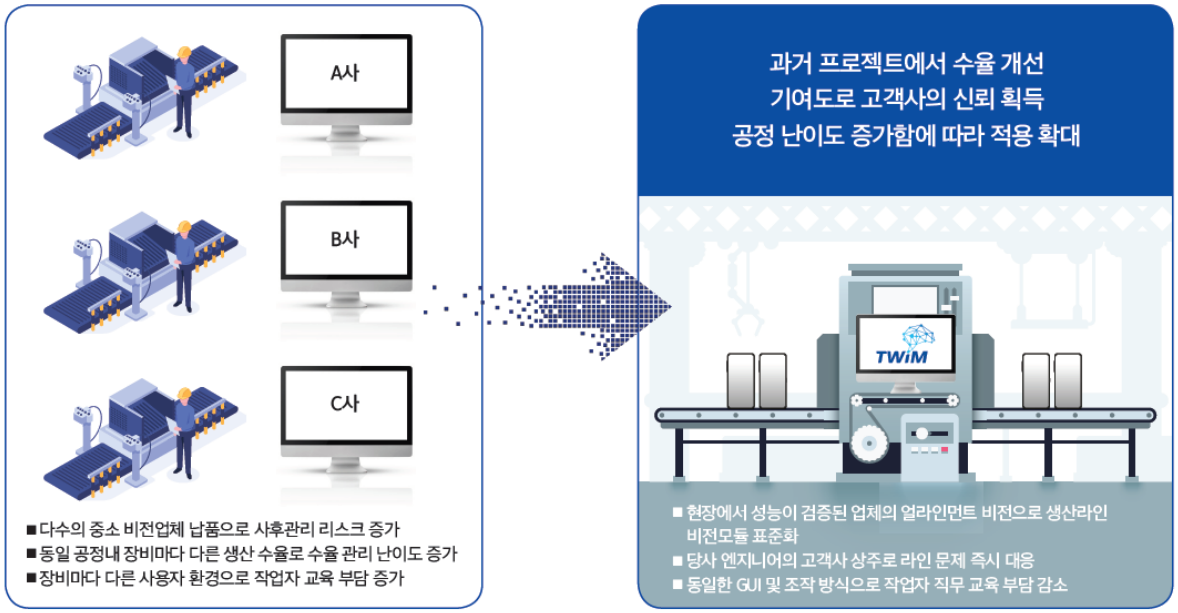


■ AI 기반 머신러닝 시장 규모 급격히 증가 추세



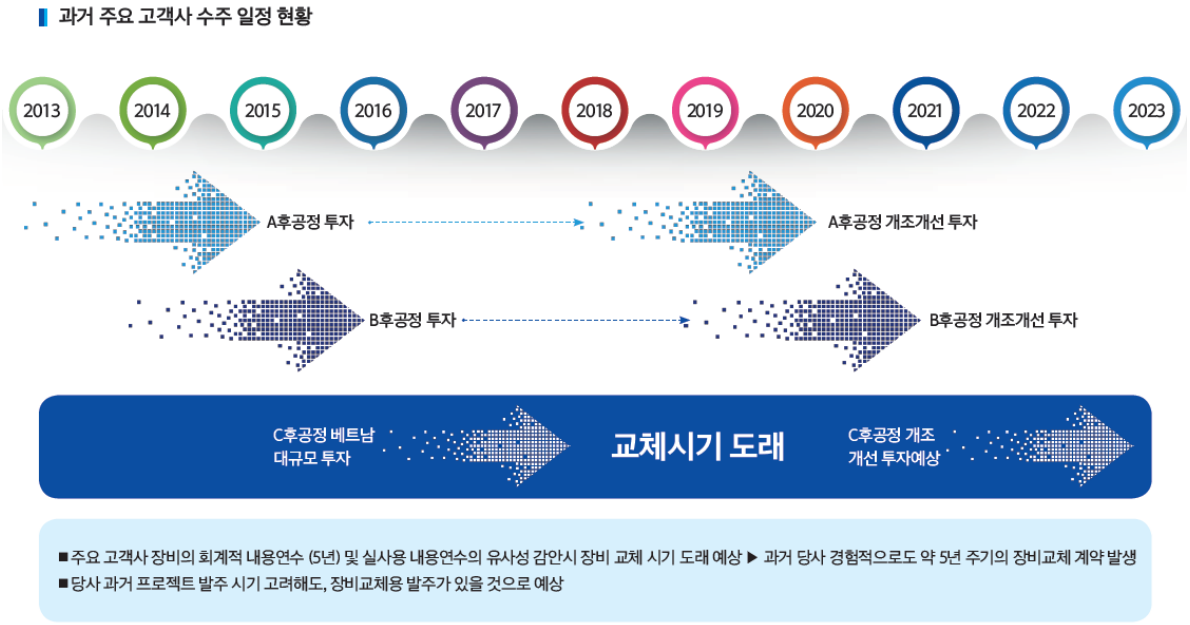
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 주요 고객사의 Exclusive Partner(2018 년 선정)로 안정적 수요처 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

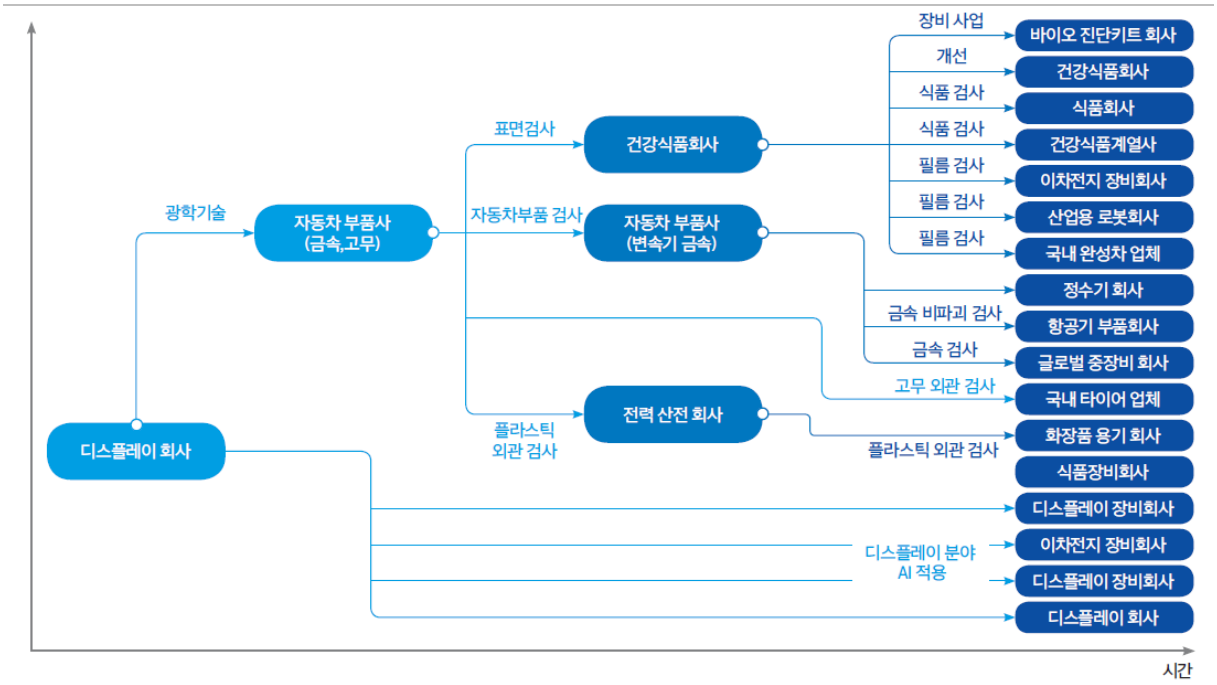
도표 25. 주요 고객사의 산업 사이클상 장비 교체 및 신규 수주 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 전방시장 다각화 및 고객 다변화는 긍정적임

도표 26. **AI 시장 선점 및 적용 산업 카테고리 확장**



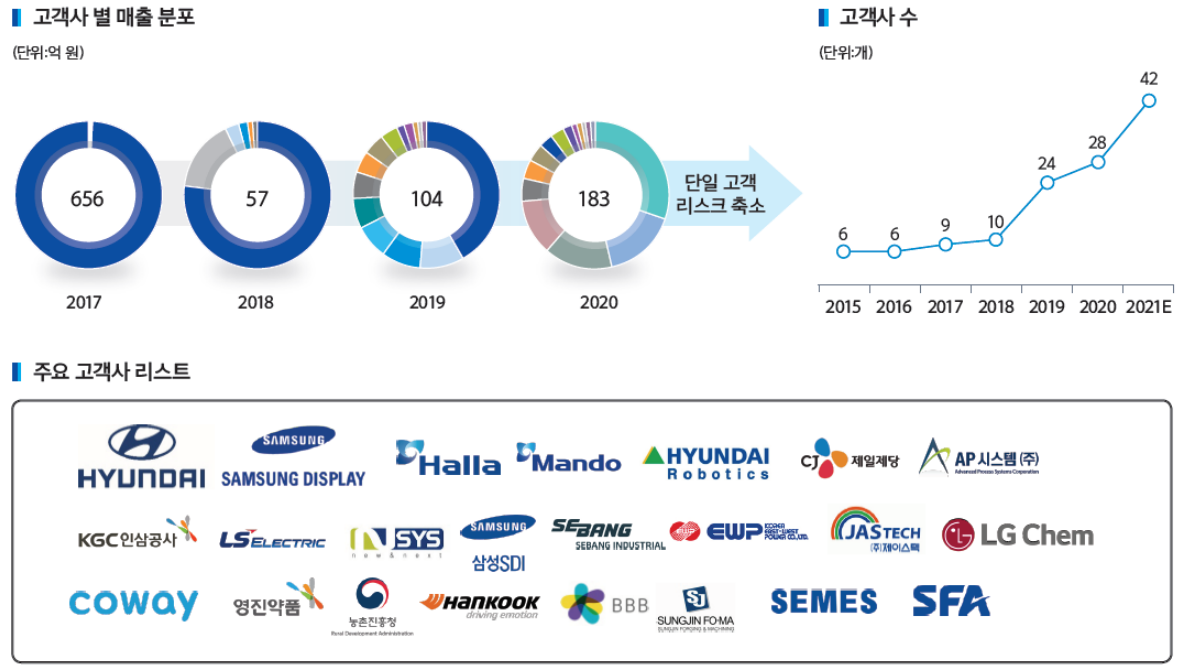
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. **적용 산업 확대**



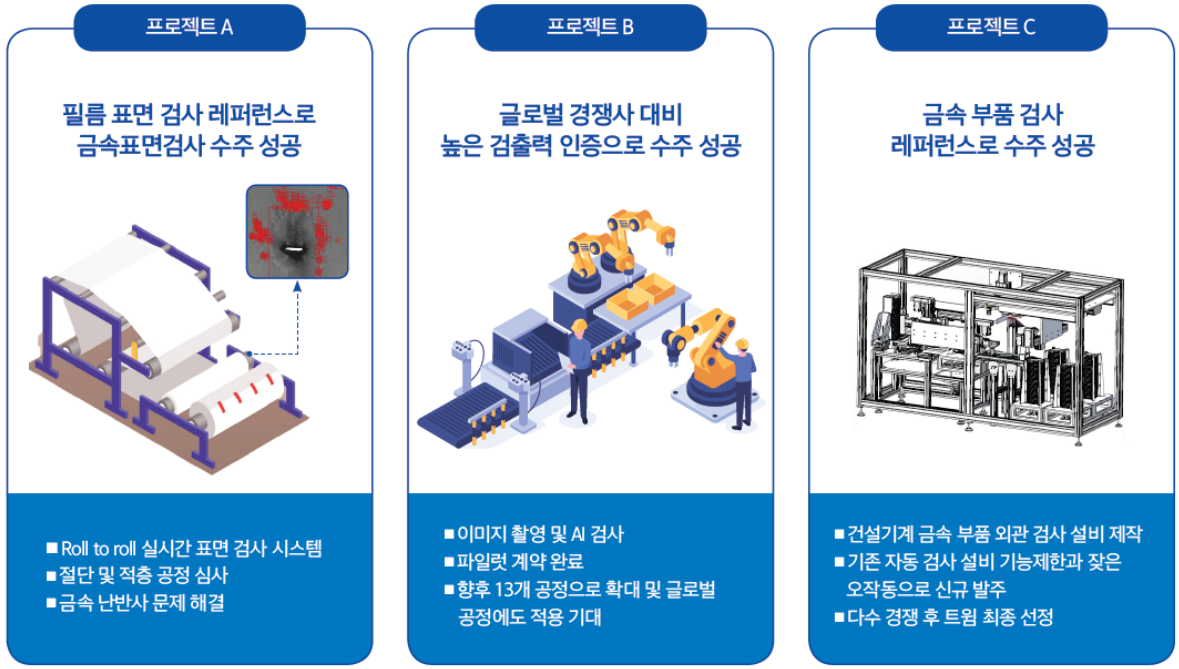
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 다수의 고객사 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 특정 업종에 특화된 기술 노하우 및 레퍼런스 바탕으로 기존 고객사의 인바운드 프로젝트 수주 지속



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)