

2022.12.06(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2022-12-06 오전 2:43

수정한 날짜: 2022-12-06 오후 12:17

2022.12.06(화)증권사리포트

삼성전자

안정적인 피난처

[\[출처\] 이베스트투자증권 남대중 애널리스트](#)

투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지

현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.2x로 과거 밴드 하단이며, 상대적인 측면에서 테크 업종 내에서 삼성전자를 선호한다. 업황의 불확실성이 증가하고 있고 삼성전자 역시 이러한 흐름에서 벗어나기는 어려울 것이나, 다른 반도체 업체들과 달리 Book Value의 성장은 지속할 것이다. 반도체 중심의 부품 사업부 이익 감소폭이 예상보다 클 것이나 MX 중심의 세트 사업부 이익 감소폭은 상대적으로 양호할 것으로 예상된다.

2023년 불확실한 경쟁 환경

2023년 연간 실적은 매출액 257.6조원(-14%QoQ), 영업이익 24.8조원(-46%QoQ)으로 시장 컨센서스 영업이익 33.9조원을 하회할 것으로 예상된다. 반도체 부문의 수요약세로 출하량과 가격 하락폭이 예상보다 커지고 있는 점이 주요 원인이다. 2023년 DRAM과 NAND 출하 Bit growth는 각각 +10%YoY, +20%YoY를 예상하나, 삼성전자 역시 재고 문제는 자유로울 수 없을 것이며, 출하 Bit growth 대비 생산 Bit growth는 작을 것으로 추정한다. SDC는 MX 사업부의 스마트폰 출하량은 2.7억 대로 2022년 대비 +1%YoY 증가할 것으로 전망하나, 시장 수요 증가율은 한 자리수 중후반 역성장임을 고려할 때 S23 시리즈를 중심으로 Mid-end Device 판매 확대가 가장 중요한 체크 포인트라 할 수 있다. TV 출하량도 2023년에 증가세를 기록하기는 쉽지 않은 환경이나, 패널 가격이 하락했고 물류비용 등이 하락하고 있으므로 이익률 개선에 중점을 둘 것이다.

전략의 초점은 점유율 확대로 전환

2022년 MX 사업부와 VD 사업부는 인플레이션과 공급망 이슈 영향으로 생산 원가를 통제하고 한정된 자원으로 수익을 극대화하는 전략이었다. 2023년의 소비 트렌드는 가성비 중심이 될 전망이다. 더 이상 공급망 이슈는 문제가 되지 않을 것이며 부품의 단가는 저렴해 졌으나, 소비 여력이 제한적일 것이기에 판매량을 극대화함으로써 점유율을 확대해야 수익을 확보할 수 있기 때문이다. 점유율 경쟁을 하기 위해서는 원가경쟁력이 가장 중요한 핵심 경쟁력이 될 것이므로 세트 부문은 Device 사양의 개선에 신중을 기할 것이다

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	236,807	35,994	36,345	26,408	3,958	16.2	66,329	20.5	6.7	2.1	10.0
2021	279,605	51,634	53,352	39,907	6,375	61.1	85,881	12.3	4.9	1.8	13.9
2022E	299,530	46,224	50,567	38,735	6,191	-2.9	87,328	9.8	3.4	1.3	12.3
2023E	257,615	24,767	48,565	36,705	5,949	-3.9	70,487	10.2	3.9	1.2	10.9
2024E	283,377	28,463	57,121	43,138	7,027	18.1	74,885	8.6	3.4	1.1	11.7

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림114 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림115 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터





SK하이닉스

생각보다 큰 기회손실

[\[출처\] 이베스트투자증권 남대중 애널리스트](#)

4Q22부터 적극적인 생산조정에 나섰어야

4Q22 실적은 매출액 6.9조원(-37%QoQ), 영업적자 1.2조원(적전)으로 컨센서스 영업적자 1,426억원을 다시 한번 큰 폭으로 하회할 전망이다. 4Q22 DRAM과 NAND Bit growth는 -20%QoQ, -21%QoQ를 기록할 것으로 예상하고, ASP도 각각 -25% QoQ 하락할 것으로 추정한다. 3Q22에 이어 4Q22 가격 하락폭이 확대됨에 따라 재고 자산평가손실도 추가적으로 반영될 것이다. 4Q22말 재고재고를 포함한 재고일수는 39.5주로 2023년은 재고만으로도 영업을 가능한 수준이라고 보여진다. SK 하이닉스는 1Q23부터 생산조정할 것이라고 밝힌 바 있다. 이로 인해 증가한 재고는 적어도 2Q23까지 평가손실로 반영될 것이고 규모도 생각보다 클 수 있다.

2023년은 고난의 해

2023년은 메모리 반도체 공급 과잉에 따른 출하량 감소와 가격 하락으로 예상보다 큰폭의 적자를 기록할 것이다. 연간 실적은 매출액 25.0조원(-43%YoY), 영업적자 6.5조원(적전)으로 컨센서스 영업적자 0.1조원을 크게 하회할 것으로 예상된다. 감가상각비가 증가할 것이나, 재료비를 포함한 변동비 감소폭이 크지 않을 것으로 예상하기 때문이다. 2H23 업황이 개선된다면 4Q23말 재고일수는 30주 수준으로 감소할 수 있으나, 이 역시 정상적인 재고 수준을 상회하는 것이다. 2023년

DRAM, NAND 출하 기준 Bit growth를 각각 +7%YoY, +9%YoY 증가할 것으로 예상하나 실질적인 생산 Bit growth는 역성장할 수 있다. 참고로 마이크론은 2023년 생산 Bit growth를 DRAM은 역성장, NAND는 +single%YoY로 제시한 바 있다.

투자의견 Hold, 목표주가 105,000원 유지

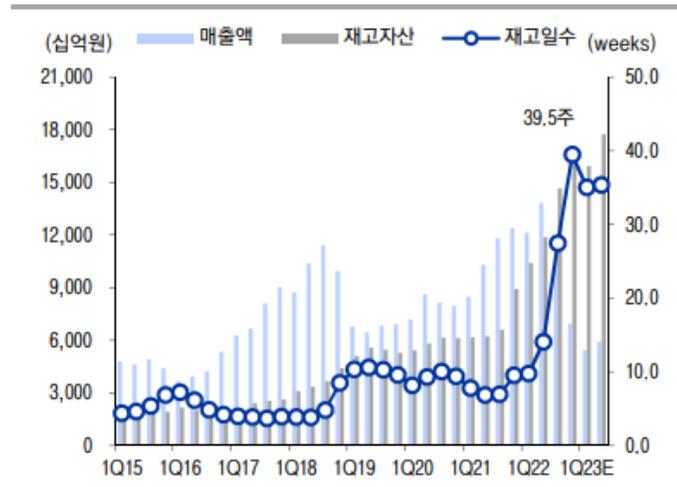
현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.0x로 과거 밴드 하단이나, 2023년 실적 컨센서스 하향 조정이 아직도 충분히 주가에 반영되어있다고 판단하지 않는다. 생산업체들의 생산조정을 실시하면 재고 수준이 Peak out하기 때문에 주가는 바닥을 형성하는 것이 일반적인 사례이나, 마이크론과 키옥시아는 4Q22부터 생산조정에 나서고 있는 반면 SK하이닉스와 삼성전자가 아직 적극적으로 생산 조정에 나서고 있지 않아 재고 Peak out 시기는 늦어지고 있다. 이는 메모리 반도체 가격 하락 요인으로 작용할 것이다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	31,900	5,013	6,237	4,759	6,952	137.0	14,785	17.0	6.5	1.7	9.5
2021	42,998	12,410	13,416	9,616	13,965	100.9	23,069	9.4	4.7	1.5	16.8
2022E	43,894	7,549	7,112	5,035	7,315	-47.6	21,657	11.2	3.7	0.9	7.9
2023E	25,025	-6,479	-7,782	-5,470	-7,955	적전	7,462	-10.3	11.3	1.0	-8.8
2024E	28,779	-1,057	-2,684	-1,877	-2,730	적지	11,904	-30.0	7.0	1.1	-3.2

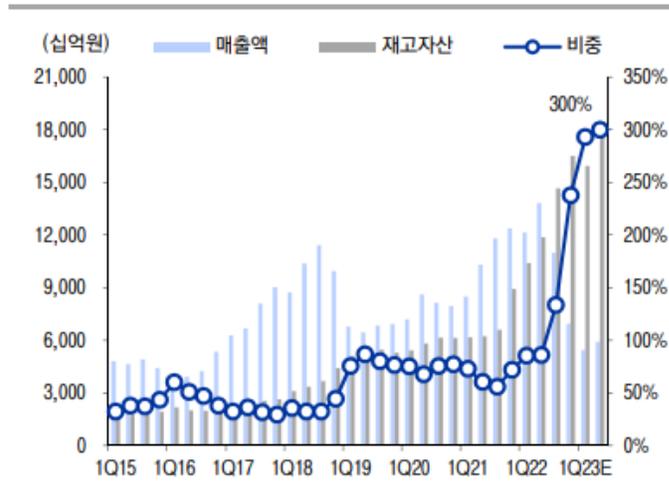
자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림116 분기별 재고일수 추이 및 전망



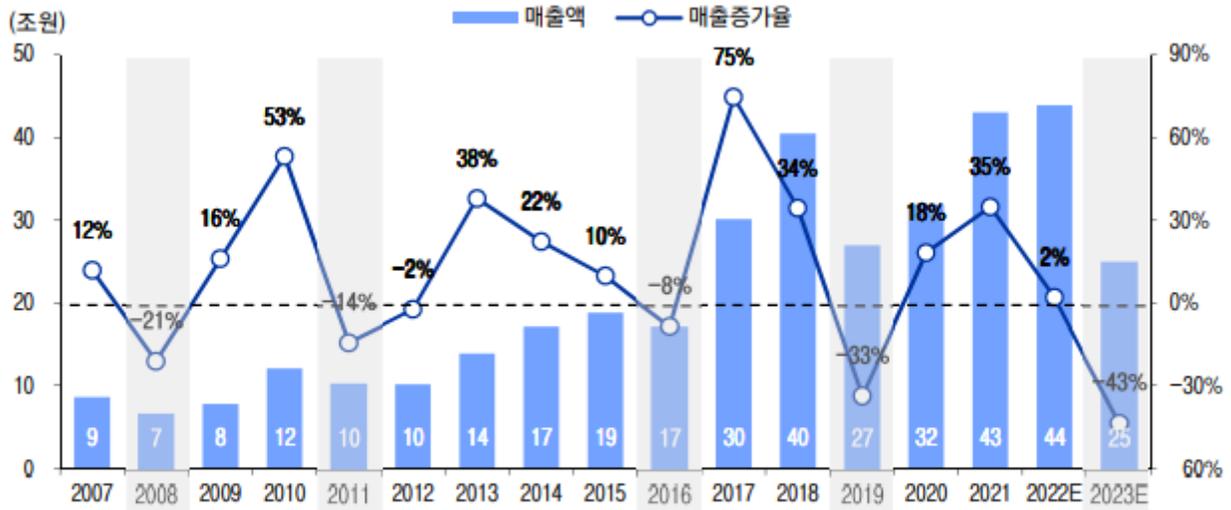
자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림117 분기별 매출액 대비 재고자산 비중 추이 및 전망



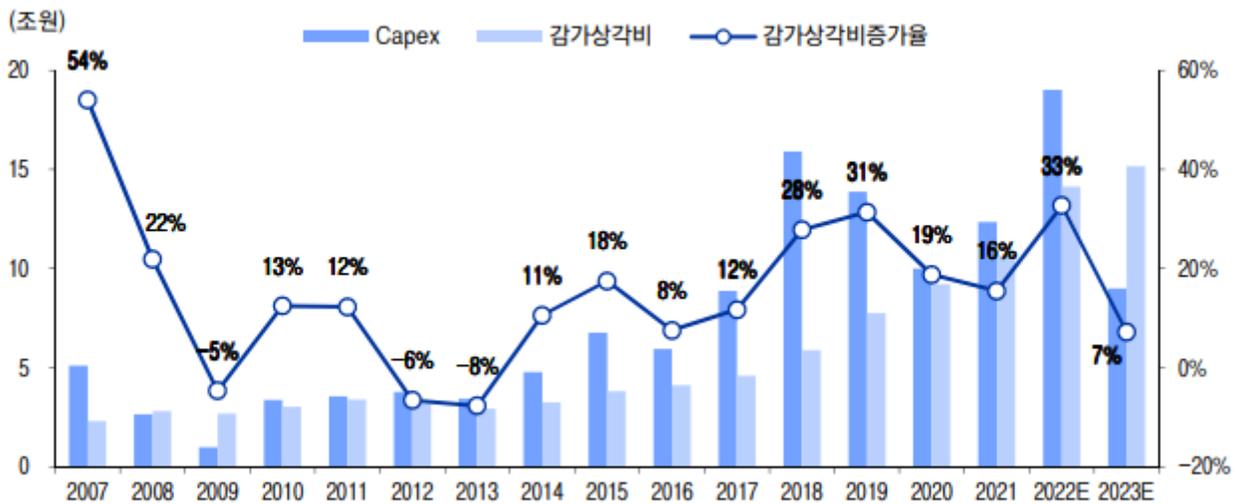
자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림118 연간 매출 및 증가율 추이



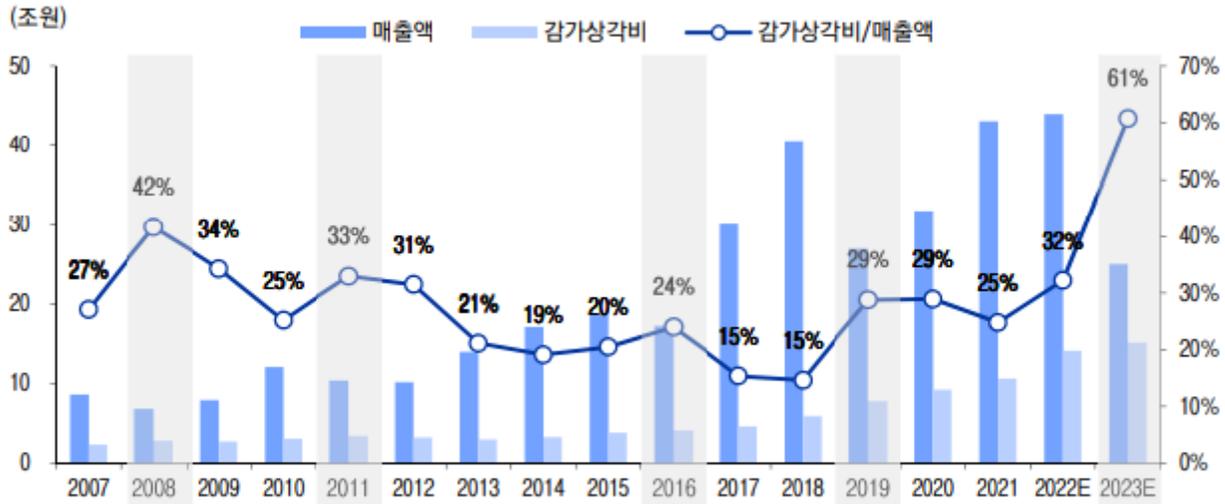
자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림119 연간 감가상각비 및 증가율 추이



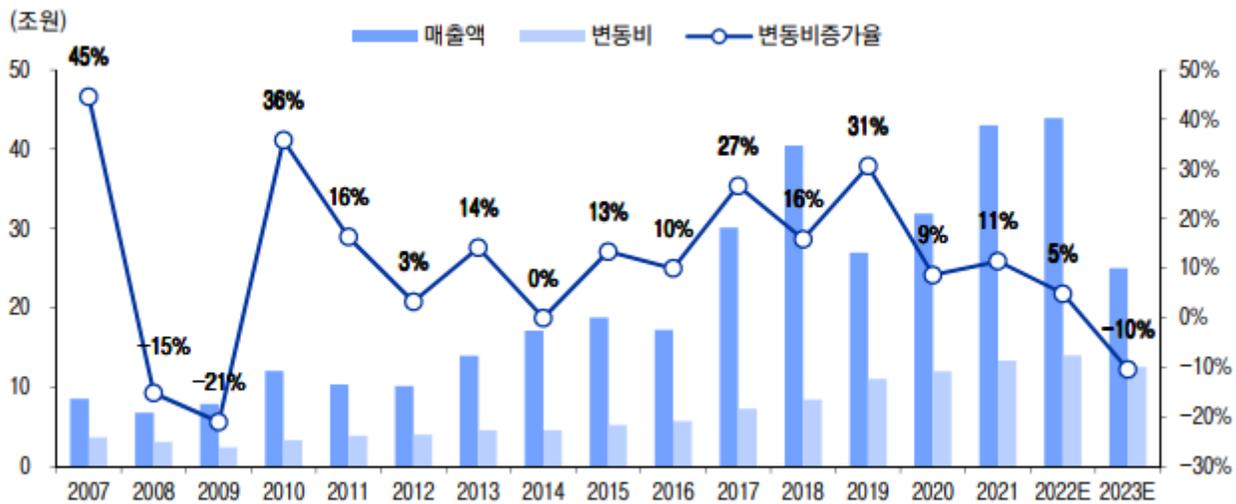
자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림120 연간 매출액 대비 감가상각비 추이 및 전망



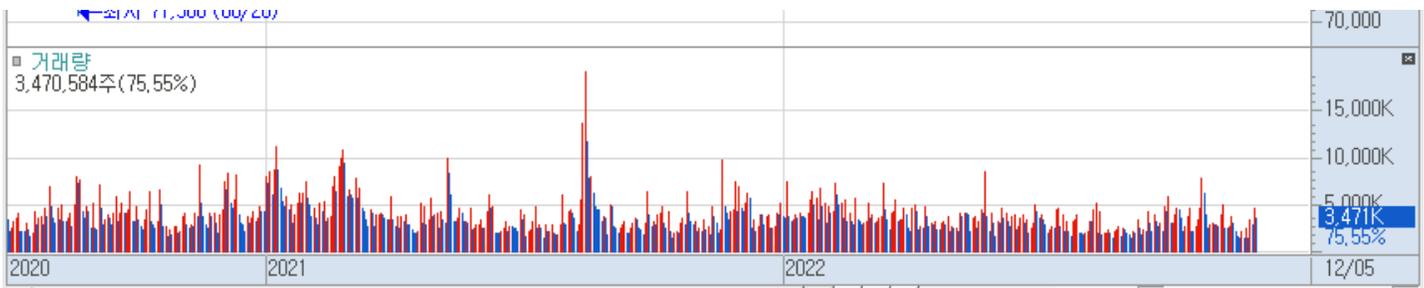
자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림121 연간 변동비증가율 추이 및 전망



자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터





LG이노텍

차별화가 돋보이는 성장 모멘텀

[\[출처\] 이베스트투자증권김광수 애널리스트](#)

전장사업 흑자전환 달성

3Q22 전장 부문은 차량용 통신 모듈 및 모터 부문 매출 증가로 6분기 만에 흑자전환에 성공했다. 동사의 전장 사업은 1) 자율주행솔루션(센싱: 카메라, 레이더 / 통신: 5G, V2X) 2) 전기차&Lighting솔루션(모터&센서: 조향, 제동, 변속 / 파워 &Lighting: BMS, LED 등)으로 구분되며, 글로벌 Tier2 전장업체 내 확고한 지위를 확보하고 있다. 테슬라의 주요 공급사(21년 M/S 50% 수준 추정)로서 납품을 하고 있다. 2022년말 기준전장 사업 부문 수주잔고는 10조원을 상회할 것으로 추정하며 전방산업의 성장과 함께 향후 사업규모가 지속 확대될 것으로 전망한다.

차별화가 돋보이는 성장모멘텀

4Q22 실적은 매출액 7조 3,019억원(+35.5%QoQ, +27.6%YoY), 영업이익 6,204억원(+39.5%QoQ, +44.4%YoY)으로 역대 분기 최대 실적을 달성할 것으로 추정한다. 북미 전략고객 내 탄탄한 입지(경쟁사 샤프의 소극적 투자와 중화 업체들과의 기술경쟁력 격차 지속)를 기반으로 Q(물량)의 확보, 신모델 스펙 상향에 따른 P(판가) 상승효과로 실적 기대감이 유효하다. 2023년 전략고객 폴디드줌 핵심부품(액추에이터) 공급업체에 동사가 포함된 것으로 파악하며 핵심부품 내재화를 통한 수익성 개선이 가능할 것으로 기대한다. 스마트폰 시장 둔화에 따른 우려감에도 불구하고 전략고객의 카메라 업그레이드 전략 기조 유지와 함께 XR, 전장, 기판 등 성장모멘텀이 강화될 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 460,000원 유지

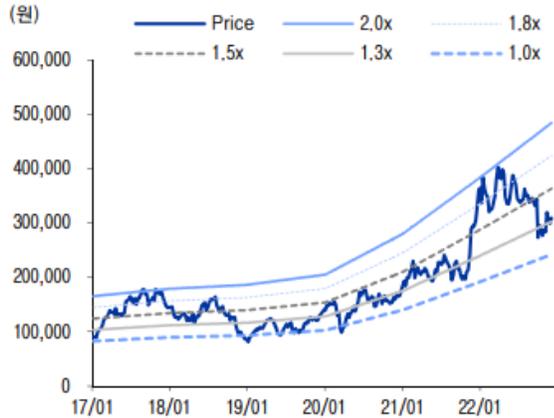
투자의견 Buy, 목표주가 460,000원을 유지한다. 전략 고객이 중국 정저우 폭스콘 공장노동자 이탈로 아이폰14 생산이 차질을 빚고 있는 가운데 4Q22 출하량은 4Q21 대비 -8.9% 감소한 73M으로 추정한다. 신제품 특성상 적기 판매가 중요하나 대기 수요는 여전히 Tight한데, 이는 시장 내 경쟁 제품이 없기 때문이다. 수요가 부족한 타 업체들과는 다른 상황으로 전략 고객은 생산 정상화를 대비 주요 부품의 기존 주문 수량을 유지하고 있다. 타 업체들 대비 돋보이는 성장모멘텀과 긍정적인 실적전망에도 불구하고 주가는 큰 폭의 조정을 받았다. 4Q22 시장의 악재는 대부분 주가에 반영되었다고 판단하며, 중요한 것은 여전히 전략고객을 위협할 경쟁 제품과 동사를 위협할 경쟁사가 없다는 점이다. 현 주가 12M Fwd 기준 P/B 1.3x와 P/E 5.4x는 매수 구간으로 판단한다

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	9,542	681	443	236	9,978	130.8	1,350	18.3	4.0	1.8	10.2
2021	14,946	1,264	1,193	888	37,536	276.2	2,034	9.7	4.7	2.6	30.9
2022E	20,344	1,722	1,625	1,209	51,104	36.1	2,677	6.1	3.2	1.6	30.8
2023E	21,659	1,951	1,827	1,361	57,496	12.5	3,259	5.4	2.4	1.3	26.2
2024E	23,391	1,979	1,846	1,374	58,075	1.0	3,373	5.3	2.0	1.0	21.2

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림125 12M Fwd P/B 밴드



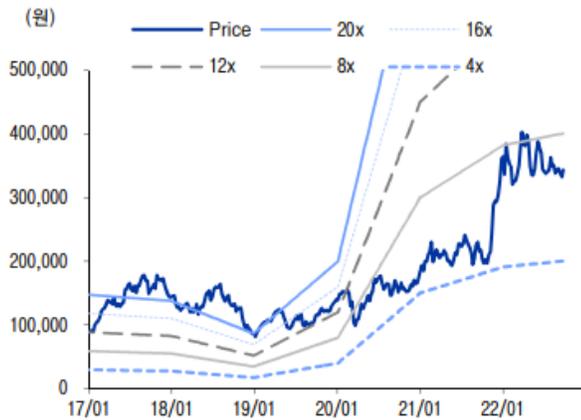
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림126 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림127 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림128 12M Fwd P/E 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터



삼성전기

중국 제로코로나 완화를 기다리며

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

실적 눈높이 추가 하향, MLCC와 카메라모듈 부진

전방 수요 부진에 따라 추가적인 실적 하향이 불가피해 보인다. 4분기 영업이익은 1,563억원(QoQ 50%, YoY -51%)으로 시장 컨센서스(2,266억원)를 하회할 전망이다. 패키지기판은 FC-BGA 중심으로 비교적 양호하겠지만, MLCC와 카메라모듈이 예상보다 부진할 것이다.

MLCC는 IT용 범용품 수요 감소 기조 속에서 중국 스마트폰 시장 침체와 재고조정이 장기화되고 있다. 최근 10월 중국 스마트폰 시장은 재차 역성장폭(-15% YoY)이 확대됐고, 반복적인 봉쇄 영향이 컸다.

카메라모듈은 3분기 호조의 배경이었던 해외 거래선향 매출이 감소할 것이다. 패키지기판은 공급 부족이 해소되고 있고, 모바일 및 메모리 반도체 기판의 판가가 하락할 것이다. 서버용 FC-BGA의 양산이 시작된 점이 긍정적인 성과이다.

MLCC 내년 2분기부터 회복 기대

역사적 최저 수준의 PBR이 말해주듯 주가는 업황 악화를 선제적으로 반영하고 있다. 언제부터 MLCC가 회복될 지가 관건이다. 4분기 MLCC 수익성은 6년 만에 최저 수준까지 하락했고, 추가 악화폭은 제한적일 수 있다. 중국 스마트폰 수요가 회복돼야 하고, 이를 위해서는 제로코로나 정책이 완화돼야 할 것이다. 1분기까지 재고 감축이 이루어지고 나면, 2분기부터 회복될 가능성이 높다고 판단된다. MLCC 업체들이 가동률을 축소하고, 중국 스마트폰 업체들도 출하량을 판매량보다 낮게 가져가고 있다.

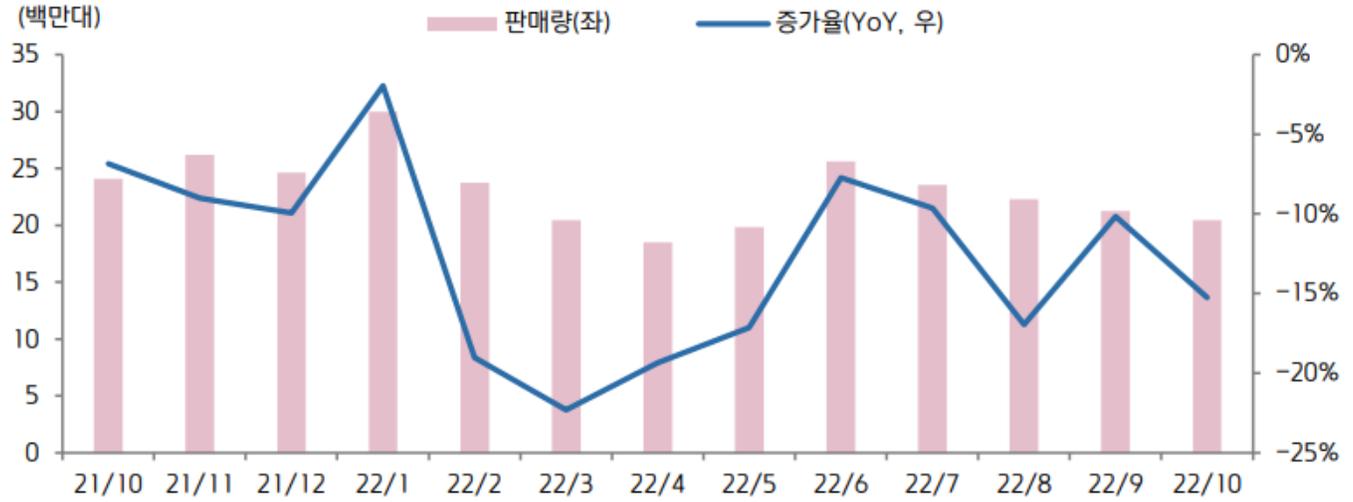
동사는 성장성이 우월한 차세대 IT와 전장용 사업 중심으로 체질 개선을 꾀하고 있고, 경기 둔화 사이클에서 실적 방어 요인이 될 것이다. FC-BGA가 서버, 네트워크, 전장용 대면적 제품의 공급을 확대하고, MLCC는 전장용과 산업용 매출 비중을 늘려가며, 카메라모듈은 북미 고객 중심으로 자율주행 시장 공략을 강화할 것이다.

FC-BGA가 계획대로 1.9조원을 투자하면, 잠재적 매출 규모가 2배로 확대될 것이다. 카메라모듈은 폴더블폰용 고성능 슬림 카메라와 폴디드줌 카메라 분야에서 앞선 기술력을 유지할 것이다.

투자지표

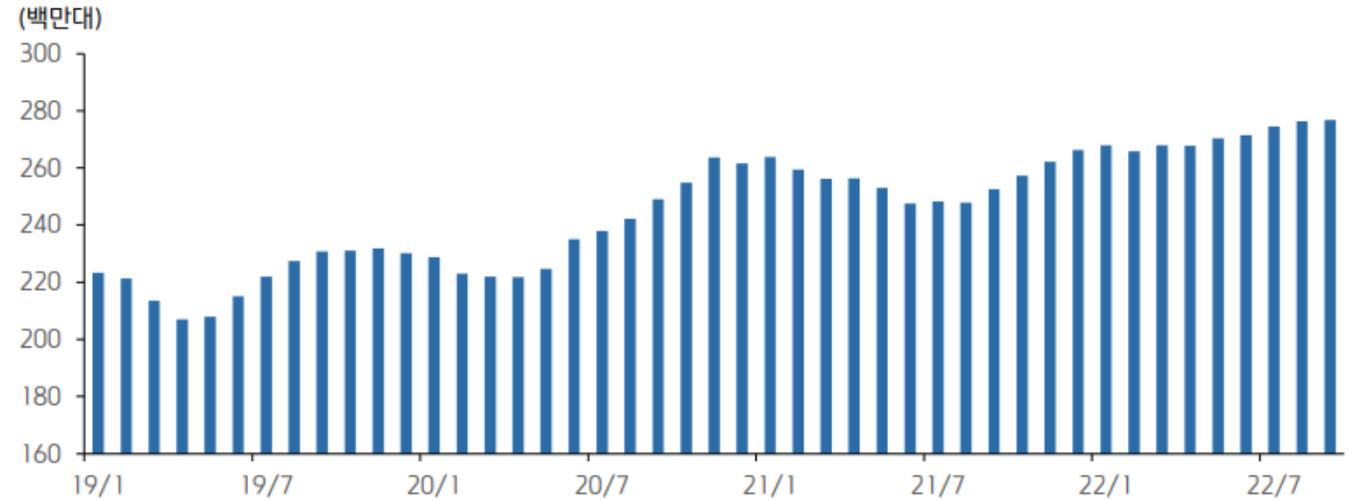
(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	77,533	96,750	95,628	89,965
영업이익	9,127	14,869	12,379	9,920
EBITDA	17,539	23,533	22,372	21,509
세전이익	8,689	14,913	13,415	9,728
순이익	6,238	9,154	9,991	7,296
지배주주지분순이익	6,040	8,924	9,934	7,223
EPS(원)	7,783	11,500	12,801	9,308
증감률(%YoY)	17.4	47.8	11.3	-27.3
PER(배)	22.9	17.2	10.6	14.6
PBR(배)	2.39	2.28	1.40	1.30
EV/EBITDA(배)	8.0	6.4	4.5	4.5
영업이익률(%)	11.8	15.4	12.9	11.0
ROE(%)	10.9	14.3	13.9	9.2
순부채비율(%)	6.3	-2.4	-4.9	-9.1

중국 월별 스마트폰 판매량 추이



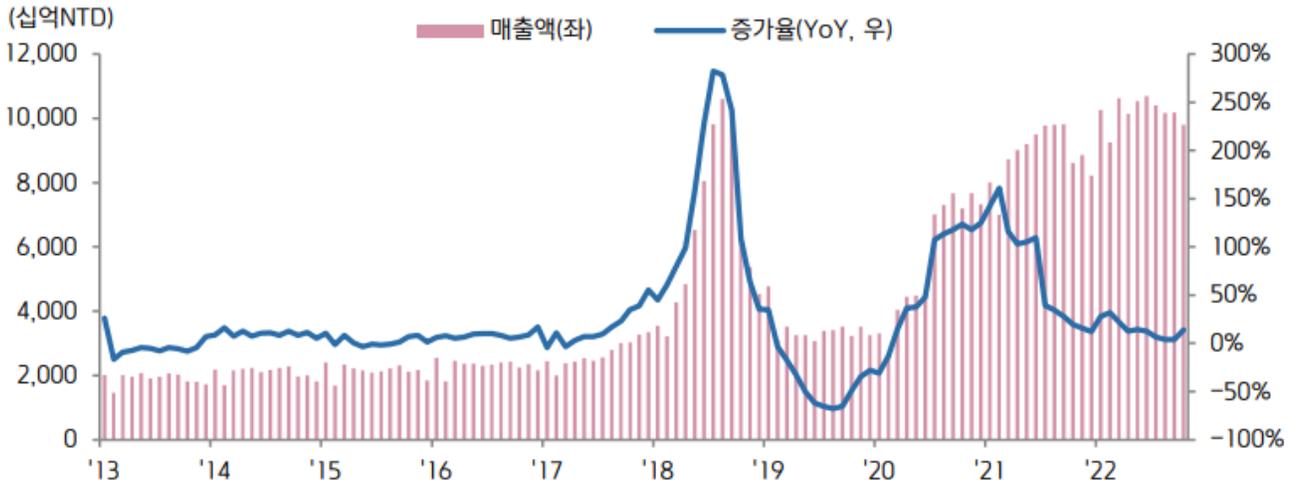
자료: Counterpoint, 키움증권

글로벌 스마트폰 유통 재고 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

Yageo 월별 매출액 추이



자료: Yageo, 키움증권



유한양행

데이터는 좋은 상황. 이제 중요한 건 안센의 생각

[\[출처\] NH투자증권 박병국 애널리스트](#)

ESMO 아시아를 통해 1차 목적 단독요법 글로벌 3상 데이터 공개

레이저티닙은 ESMO 아시아 학회를 통해 비선진국에서 진행한 1차 목적단독요법 3상 LASER301 데이터 공개. 전체생존기간 데이터는 공개되지 않았지만 1)1차 평가변수 무진행 생존기간(PFS) 레이저티닙 투여군 20.6개월 vs 게피티니브 투여군 9.7개월, 2)뇌전이 환자, 레이저티닙 16.4개월 vs 9.5개월 달성. 당사의 이번 보고서는 아래 시장 상황에 초점을 둬

이제 중요한 건 안센의 생각(타그리소 FLAURA2 3상, 약가 전략)

레이저티닙의 한국 외 전세계 권리는 안센 소유, LASER301 3상을 통한 글로벌 출시 또한 안센이 결정. 이번 데이터는 MARIPOSA(1차 3상) 등 병용데이터를 기대하게 함과 동시에 단독요법의 글로벌 출시를 기대하게 함. 다양한 인종에서 진행된 만큼 FDA 승인 신청 여부에 관심 고조, 다만 이역시 안센이 결정하므로 데이터 외 시장 상황이 중요

1)AZ는 1차 목적으로 타그리소와 화학요법 병용 vs 타그리소 단독을 비교하는 FLAURA2 3상 진행 중, '23년 상반기 데이터 공개. 화학요법 병용이므로 타그리소 단독 대비 약가 부담 제한적. 레이저티닙과 아미반타맙 병용 MARIPOSA가 FLAURA2와 경쟁 전망. FLAURA2 3상의 존재 및 선진국매출 극대화를 위해 안센의 선진국 전략 초점은 병용이 중심일 것

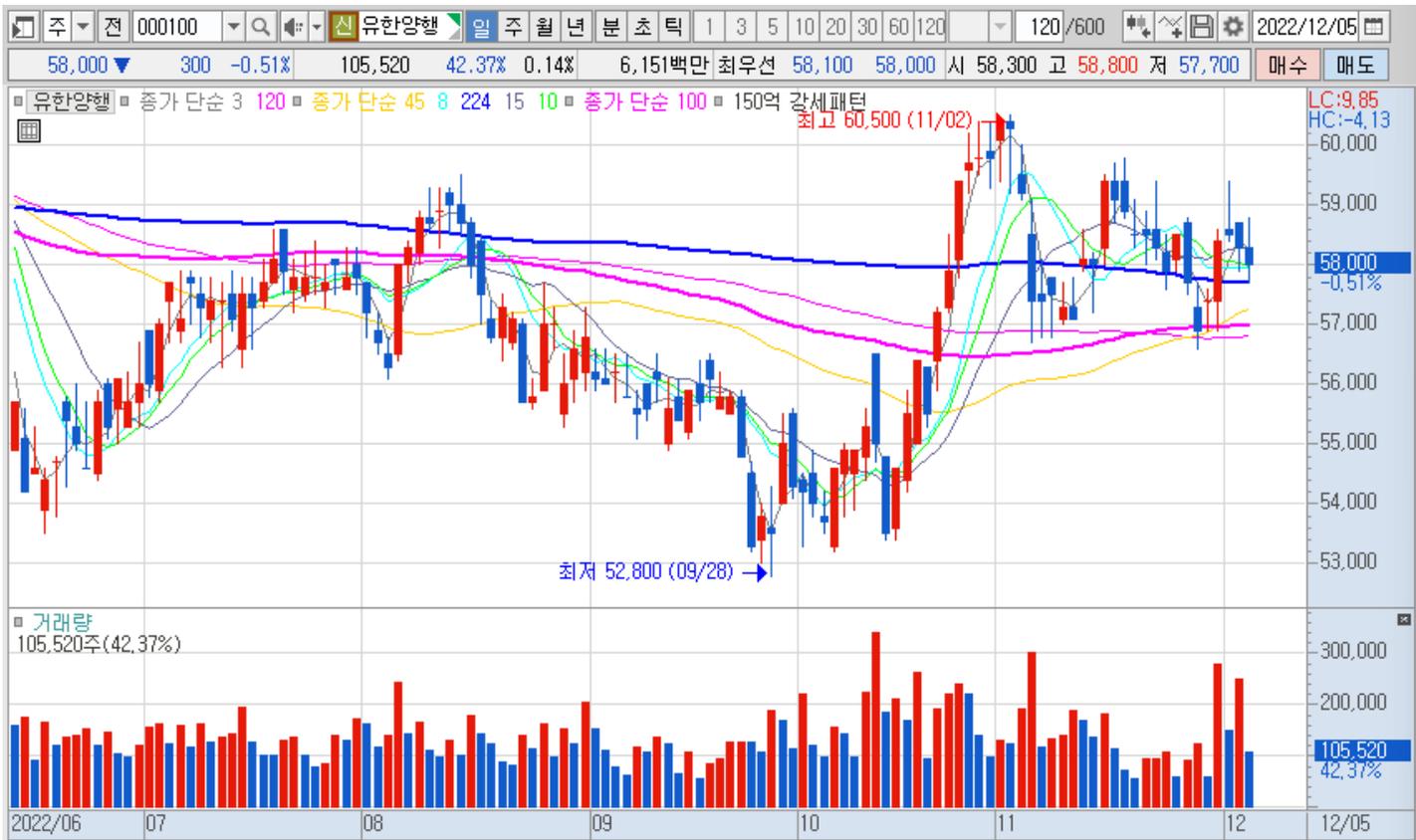
2)LASER301 3상 진행한비선진국 시장에서 레이저티닙 단독요법의 시장성 매우 클 것. 타그리소의 '22년 3분기 매출은 이머징 및 기타 국가에서 6억달러 달성, 전체 44% 수준. LASER301 목적 또한 타그리소 대비 유리한 약가로 아시아 등 비 선진국 국가에서 1차 목적 단독요법 출시. 안센 입장에서도 비선진국의 약가 부담 고려하면 단독요법 출시 매우 매력적

레이저티닙 단독요법 비선진국 출시 변수는 타 국가의 약가 참조하여 약가협상하는IRP(international reference pricing) 제도. 블록버스터 신약대부분 미국부터 승인받으며 IRP 제도 또한 이에 영향 미침. 따라서 안센은 비선진국 출시 위해 단독요법의 미국 우선 허가 신청도 고려 가능, 유한양행이 안센에게 미국 승인 신청 설득하는 키가 될 수 있음

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	1,688	1,877	2,208	2,329
증감률	4.2	11.2	17.6	5.5
영업이익	49	55	150	157
증감률	-42.3	12.6	173.4	4.6
영업이익률	2.9	2.9	6.8	6.7
(지배지분)순이익	103	80	132	139
EPS	1,394	1,088	1,794	1,891
증감률	-46.9	-22.0	64.9	5.4
PER	44.5	53.6	32.5	30.8
PBR	2.4	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	41.9	38.9	20.9	20.5
ROE	5.4	4.1	6.5	6.5
부채비율	27.3	27.5	27.2	26.8
순차입금	-184	-236	-325	-410

단위: 십억원, %, 원, 배





삼성물산

높아진 실적 레벨, 주주환원 강화 전망

[\[출처\] 유안타증권 김기룡 애널리스트](#)

2023년 실적 전망 : 높아진 이익 레벨 기초 이어갈 전망

2022년, 삼성물산 연결 기준 실적은 매출액 43.9조원(+27.4%,YoY), 영업이익 2.50조원(+109.1%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2021년 대비로는 전 사업 영역에 걸친 매출 확대 및 이익 성장세, 역대 최대 연간 실적을 기록할 전망이다.

2023년, 연결 영업이익은 전년 대비 3.9% 증가한 2.60조원을 추정한다. 2022년, 원자재 가격 강세 및 일회성 이익이 반영된 상사 부문을 제외한 전 사업 부문에서 실적 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망한다. 1) 삼성바이오로직스의 1~3공장 가동률 상승 및 4공장 가동 본격화에 따른 영업이익 확대[0.93조원('22E) → 1.26조원('23E)]와 더불어 2) COVID-19 완화에 따른 레저 부문과 3) 브랜드 리뉴얼 및 해외 브랜드 매출 기여 확대 등이 예상되는 패션 부문이 전사 실적 개선에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

건설 부문 : 실적, 수주 호조세 지속 전망

2023년, 전사 실적을 견인하고 있는 건설 부문은 신규 수주 증가에 따른 실적 개선 흐름이 이어질 것으로 추정한다. 2022년 신규 수주는 가이던스 상향 조정(11.7조원 → 16.7조원) 및 건설 섹터 내 차별화 포인트인 삼성전자 P-3, P-4, 미국 테일러 그룹사 물량 확대에 역대 최대 수준을 기록할 전망이다.

건설 섹터의 기대감으로 작용하고 있는 사우디 네오시티와 관련, 동사는 2022년 6월 러닝터널 현장을 수주(약 7,200억원 추정)한 바 있으며 후속 토목/인프라 부문의 Project 수주를 목표로 하고 있다. 금번 사우디 빈 살만 왕세자 방한을 통해서도 사우디 국부펀드(PIF)와 모듈러, 그린수소 분야에 대한 개발 협력 MOU를 체결한 바 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 190,000원 유지

삼성물산에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 190,000원을 유지한다. 지배 구조 관점에서 삼성그룹이 취할 수 있는 선택지는 현재의 그룹 지배 구조를 유지하면서, 이사회 구성과 관련해서는 외부 조력을 통해 최대주주 일가의 지배력을 유지하는 방향을 선택할 가능성이 높아 보인다. 외부 조력을 확보하기 위해 주주환원 강화, M&A를 통한 기업가치 제고에 주력할 것으로 예상된다. 지배구조 관점에서 추후 발표 예정인 차기 주주환원 정책(2023년~)에는 기존 주주환원 기조를 보다 강화하는 내용이 담길 것으로 전망한다

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	113,923	16.7	1.2	109,969	3.6
영업이익	6,059	85.2	-24.0	5,844	3.7
세전계속사업이익	7,579	88.4	-13.3	7,171	5.7
지배순이익	4,598	116.2	-7.1	6,050	-24.0
영업이익률 (%)	5.3	+1.9%pt	-1.8%pt	5.3	0
지배순이익률 (%)	4.0	+1.8%pt	-0.4%pt	5.5	-1.5%pt

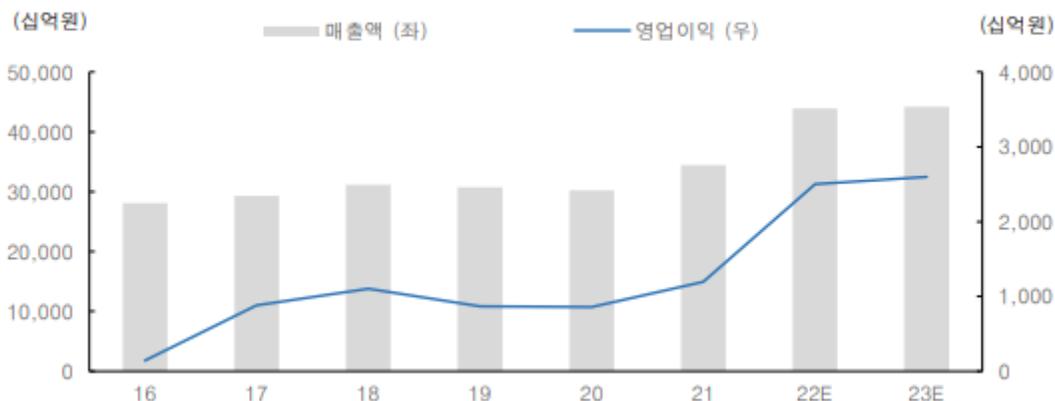
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	302,161	344,552	439,062	442,098
영업이익	8,571	11,960	25,002	25,971
지배순이익	10,355	16,350	20,312	20,214
PER	19.9	14.8	11.0	11.0
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	15.6	14.5	8.5	8.1
ROE	3.8	5.4	7.1	7.3

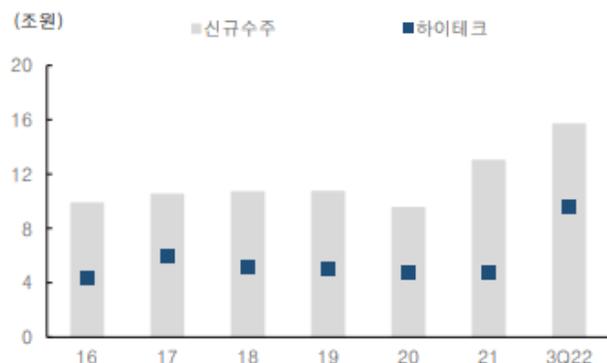
자료: 유안타증권

삼성물산 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



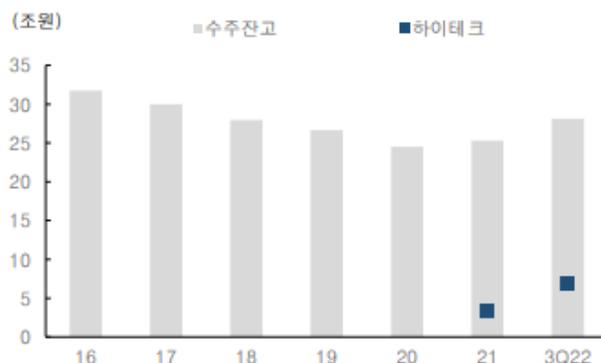
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성물산 연간 건설부문 신규수주 추이 및 전망

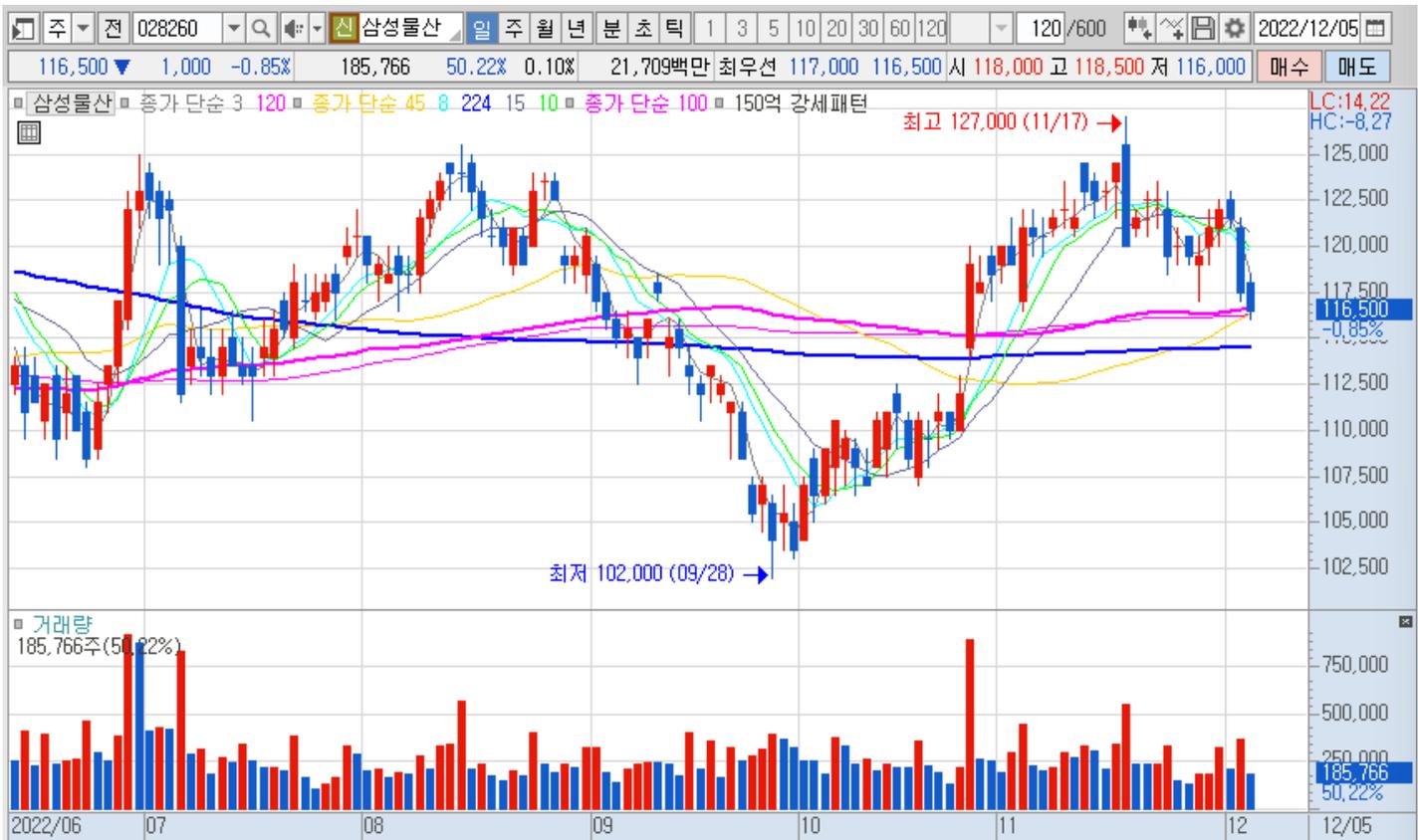


자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성물산 연간 건설부문 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정



두산
경제블록화에 따른 에너지 자립 & 프렌드쇼어링 핵심 기업
[\[출처\] 유안타증권 최남곤 애널리스트](#)

경제 블록화에 따른 에너지 자립 & 프렌드쇼어링 수혜주

두산 그룹의 원자력·SMR(두산에너지빌리티), LNG가스터빈(두산에너지빌리티), 수소(두산·두산퓨얼셀), 로봇(두산로보틱스) 포트폴리오는 격화되는 경제 블록화 물결에 대비하여 국가 전략적으로 육성될 사업 분야에 속한다. 해당 분야 수요의 확대가 나타나고 있을 뿐 아니라, 가장 강력한 경쟁자인 러시아에 대한 경제 제재로 한국 원전 기업의 기회가 커진 것은 맞다. 국제 원자력기구(IAEA)의 2021년판 전망보고서는 2020년 393GW였던 전세계 원자력발전 용량이 2030년 30% 신장될 것으로 전망하고 있다. 2020년 현재 전세계 가동 원전이 441기였으므로, 이 전망대로라면 2030년까지 130기 가량이 새로 건설되는 셈이다. 현재 건설중인 주요 원전 리스트를 보면 러시아 로사톰 측에서 21개, 중국 CGN 측에서 10개, 한국전력 6개, 아레바 3개, 웨스팅하우스 2개 정도로 집계된다. 두산에너지빌리티는 지난 11월 10일 이집트 엘다바 원전 2차 계통 건설공사 계약을 체결했다고 공시한 바 있다. 이외에도 체코, 폴란드, 사우디아라비아 원전 수주에도 뛰어든 상황이다.

'23년에도 실적 고성장 지속

2023년에도 패키지, 네트워크 분야에서 고부가가치 제품 비중 확대 전략을 토대로 전자BG 부분의 매출 성장률은 5%에 달할 것으로 전망된다. 또한 인건비, 원자재, 물류비 상승 여파에도 불구하고 영업이익률은 11~12% 대를 유지할 것으로 전망된다. 두산로보틱스는 22년 글로벌협동로봇 시장에서 점유율 10% 수준을 달성했다. 유럽 시장은 내년에도 어려울 것으로 전망되지만, 북미 지역의 수출 호조를 기반으로 '23년 매출 성장률은 30~40% 수준으로 전망된다. 손익분기점 도달 시점은 23년 상반기로 다소 후퇴했다. DLS 수주 규모는 2,000억원 수준을 유지하고 있다. '23년 수주잔고는 3,500억 원대로 증가할 전망이다. 매출의 상당 부분이 대형 고객사에서 발주되고 있어, 경기 침체 영향은 제한적일 것으로 전망된다.

안정적 재무구조 & 주요 사업 고성장 지속으로 Outperform 전망

그룹 재무 구조 개선(두산 별도 부채비율 65.3%, 연결 152.5% / 두산에너지빌리티 별도108.8%, 연결 128.1%)으로 금리 상승기에 대응할 수 있는 체력을 갖춘 점, 글로벌 Peer 그룹 내에서도 독보적인 성과를 내고 있는 전자BG 사업부의 가치, 로보틱스와 DLS 부분의 고성장에 따른 23년 해당 사업부 재평가 기대, 지주 업종 내에서 가장 저평가된 Valuation 등을 고려해야 한다. 목표주가 18만 원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,491	1.9	-10.6		
영업이익	105	흑전	-51.2		
세전계속사업이익	-118	적지	적전		
지배순이익	-88	적지	적전		
영업이익률 (%)	4.2	흑전	-3.5 %pt		
지배순이익률 (%)	-3.6	적지	적전		

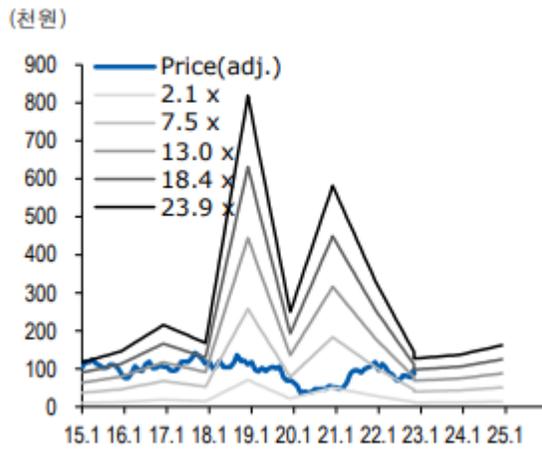
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	8,949	9,675	10,816	11,373
영업이익	907	666	982	1,203
지배순이익	1,802	4,108	2,411	1,011
PER	4.5	3.5	6.2	16.3
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	16.4	22.4	18.7	15.1
ROE	7.5	14.4	7.7	3.1

자료: 유안타증권

P/E band chart



P/B band chart

