

2022.12.19(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2022-12-18 오후 10:56

수정한 날짜: 2022-12-18 오후 10:57

2022.12.19(월) 증권사리포트

삼성SDI

자동차전지 적극적 행보 기대

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

4분기 실적 소폭 조정, 환율과 일회성비용 감안, 자동차전지 양호

4분기 영업이익 추정치를 5,949억원에서 5,776억원(QoQ 2%, YoY 117%)으로 소폭 하향한다. 원화 강세 영향을 반영했고, 연말 품질 충당금 등 일회성 비용 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

자동차전지는 유럽 전기차 수요 우려가 상존하지만, 동사가 주력하고 있는 프리미엄급 수요는 양호하고, Gen 5 배터리 중심으로 매출이 확대될 것이다.

ESS는 미주 전력용 프로젝트가 성장을 주도할 것이다.

원형전지는 전동공구와 마이크로모빌리티 수요가 둔화되지만, EV용 수요가 상쇄할 것이다.

전자재료에서는 편광필름이 재고 부담이 완화되면서 반등하고, OLED소재는 신규 플랫폼 진입 효과로 강세를 보일 것이다.

자동차전지 북미 합작법인 등 적극적 행보 주목

새해 자동차전지의 적극적인 행보를 기대한다.

글로벌 OEM들이 배터리 조달처 다원화를 추진하는 과정에서 고출력, 고밀도 각형 배터리의 경쟁력이 부각되고, 북미 합작법인 파트너를 확대해 IRA 대응력을 높여갈 계획이다. 46Φ 원형전지의 고객과 수주가 확정되면, 원형 자동차전지 시장에서도 입지가 강화될 것이다.

2024년부터는 46Φ 원형전지, 코발트 프리 NMx 배터리, Gen 6 배터리 등의 양산이 시작되며 질적인 도약을 이룰 것이다.

내년은 이러한 기술적 도약을 준비하는 과정이 될 것이다.

글로벌 경기 상황을 감안해 보수적 시각으로 보더라도 내년 영업이익은 2조 1,479억원(YoY 13%)으로 증가할 전망이다.

자동차전지는 프리미엄 차량 대상 Gen 5 배터리 성과가 확대되며 시장 성장률을 상회할 수 있을 것이다.

ESS는 Gen 5 기술을 적용해 가정용, UPS 등 고부가 영역에서 경쟁력 우위를 강화할 것이다.

전자재료는 OLED용 편광필름, QD-OLED소재 등 신규 소재의 매출이 본격화될 것이다.

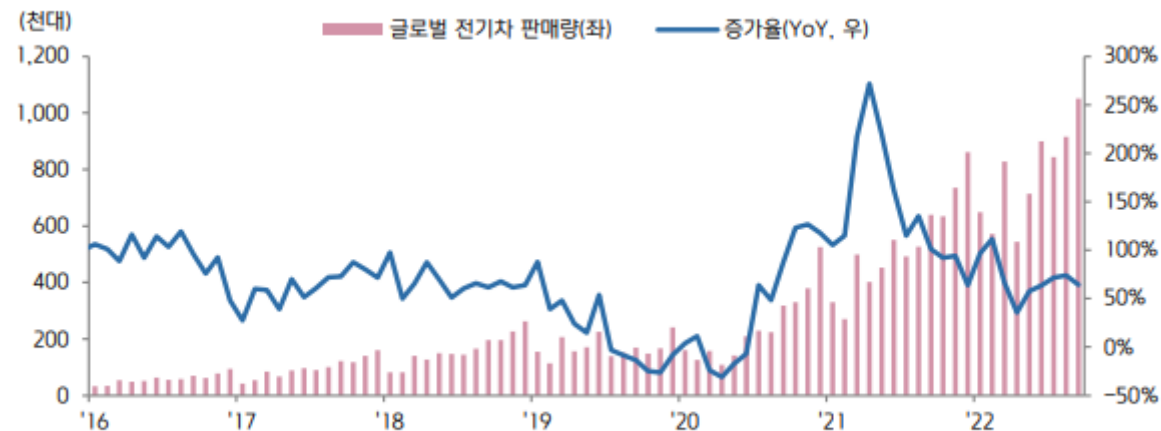
투자의견 'BUY'와 목표주가 90만원을 유지한다.

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	112,948	135,532	199,416	239,996
영업이익	6,713	10,676	18,948	21,479
EBITDA	17,548	23,197	32,546	38,105
세전이익	8,034	16,633	25,116	27,485
순이익	6,310	12,504	19,313	22,219
지배주주지분순이익	5,747	11,698	18,563	21,775
EPS(원)	8,166	16,621	26,374	30,938
증감률(%YoY)	61.2	103.5	58.7	17.3
PER(배)	76.9	39.4	25.3	21.6
PBR(배)	3.41	3.14	2.74	2.37
EV/EBITDA(배)	26.4	20.8	15.3	13.2
영업이익률(%)	5.9	7.9	9.5	8.9
ROE(%)	4.5	8.5	11.7	11.8
순부채비율(%)	16.8	14.2	17.2	15.8

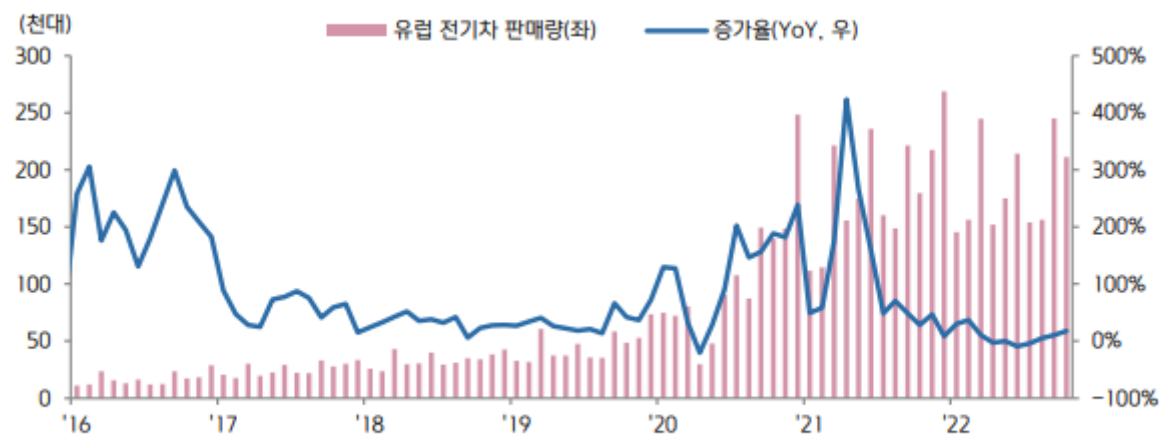
자료: 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이

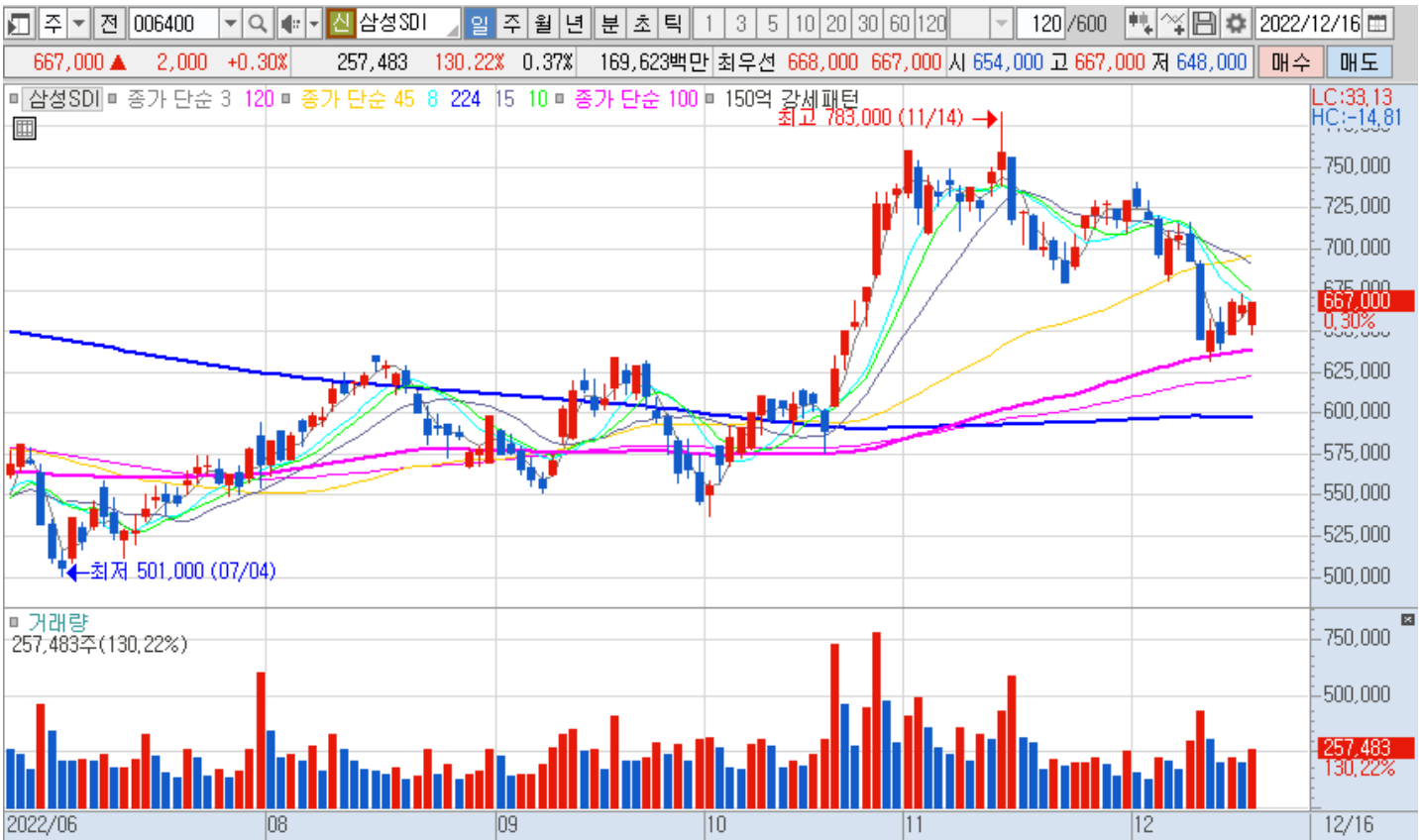
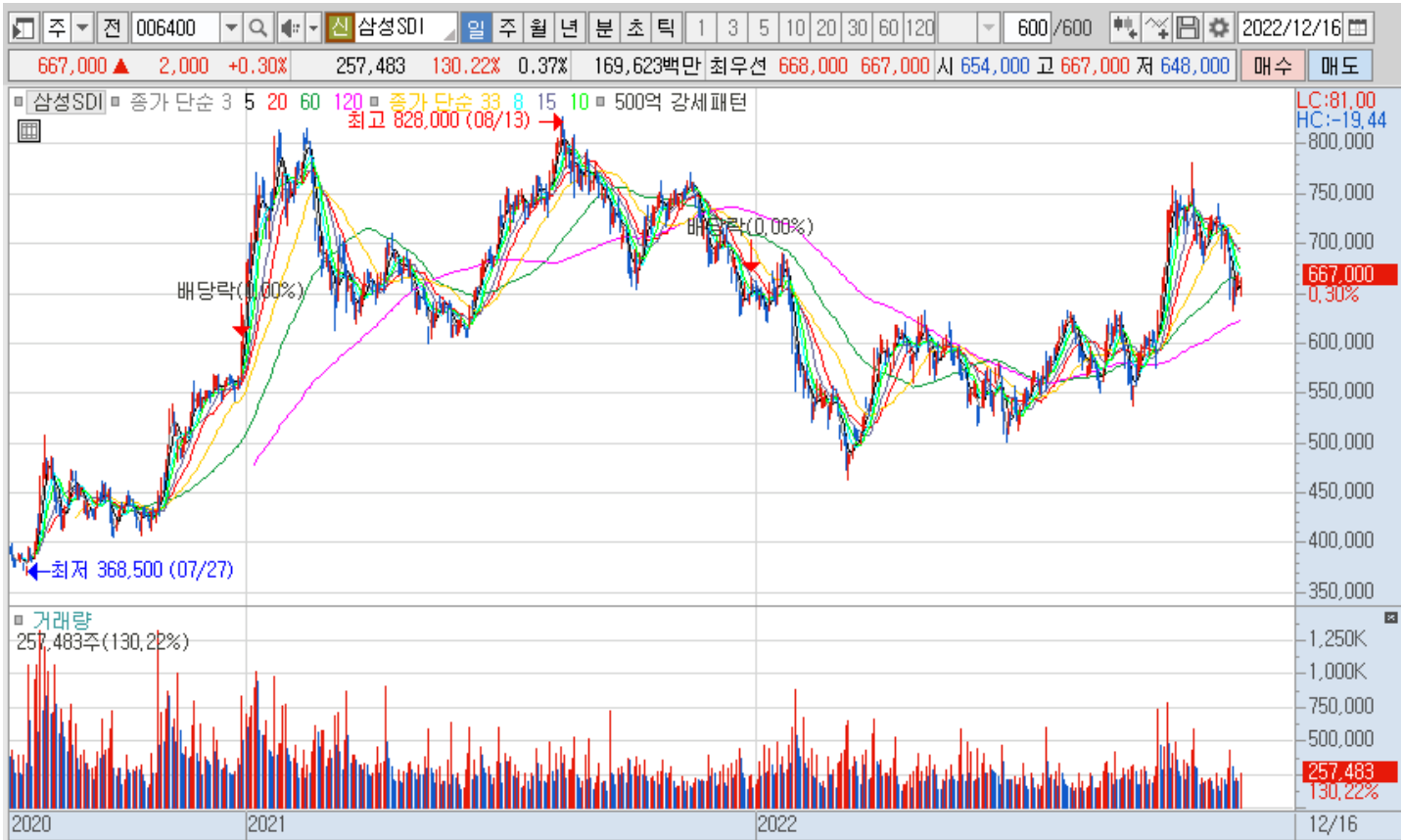


자료: MarkLines, 키움증권

유럽 전기차 판매량 추이



자료: MarkLines, 키움증권



하나머티리얼즈

외형 축소 구간 일단락

[\[출처\] SK증권 한동희 애널리스트](#)

4Q22 영업이익 218 억원 (-1% QoQ) 예상

하나머티리얼즈의 4Q22 실적은 매출액 731 억원 (+3% QoQ), 영업이익 218 억원 (-1% QoQ)으로 견조할 것으로 예상된다. 반도체 업황 부진에 따른 주력거래선의 중국 Fab. 부품 재고 조정 영향이 3Q22 에 종료되며 Si Parts 매출액이 전분기대비 소폭 반등할 것으로 판단하기 때문이다. SiC Parts 매출액은 거래선 내 시장 침투 효과로 견조히 유지되고 있는 것으로 파악된다. 단기 외형 축소 구간은 일단락 된 것으로 판단한다.

2023 년 영업이익 860 억원 (-7% YoY) 의 업황 대비 견조한 실적 전망

2023 년 하나머티리얼즈의 실적은 매출액 2,926 억원 (-4% YoY), 영업이익 860 억원 (-7% YoY)으로 반도체 대규모 Capex cut과 감산 흐름에 따른 큰 폭 역성장 우려 대비 견조할 것으로 전망한다. 반도체 Capex 에 연동되는 매출 비중이 15% 수준에 불과하다는 점과 삼성전자의 낮은 감산 가능성, SiC Parts 시장 내 침투율 증가 때문이다.

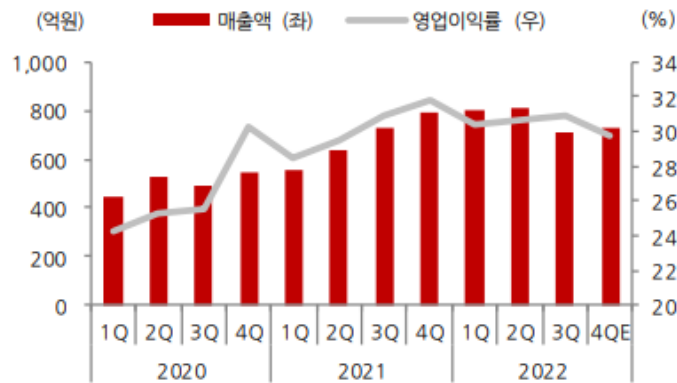
분기 외형 축소 구간 일단락. 주가 하락 시 점진적 매수관점 접근 유효

SK 증권은 2023 년 반도체 업황이 1H23 저점 후 3Q23 부터 회복되기 시작할 것으로 전망한다. 감산 및 대규모 Capex cut 에 따른 중장기 공급에 대한 눈높이가 낮아지는 가운데, 금리인상 속도 둔화와 메모리 가격 하락에 따른 가격 탄력성 등을 감안하면 2023년 하반기 업황 회복 시작이 가능할 것으로 판단하기 때문이다. 현 주가는 12m Fwd. P/E 10.3X 로 Band 하단에 형성되어 있다는 점과 분기 외형 축소 일단락, 우려 대비 견조할 실적 등을 감안해 주가 하락 시 점진적 매수 관점에서의 접근을 권고한다.

영업실적 및 투자지표

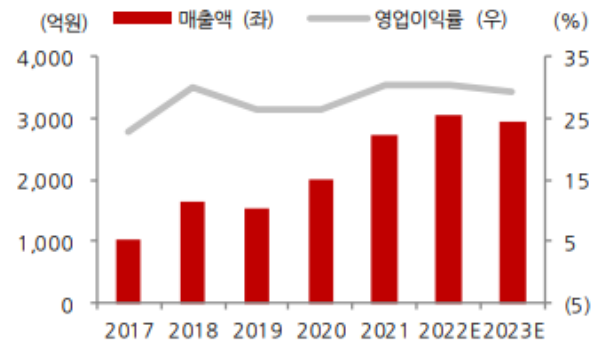
구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	1,548	2,007	2,711	3,052	2,926	3,365
yoy	%	-6.3	29.6	35.1	12.6	-4.1	15.0
영업이익	억원	409	531	823	929	860	1,013
yoy	%	-17.2	29.9	54.9	12.9	-7.4	17.7
EBITDA	억원	584	715	1,161	1,268	1,311	1,467
세전이익	억원	359	483	815	950	845	998
순이익(지배주주)	억원	277	381	667	758	675	796
영업이익률%	%	26.4	26.5	30.4	30.4	29.4	30.1
EBITDA%	%	37.7	35.6	42.8	41.6	44.8	43.6
순이익률	%	17.9	19.0	24.6	24.8	23.1	23.7
EPS(계속사업)	원	1,514	1,949	3,387	3,837	3,415	4,031
PER	배	12.5	14.7	18.5	9.4	10.6	9.0
PBR	배	2.6	3.0	4.8	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	8.4	9.0	11.3	5.8	5.1	4.2
ROE	%	20.9	22.8	30.0	27.5	21.8	23.0
순차입금	억원	1,185	791	724	255	-423	-1,053
부채비율	%	102.9	87.5	72.7	70.4	70.4	72.0

분기 실적 추이 및 전망



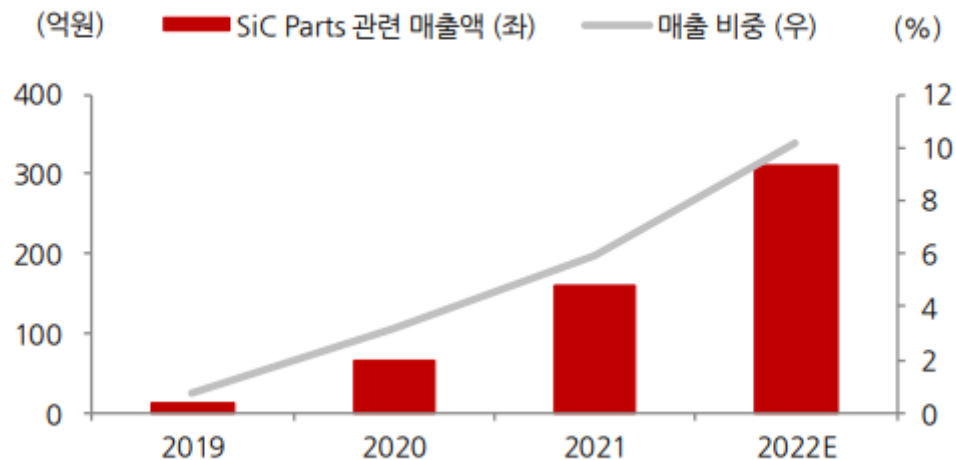
자료 : FnGuide, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

SiC Parts 연간 매출액 전망



자료 : 하니머티리얼즈, SK 증권 추정



안성 공장 탐방 후기, 3가지 관전포인트

1) 기술경쟁력: 4,000L급 대용량 UDM 믹서 세계 최초 개발하여 현재 고객사 향으로 납품 진행중. 경쟁사들은 아직 2,300L 수준에 머물러 있어 확실한 기술 우위 확보. 기존에도 동사는 2,300L급 PD 믹서를 국내 최초로 개발한 바 있음. 뿐만 아니라 고객사와 공동 개발 및 공동 특허로 커스터마이징 솔루션을 개발하여 경쟁사 대비 높은 OPM(1H22 14%) 유지중.
2) CAPA: 안성공장에 신규로 4,000평 규모의 부지 추가 매입. 2023년 하반기 완공 목표로 증설 계획 보유중. 증설 시 기존 화성/안성 공장 CAPA 매출액 기준 연간 3,500억원 규모
→ 2023년 하반기 4,500억원 전망 3) 차세대 기술개발: 1) 연속식 슬러리 믹서는 생산준비 시간이 불필요하며 장비 크기가 작아 기존 Batch(단속식) 타입 대비 높은 생산성과 설비 공간 효율성 확보. 고객사에 파일럿 라인 납품 후 테스트가 완료되었고 내년 중 양산라인 공급 목표. 2) 건식 전극 제조 시스템은 70도 이하 저온에서 교반하는 국책과제를 고객사와 함께 R&D 진행중이며, 중장기적으로 전고체, 수소연료전지에 대한 기술개발도 진행중

SK온 2차전지 믹싱장비 100% 독점

매출비중의 70% 이상을 차지하는 최대 고객사 SK온의 메인 믹서를 독점 공급. SK온은 현재 북미 켄터키1·테네시 공장 31개 라인에 대한 대규모 장비 발주를 앞두고 있어 관련하여 동사 수주 규모는 최소 3천억원 이상이 될 것으로 추정함. 최대 고객사와 공동 개발 및 특허를 보유한 커스터마이징 장비를 턴키솔루션으로 납품하고 있어 단기간 내 벤더 이원화 가능성은 낮다고 판단. SK온 대규모 장비 발주가 연내 반영될 시, 1H22 기준 2,372억원의 수주잔고는 연말 4,000억원 이상이 될 것. 동사 매출의 리드타임은 1년~1년반 수준

실적 전망

2022년 매출액 2,406억원(YoY+217%), 영업이익 380억원(YoY 흑전, OPM 16%)을 전망하며 2023년 매출액 4,475억원(YoY+86%), 영업이익 618억원(YoY+63%, OPM 14%)으로 최대 고객사향으로 급증하는 수주잔고가 매출에 반영되며 실적 성장을 전망

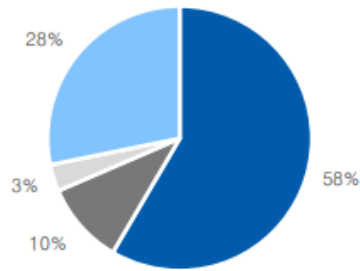
Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,289	759	2,406	4,475
영업이익	190	-46	380	618
지배순이익	135	-29	327	524
PER	-	-	8.9	6.8
PBR	-	-	5.5	3.0
EV/EBITDA	-	-	8.6	5.0
ROE	56.4	-9.5	67.0	57.3

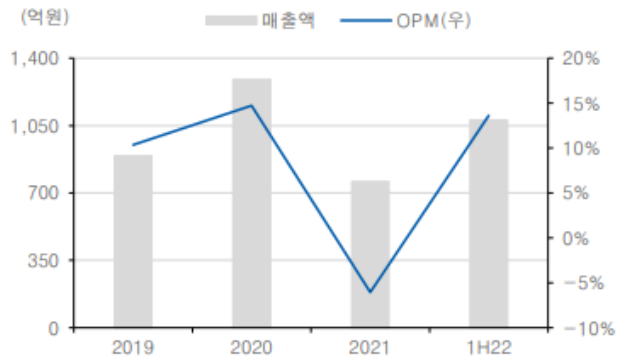
윤성애프랜씨 주주 구성

• 박치영 외 2인 • 프리미어루미너스 사모투자조합 • 우리사주 • 기타



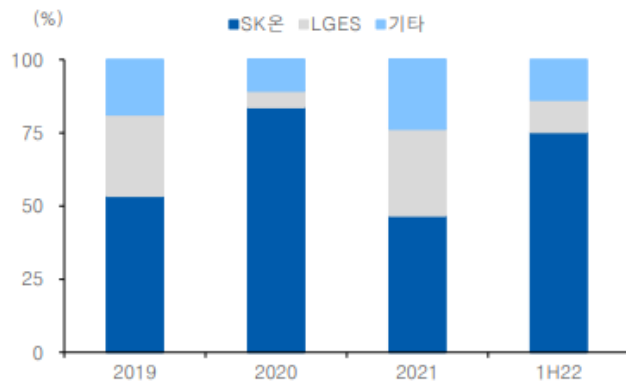
자료: 유안타증권 리서치센터

윤성애프랜씨 실적 추이



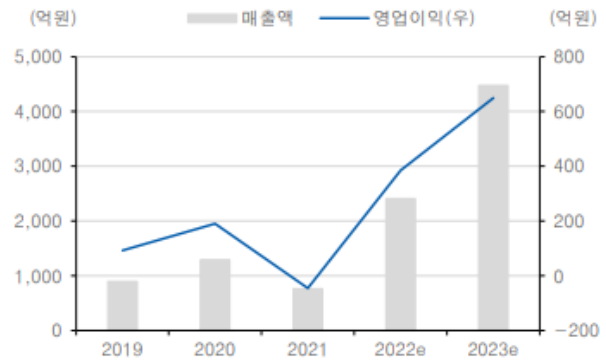
자료: 유안타증권 리서치센터

윤성애프랜씨 고객사별 매출 비중 추이

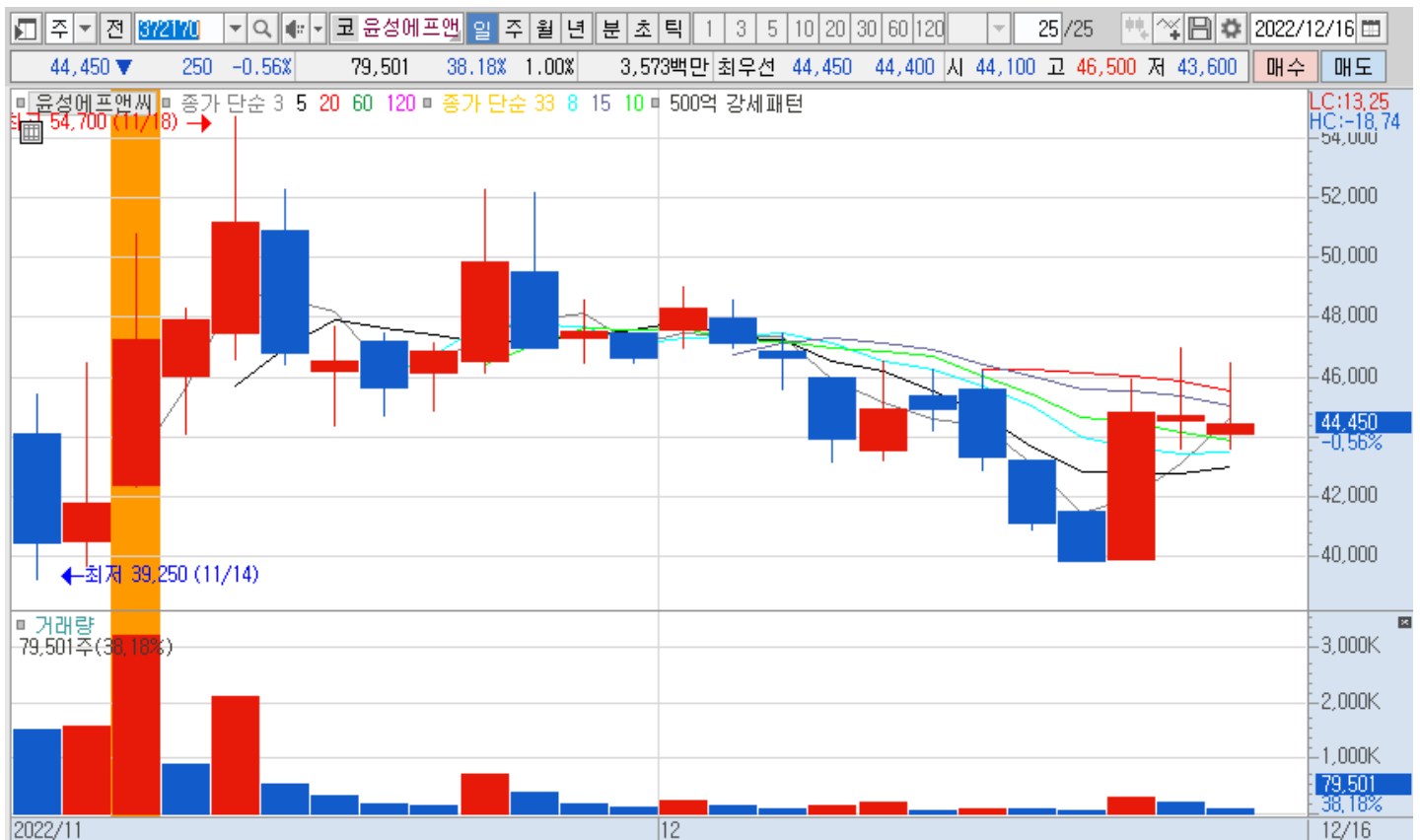


자료: 유안타증권 리서치센터

윤성애프랜씨 실적 전망



자료: 유안타증권 리서치센터



압타머사이언스

2가지 영역 모두 정상궤도에 오를 23년

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

글로벌한 경쟁력을 보유한 폐암조기진단키트

동사의 폐암조기진단키트인 'AptoDetectTM-Lung(압토디텍트링)'은 지난 6월 식약처로부터 신의료기술 평가 유예 대상으로 선정되어 비급여 상용화가 가능해졌다. 현재 키트의 본격적인 매출 발생을 위한 대형병원 별 비급여코드 등록 등 막바지 준비작업에 들어간 것으로 파악되며 급여화를 위한 다기관 임상시험에 착수, 10개 상급종합병원 임상연구 IRB 승인(약 3,000명)을 시작으로 임상연구를 진행 중이다. 또한 국내를 비롯한 일본, 중국에 특허 등록 및 출원하였으며 LDT(Laboratory Developed Test)에 기반한 중국, 싱가포르 등 약 3조원 규모의 아시아 폐암진단시장 진출 준비가 이뤄지고 있다.

동사 키트의 경쟁력은 아시아 시장에 국한되지 않는다. 현재 유럽과 미국에서 상용화된 해외 경쟁 제품 Oncimmune사의 'EarlyCDT'의 경우 41%라는 낮은 민감도에도 불구하고 Biodesix(BDSX)와의 계약을 통해 지난 2020년 미국 출시, 올해 Medicare 보험에 등재된 바 있다. 이를 통해 제품의 수요와 공공성은 입증되었다고 볼 수 있으며, 동사의 제품은 'EarlyCDT' 대비 높은 민감도, 저렴한 가격, 극소량의 혈액 채취 등의 경쟁력을 보유하고 있기 때문에 아시아에 이어 향후 북미와 유럽 시장으로의 확장성 또한 기대된다.

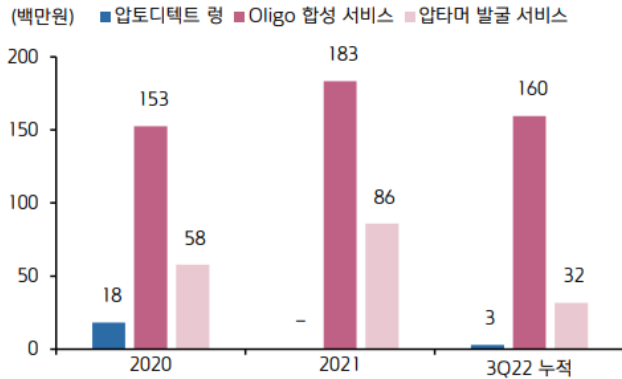
신약개발 프로세스는 차근차근 진행 중

지난 10월 동사는 165억원의 전환사채를 발행하며 상장 이래 처음 자금 조달을 시행하였다. 금리 상승을 고려한 선제적인 자금 조달로 파악되며 0%의 이자율, 리픽싱 부재라는 발행 조건에 주목할 필요가 있다. 이는 추후 주식 전환을 염두에 두고 발행한 것으로 파악되며, 투주체 역시 향후 주가 상승으로 인한 전환 차익을 긍정적으로 평가한 것으로 풀이된다. 조달 전 현금성자산은 반기 말 기준 약 211억원으로 기존 공모 자금은 폐암조기진단키트의 대규모 임상 진행 및 상업화에 쓰일 예정이며, CB 발행 자금은 코로나로 연기된 압타머-약물 복합체 ApDC 간암치료제(AST-201) 임상 비용으로 소요될 계획이다. 팬데믹으로 인한 원료 공급의 이슈로 신약개발 일정 차질이 불가피하였으나 이후 원료물질 관련 CDMO 계약체결을 통해 안정적으로 공급이 이뤄지고 있어 신약개발을 위한 프로세스는 정상화 수순을 밟고 있는 것으로 보인다. 현재 임상 1상을 위한 독성시험(GLP)이 진행 중이며, 이르면 23년 상반기 내 IND 신청 및 임상 1상에 착수할 것으로 기대한다.

투자지표

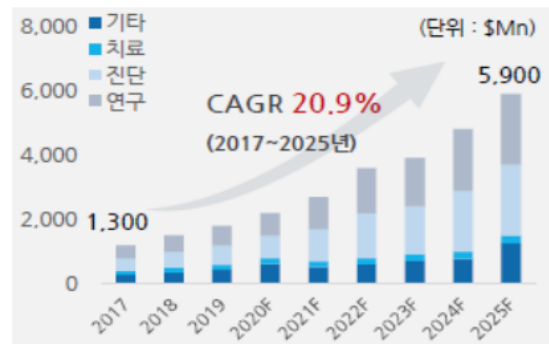
(억원)	2018	2019	2020	2021
매출액	3	4	2	3
영업이익	-34	-33	-39	-41
EBITDA	-32	-30	-36	-36
세전이익	-73	-39	-38	-38
순이익	-73	-39	-38	-38
지배주주지분순이익	-73	-39	-38	-38
EPS(원)	-1,126	-537	-482	-429
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	NA	NA	NA	NA
PBR(배)	0.00	0.00	6.85	4.84
EV/EBITDA(배)			NA	NA
영업이익률(%)	-1133.3	-825.0	-1950.0	-1366.7
ROE(%)	95.0	68.1	-18.2	-11.5
순차입금비율(%)	1.6	-105.8	-98.6	-76.5

압타머사이언스 3개년 사업별 매출 추이



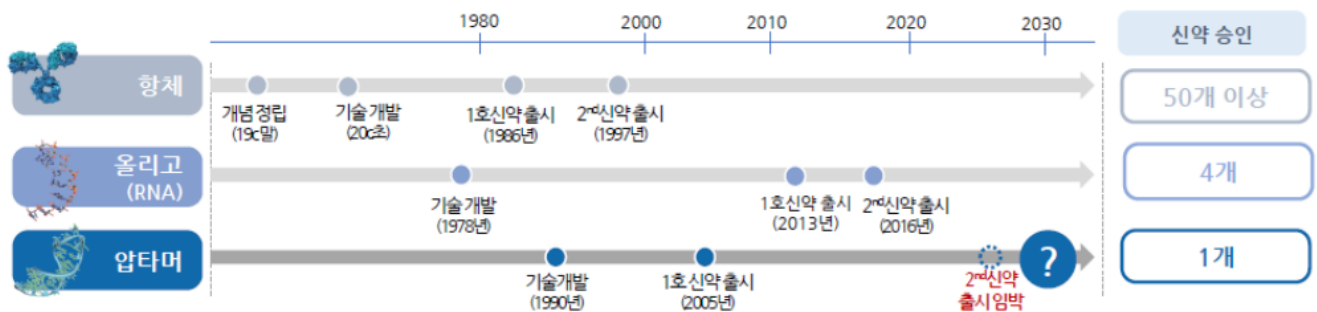
자료: 압타머사이언스, 키움증권 리서치센터

글로벌 압타머 시장 전망



자료: Transparency Market Research, 압타머사이언스, 키움증권 리서치센터

물질별 신약 개발 히스토리



자료: 압타머사이언스, 키움증권 리서치센터

폐암조기진단키트 경쟁 제품 비교

		제조사	
EarlyCDT®-Lung	Epi-prolung®	제품명	AptoDetect™- Lung
자가항체 7종	메틸화 유전자 2종	바이오마커	단백질 7종
20 μ l (serum, plasma)	3,500 μ l (plasma)	검체 사용량	5 μ l (serum)
41% / 91% ^{주1)}	67% / 90%	민감도 / 특이도	75% / 92%
10tests / 키트	32tests / 키트	키트당 검사 시료수	40 또는 88tests / 키트
국내 없음 CE (2017)	국내 없음 CE (2017)	인허가	국내 식약처 (2017) CE (2018)

주1) Oncimmune社の EarlyCDT-Lung, 미국 Medicare part B 보험이 적용 중

자료: 압타머사이언스, 키움증권 리서치센터

압타머사이언스 신약 및 진단 파이프라인



자료: 압타머사이언스, 키움증권 리서치센터



선바이오

PEGylation 전문 바이오 기업

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

국내 PEGylation 전문 기업

선바이오는 22년 10월 5일자로 코넥스에서 코스닥 시장으로 이전 상장했다. 선바이오의 핵심 기술은 PEGylation이다. PEGylation은 PEG(Polyethylene glycol, 생체적합 고분자)에 반응기를 더한 PEG 유도체를 목표 물질에 결합해 혈중 반감기를 늘리는 기술이다. 선바이오는 바이오시밀러, 바이오 신약, 의료기기 등 다양한 분야에 PEGylation 기술을 접목해 상품화하는 사업 모델을 가지고 있다. 대표 품목은 Intas Pharma에 기술이전한 호중구감소증 치료제 Neulasta 바이오시밀러 Neupeg와 구강건조증 치료제 MucoPEG이다.

Neupeg과 MucoPEG의 미국 진출 계획

Neupeg은 현재 인도, 캐나다, EU에서 파트너사 Intas를 통해 판매되고 있다. 이를 통해 로열티 5%와 제품 원료 PEG유도체 (P1PAL-20) 판매 수익이 발생한다. Neupeg은 FDA 품목허가 승인을 진행하고 있다. FDA의 제조시설 실사를 23년초에 진행할 계획이며, 실사 후 23년 미국 승인/출시가 기대된다. 미국 Neulasta 바이오시밀러 시장의 경쟁은 치열하다. Sandoz, Coherus, Viatrix의 시밀러가 이미 출시되어 있다. 그러나 Neulasta 오리지널의 큰 시장 규모(특허만료 전 연매출액 45억달러)와 여전히 낮은 시밀러 침투율(11월 처방데이터 기준 44%)를 고려한다면 미국 시장의 잠재력은 여전하다는 판단이다. MucoPEG은 23년 3월 미국에서 열리는 AADOCR(American Association for Dental, Oral, and Craniofacial Research)에서 기존 시장 1위 제품인 GSK의 Biotene과의 비교 임상 결과를 발표할 예정이다. 19년 11월의료기기로 FDA 승인을 이미 획득한 바 있으며, 임상 결과를 근거로 기술이전을 추진할 계획이다. Guangzhou Bairui사를 통해 중국 시장 허가 절차가 진행 중이다. 미국, 중국 시장 모두 23년 내 판매를 목표하고 있다.

추가 고객사 확보에도 주목

선바이오는 기술 이전한 업체 외의 다른 고객사에도 PEG 유도를 공급하고 있다. LNP(Lipid Nano Particle) 생산 업체 Evonik에게 PEG 유도체를 공급한 이력이 있으며, 현재 신규고객사인 Reliance Bio, Sigma Aldrich와 제조시설 실사를 진행하고 있다. 신규 고객사 향 수주를 통한 실적 개선이 기대된다.

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	2.1	4.2	6.5	5.5	10.0
영업이익	십억원	(1.6)	0.1	1.7	1.6	3.4
세전이익	십억원	(1.8)	0.1	1.5	1.2	1.1
순이익	십억원	(1.8)	(0.0)	1.5	1.2	0.3
EPS	원	(157)	(2)	127	104	25
증감율	%	12.14	(98.73)	(6,450.00)	(18.11)	(75.96)
PER	배	N/A	N/A	93.79	139.75	1,060.70
PBR	배	17.94	31.61	17.95	18.54	19.44
EV/EBITDA	배	N/A	309.09	57.65	69.89	70.60
ROE	%	(31.33)	(0.48)	22.87	14.79	2.35
BPS	원	471	487	664	788	1,337
Net DER	%	(2.5)	(15.0)	111.2	68.9	(22.1)

01. 파이프라인

20년 업력의 PEGylation 전문 파이프 라인 구축

1998년 PEG 유도체 소재 자체 개발 성공 후 신약·바이오시밀러·의료기기 등 다양한 분야에 적용

	파이프라인	적응증	2003-2010	2011-2015	2016-2020	2021-2025	2026-2030		
중단기 프로젝트	바이오 시밀러	호중구 감소증 치료제	2003 Intas사와 L/O 체결 2007인도 판매 승인 유럽 및 미국 임상 완료			2018 캐나다, EU 2019 호주, 멕시코 승인 2023 미국 승인 예상			
	바이오 의료기기	구강건조증 치료제		미국 DMF 등록 국내외 특허 등록	2019 미국 FDA 510(K) 판매 승인 2021 중국 PharmaSolution사와 L/O 체결 2022 미국 비표 임상	2023 해외 기술이전 및 마케팅, 국내 개발			
장기 프로젝트	바이오 의료기기	연골활액 충전제			R&D 개발	비임상	임상 1상	L/O 체결 임상 2~3상	허가
	SBX 프로젝트 (인공혈액)				R&D 개발 재시작	비임상	임상 1상	임상 2상 ~임상 3상	허가
	바이오 신약	동풍 치료제				R&D 개발	비임상		기술이전

자료: 선바이오, 하나증권

그림 3. 선바이오 PEG 유도체 소재 공급 및 PEGylation 기술 적용 사례

02. 글로벌 고객사 확보

차별화된 기술력과 우수한 품질을 기반으로 글로벌 고객사 확보

선바이오 PEG 유도체 소재 공급 및 PEGylation 기술 적용 사례

PEGylation 기술 및 PEG-filgrastim-용 PEG 유도체 공급



- Intas: 세계 호중구 감소증 치료제 바이오시밀러 시장점유율 4위(2020)
- PEG-filgrastim는 항암치료시 사용되는 백혈구 생성 촉진제
- 2003년 당사 PEG 유도체 공급 및 PEGylation 기술이전 L/O 체결
- 당사 PEG 유도체 소재 사용해 PEG-filgrastim 바이오시밀러 제품 출시 및 판매

코로나 및 기타 진단키트용 PEG 유도체 공급



- ThermoFisher: 글로벌 코로나 진단키트 생산 기업
- 2020년 코로나 진단키트에 도당사 PEG 유도체 소재 사용 및 지속적 주문
- 여러 가지 진단키트의 정확성 민감도를 높이기 위해 당사 PEG 기술 이용

PEG-filgrastim-용 PEG 유도체 공급



- Reliance Life Sciences: Reliance Industries Limited (2022년 Forbes Global 2000 53위) 자회사
- 2020년 2월 PEG-filgrastim 바이오시밀러 개발 MOU 체결
- 2022년 당사 PEG 유도체 소재 공급

화이자 코로나 백신 LNP-용 PEG 유도체 공급



- GMP 품질의 PEG 유도체 소재 수주 및 공급 (2020/22)
- 당사 제조시설에 대한 Evonik의 실사 완료 (2022/01)

모더나 mRNA-용 LNP 적용할 신규 PEG 유도체 연구



- LNP-용 신규 PEG 유도체 특허출원 (2020)
- 모더나사에 L/O 제시 후 효능시험

자료: 선바이오, 하나증권



피에스케이홀딩스
4Q22 실적 호조 예상
[\[출처\] 키움증권 박유악 애널리스트](#)

반도체 후공정 장비 업체

피에스케이홀딩스는 반도체 후공정 장비를 제조/판매하는 업체로써, ASE와 Amkor, 네패스 등 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly and Test) 기업들과 삼성전자 등을 주요 고객으로 하고 있다. 주력 장비 중 Descum과 Reflow의 매출 비중(2022년 기준)이 각각 50%와 50%를 기록할 것으로 추정되며, 자회사인 피에스케이(319660)의 실적을 지분법(지분율 32.76%)으로 인식하고 있다. Descum 장비는 반도체 후공정 과정에서 발생하는 찌꺼기(scum)를 제거해주는 것으로서 향후 TSV(Through Silicon Via)기술과 함께한 시장 성장이 기대되고 있으며, Reflow는 'solder ball 부착 전에 표면을 안정화해주는 장비'로서 국산화율을 꾸준히 높여갈 전망이다.

4Q22 영업이익 59억원 예상

피에스케이홀딩스의 4Q22 실적은 매출액 195억원(+32%QoQ)과 영업이익 59억원(+122%QoQ)으로, 전 분기 대비 크게 성장할 것으로 예상된다. 국내 외 주요 고객들의 반도체 패키징과 후공정 투자가 확대됨에 따라, Descum과 Reflow 장비의 매출액이 증가할 것으로 기대되기 때문이다. 주요 고객 중에서는 삼성전자와 중국 반도체 업체들의 후공정 투자가 연말에 집중되면서, 피에스케이홀딩스의 실적 호조를 견인할 것으로 보인다. 영업이익의 경우 4Q22 성과급 등의 일회성 비용이 반영됨에도 불구하고, 전 분기 대비 +122% 급성장할 전망이다.

2023년 실적 호조 기대

피에스케이홀딩스의 2023년 실적은 매출액 931억원(+53%YoY)과 영업이익 251억원(+92%YoY)으로, 사상 최대 실적을 기록할 것으로 기대된다. 올 한해 소극적인 모습을 보였던 대만 업체들의 후공정 투자가 재개되고, 삼성전자와 중국 고객들의 투자도 꾸준할 것으로 예상되기 때문이다. 중장기적으로는 TSV의 적용 확대가 Descum 장비에 대한 수요 증가로 이어지고, advanced packaging 시장의 성장이 동사의 고성능 장비에 대한 채택률 증가로 이어질 것으로 보여 긍정적이다. 향후 TSMC와 삼성전자 등 파운드리 업체들의 전공정 투자가 지속될 것으로 예상되는 만큼, 후공정 장비를 공급하는 피에스케이홀딩스에 대한 지속적인 관심도 필요해 보인다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021
매출액	56.9	29.5	39.8	81.6
영업이익	8.6	7.3	-2.5	22.6
EBITDA	15.0	8.0	2.4	27.3
세전이익	9.3	14.5	57.4	57.7
순이익	53.5	12.6	59.2	46.6
지배주주지분순이익	53.5	12.6	59.2	46.6
EPS(원)	2,632	1,370	2,942	2,162
증감률(%YoY)	35.7	-47.9	114.7	-26.5
PER(배)	5.7	6.2	2.8	8.3
PBR(배)	1.13	0.42	0.91	1.53
EV/EBITDA(배)	8.5	3.3	52.2	11.0
영업이익률(%)	15.1	24.7	-6.3	27.7
ROE(%)	21.4	6.5	38.0	20.8
순부채비율(%)	-45.0	-18.3	-27.6	-34.1





엔씨소프트

현재까지 이상 무

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

2023년 상반기 신작 모멘텀 극대화

엔씨소프트에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 640,000원 및 게임 업종 Top-pick 유지. 최근 일부에서 우려하는 경쟁 심화, 분기 실적 부진, 매출축회 등 우려에 대해서는 인지하나, 우려는 과도하다고 판단

당사는 PC/콘솔 기대작인 TL(Throne and Liberty)의 출시를 6월로 예상하며, 1분기 중 글로벌 퍼블리셔와의 계약 구체화와 2분기 중 출시를 위한 마케팅이 시작된다는 점에서 신작과 관련된 모멘텀은 상반기 내내 긍정적일 것으로 전망

이외에도 1분기 중 출시가 예상되는 B&S2의 대만과 프로젝트G, 프로젝트R, 퍼즈업, 블레이드&소울S 등 연내 공개될 신작도 기대해 볼만 함

최근 시장의 우려는 과도

경쟁 심화나 실적 부진 등 우려는 크게 걱정할 수준은 아니라고 판단내년 6월 미국 LA에서 열리는 E3 게임쇼를 기점으로 글로벌 게임사들의 다수의 신작 공개 예정되어 있음. 젤다의전설:티어스오브킹덤(5월12일), 아머드코어6(6월2일), 디아블로4(6월6일), 파이널판타지16(6월22일), 스타필드(상반기). 하지만, 경쟁은 언제 어느 시점에 출시해도 치열할 뿐만 아니라, TL의 경우 MMORPG라는 점에서 다른 게임과 완전히 중복되지는 않음

4분기 실적은 매출액 5,556억원(-26.6% y-y, -8.0% q-q), 영업이익 845억원(-22.8% y-y, -41.5% q-q) 추정. 출시 1년이 지난 리니지W의 매출 하락과 올해 내내 선방했던 리니지M 등 기존 게임의 매출 하락은 불가피하겠지만, 알려진 실적 부진이고 여전히 국내 게임 시장 상위권에 리니지M, 리니지W, 리니지2M이 있다는 점에서 크게 걱정할 수준은 아님

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	2,309	2,579	2,776	3,388
증감률	-4.4	11.7	7.6	22.0
영업이익	375	596	658	788
증감률	-54.5	58.9	10.4	19.8
영업이익률	16.3	23.1	23.7	23.3
(자배지분)순이익	397	572	663	775
EPS	18,078	26,061	30,199	35,297
증감률	-32.4	44.2	15.9	16.9
PER	35.6	17.4	15.0	12.8
PBR	4.5	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	29.8	13.7	11.9	9.6
ROE	12.6	17.6	18.4	18.6
부채비율	45.4	43.2	38.0	34.4
순차입금	-123	-399	-817	-1,200

단위: 십억원, %, 원, 배

표 3. 엔씨소프트 예상 모바일 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시시기
Final Blade	횡스크롤 RPG	스카이피플	2017년 2월 14일
프로야구 H2	스포츠	엔트리브	2017년 3월 30일
리니지 M	MMORPG	엔씨소프트	2017년 6월 21일
홍문글기 (중국)	웹게임	텐센트	2017년 8월 8일
아라미 퍼즈벤처	퍼즐	엔씨소프트	2017년 8월 17일
팡야모바일 (동남아)	스포츠	엔트리브	2018년 2월 8일
아이온레기온즈오브워	MMORPG	엔씨소프트	2019년 1월 25일
리니지 M (일본)	MMORPG	엔씨소프트	2019년 5월 29일
리니지 2M	MMORPG	엔씨소프트	2019년 11월 27일
Fuser	음악	Harmonix	2020년 11월 10일
리니지 2M (대만/일본)	MMORPG	엔씨소프트	2021년 3월 24일
프로야구 H3	스포츠	엔트리브	2021년 4월 6일
트릭스터 M	MMORPG	엔트리브	2021년 5월 20일
블레이드&소울 2	MMORPG	엔씨소프트	2021년 8월 26일 2023년 1분기(대만/일본)
리니지 W	MMORPG	엔씨소프트	2021년 11월 4일 2023년 1분기(글로벌)
TL	MMORPG	엔씨소프트	2023년 2분기
프로젝트 G	전쟁 시뮬레이션	엔씨소프트	2023년 하반기
프로젝트 R	대전 액션	엔씨소프트	2023년 하반기
퍼즈업	퍼즐	엔씨소프트	2023년 하반기
블레이드&소울 S	수집형RPG	엔씨소프트	2023년 하반기
아이온 2	MMORPG	엔씨소프트	2024년
프로젝트 M	인터랙티브 무비	엔씨소프트	2024년
프로젝트 LLL	슈터	엔씨소프트	2024년

주: RPG(역할수행게임), MMORPG(다중접속역할수행게임)

자료: 엔씨소프트, 언론보도 재인용, NH투자증권 리서치본부



