

2022.12.22(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2022-12-22 오전 2:48

수정한 날짜: 2022-12-22 오후 12:06

2022.12.22(목) 증권사리포트

오로스테크놀로지

유효한 중장기 성장성 주목

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

고객사 다변화로 찾는 성장 요인

동사는 기존 국내 주요 고객사 외에 국내 CIS 반도체 업체 및 중화권 업체로의 고객사 다변화가 진행 중인 것으로 파악된다. 특히 올해 중화권 향 비중 확대가 본격화되는 점을 주목한다. 올해 상반기 JHICC 향 수주 공시에 이어, 최근 중국 메모리 업체 CXMT 향 111억원 규모의 계측장비 공급계약을 공시했다. 미국 정부의 중국 반도체 제재 기조가 지속됨에도, 중국 내 반도체 투자는 강화되고 있는 것으로 파악되고 있으며, 중화권 업체로의 추가 고객사 확보도 가능할 것으로 판단된다. 중화권 외에 글로벌 IDM 업체로의 신규 고객 확보도 추진 중인 것으로 파악된다. 노광 공정 내 계측 장비 국산화율은 여전히 낮은 것으로 파악되며, 동사의 높은 제품 경쟁력과 반도체 장비 국산화 움직임에 따른 시장 점유율 확대가 기대된다. 이에 동사는 21년 국내 CIS 반도체 업체에 진출했으며, 향후 다양한 국내외 Foundry 업체로의 고객 다변화도 가능할 것으로 판단된다.

낮은 단기 실적 기대감. 중장기 성장성은 유효

동사는 22년 3분기 누적 영업이익 -64억원(YoY 적전)을 기록했다. 박막(Thin Film) 계측장비 개발을 위한 R&D 비용이 늘어난 영향으로, 개발 기간 동안은 높은 손익분기점이 유지될 전망이다. 향후에도 추가적인 단기 실적 둔화는 불가피할 전망이다. 국내 주요 고객사의 투자 축소 기조에 따른 영향이다.

다만, 고객사 확대 및 신규 장비 개발을 통한 중장기 성장성은 여전히 유효한 것으로 판단한다. 신규 고객사 확보에 따른 실적 기여는 빠르면 23년 하반기부터 본격적으로 반영될 것으로 기대된다. R&D가 진행 중인 박막 계측장비는 다양한 공정에 대응이 가능하며, Overlay 시장 대비 2배 이상 시장이 큰 것으로 추정된다. 23년 고객사 퀵 테스트를 통해 24년 하반기 매출 발생을 목표로 하고 있다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020	2021
매출액	26.6	26.9	17.5	39.5
영업이익	11.0	9.8	1.8	1.9
EBITDA	11.5	10.8	2.7	3.8
세전이익	5.4	9.7	1.4	2.5
순이익	4.2	7.6	1.1	1.8
지배주주지분순이익	4.2	7.6	1.1	1.8
EPS(원)	569	1,028	154	198
증감률(%YoY)	297.2	80.8	-85.0	28.7
PER(배)	0.0	0.0	0.0	158.5
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	4.56
EV/EBITDA(배)				68.5
영업이익률(%)	41.4	36.4	10.3	4.8
ROE(%)	45.3	50.2	5.8	4.2
순차입금비용(%)	-12.4	-51.3	-4.5	-53.2

자료: 키움증권

A timeline showing the evolution of Auro's technology from 2016 to 2022. The timeline is represented by a blue arrow pointing right, with years marked above it. Below the timeline, three product models are shown, each with a corresponding image and a box containing its specifications. The first model (2016) is the IL-700n, featuring a 60X Body, 17Mμm, 0.35na, and a Dual-Band Filter (IR, UV). The second model (2019) is the IL-800n, featuring a 60X Body, 17Mμm, 0.35na, and a Dual-Band Filter (IR, UV). The third model (2021) is the IL-900n, featuring a 60X Body, 17Mμm, 0.35na, and a Dual-Band Filter (IR, UV). The timeline ends with the year 2022.

Year	Model	Body	Wavelength	NA	Filter
2016	IL-700n	60X Body	17Mμm	0.35na	Dual-Band Filter (IR, UV)
2019	IL-800n	60X Body	17Mμm	0.35na	Dual-Band Filter (IR, UV)
2021	IL-900n	60X Body	17Mμm	0.35na	Dual-Band Filter (IR, UV)

자료: 오로스테크놀로지, 키움증권

오버레이 에러 (nm)

LOBIC DRAM

Overlay 측정 Point 수 증가

노광 장비의 성능 한계

0.2nm 오정밀도 성능 향상을 위해 추가 300억원/대 투자 필요

× 0.3

× 1.0

× 1.5

× 3.0

2011 2014 2017 2020 2022

0.25nm 0.25nm 0.19nm 0.16nm

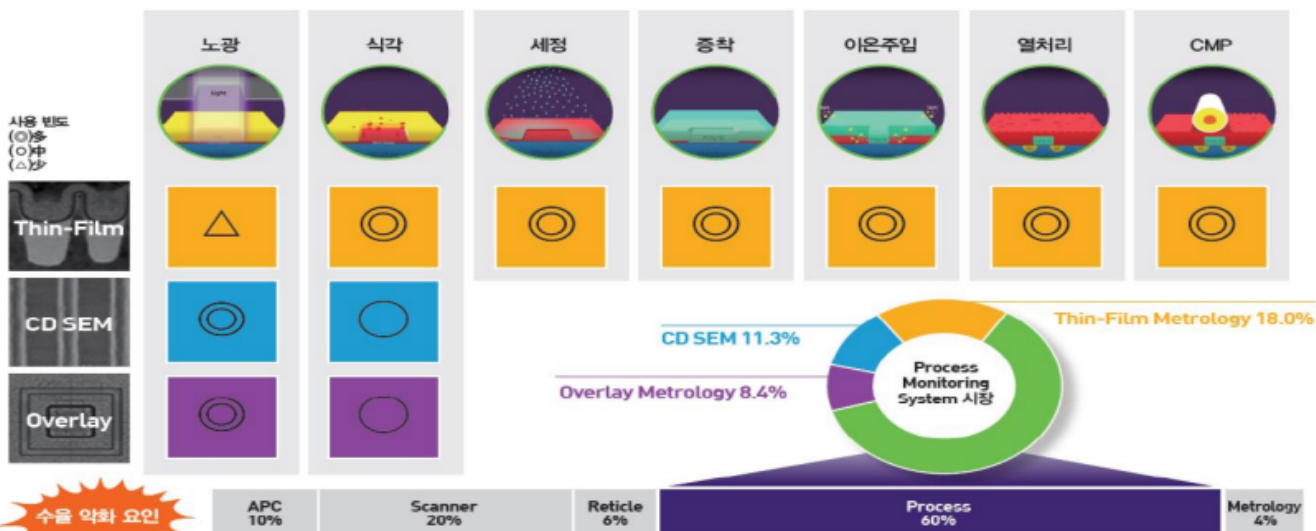
30~35msec 30~44msec 30~120msec 30~120msec

1.22nm 1.28nm 1.10nm 1.5nm

자료: 오로스테크놀로지, 키움증권

Thin-Film 계층 시장 진입 위한 R&D 확대

장비 별 공정 중요도



자료: 오로스테크놀로지, 키움증권



SAMG엔터

크리스마스 시즌이 기대된다

[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

키즈 콘텐츠 토탈 솔루션

SAMG엔터는 2000년에 설립된 3D 애니메이션 키즈 콘텐츠 기업이다. 특징으로는 첫째, IP제작-유통-플랫폼-MD사업까지 가능한 Total Solution Provider이다. 둘째, 메가 IP를 이미 보유하고 있다. 미니특공대, 캐치티니핑이 동사의 주력 IP이다. 셋째, 자체 스튜디오를 보유하고 있어 매년 다수의 신작을 출시할 수 있다.

키즈 콘텐츠의 변화

키즈 콘텐츠들의 변화는 다음과 같다. 첫째, 소비채널의 변화이다. 과거 TV 시청이 주를 이뤘다면, 현재는 모바일 디바이스로 전환되고 있다. 시간과 장소에 무관하게 시청이 가능하기 때문이다. 둘째, 키즈 콘텐츠가 2D에서 3D로 진화하고 있다. 입체감과 몰입감이 우수한 3D 작품을 더 선호하는 경향을 보이고 있다. 셋째, 연령대가 세분화되고 있다. 기존 영유아와 아동을 대상으로 키즈 콘텐츠가 구분되었다면, 최근에는 연령별, 성별로 세분화되고 있다. 동사는 3D 콘텐츠 제작 기술을 보유하고 있으며, 나이/성별로 다양한 IP 라인업을 보유하고 있다.

실적 성장 기대

높은 매출 성장률을 보이고 있다. 2021년 매출액은 384억원으로 전년대비 63% 성장했으며, 2022년 상반기 매출액은 319억원으로 전년대비 150% 성장했다. 중국 등 해외 매출 성장을 기반한 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 중국에서 미니특공대 시즌2가 2019년 중국 CCTV 소년채널 시청률 1위 기록한 바 있으며, iQIYI, YOUKU에서도 높은 인기가 유지되고 있다. 중국 내 현지 파트너사를 통해 제품 유통 및 서비스를 확대할 예정이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

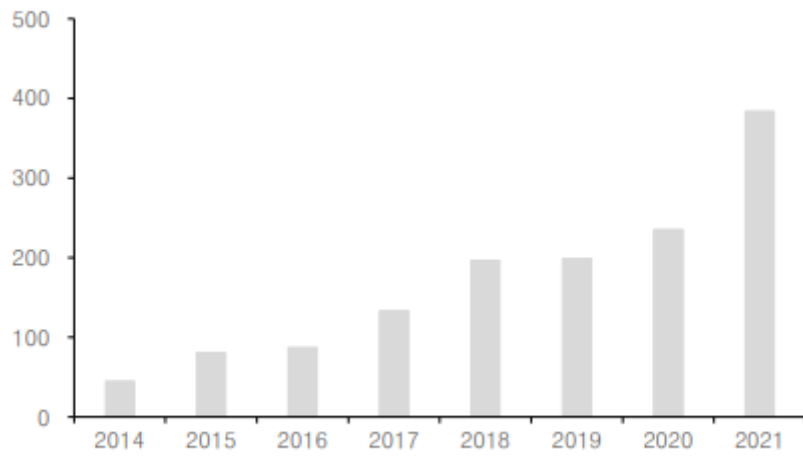
(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	196	199	236	384
영업이익	21	24	-10	34
지배순이익	4	1	-104	-111
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-0.7	-0.2	-3.1	-1.7
ROE	15.0	2.0	560.4	106.2

자료: 유안타증권

*매출성장

(억원)

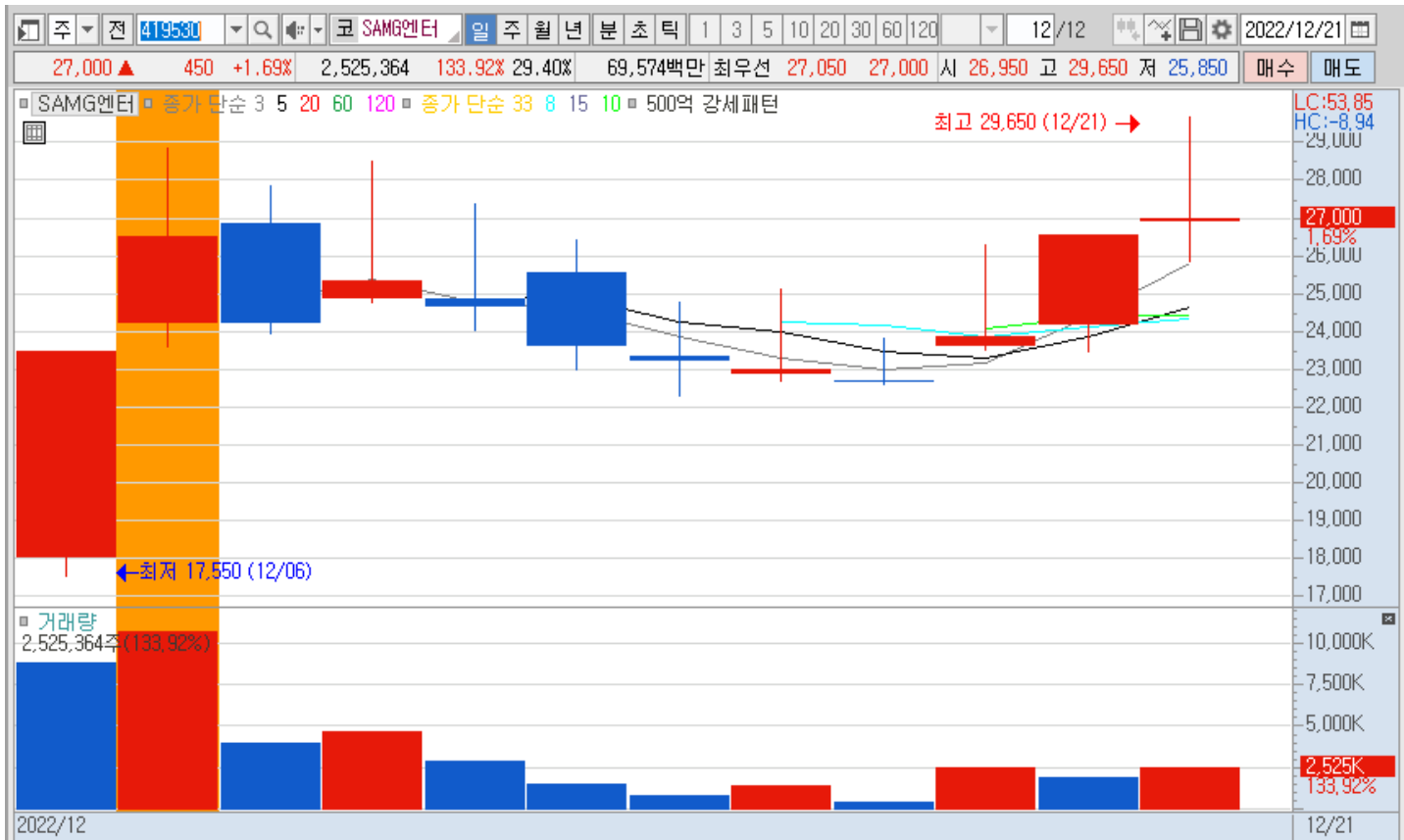


자료: SAMG 엔터, 유안타증권 리서치센터

*메가 IP 보유



자료: SAMG 엔터, 유안타증권 리서치센터



카이노스메드

KM-829 미국 임상 2상 본격화

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

파킨슨병 치료제 개발 기업

카이노스메드는 파킨슨병 치료제 연구 개발 기업으로 파킨슨병 치료제(KM-819)의 미국 FDA 임상 2상을 진행하고 있다. 현재 파킨슨병은 증상 완화제만이 존재하여 KM-819의 임상 2상 완료시 기술이전 수요가 클 것으로 예상된다.

파킨슨병 치료제는 개발 단계인 만큼 다양한 기전을 갖고 있는데, KM-819의 경우 FAF1(Fas Associated Factor 1)을 타겟하는 First-in-Class로 단백질 과발현을 억제하고 자가포식(Autophagy)을 활성화시켜 알파-시누클레인의 응집을 억제하는 메커니즘을 갖고 있다.

KM-819 미국 임상 2상 순항 중

올해 1월 에이비엘바이오의 파킨슨병 치료제(ABL031)를 사노피가 총 1.3조원 규모로 기술이전 해가며 국내에서도 파킨슨병 치료제의 관심도가 높아지고 있다. 해외에서는 LRRK2 억제 기전의 대표 파이프라인인 Biogen-Denali의 BII122의 임상 3상 진입이 10월 공식 발표되었으며, 그 외에도 알파-시누클레인을 표적하는 Roche-Prothena의 Prasinezumab은 임상 2상 중에 있다. 카이노스메드는 지난 7월 자회사 FAScinate을 통해 1차 투여량 결정 시험을 시작으로 KM-819 미국 임상 2상이 본격화될 전망이다. 임상 2상은 Part1 A/B와 Part2로 나뉘져 있는데, 12월 완료된 Part1 A에서는 건강한 노인 18명을 대상으로 KM-819 용량 400mg, 600mg, 800mg을 투여하였으며 세가지 복용량 부작용 없이 안정성이 확인됐다. 이에 내년 1분기 Part1 B 진입이 예상되며 파킨슨병 환자 24명을 대상으로 최대 600mg까지 투여가 가능할 전망이다. 2023년 2분기 Part2(환자대상 약물 치료시험)는 파킨슨병 환자 288명 대상 약 2년간 진행될 계획으로 글로벌 파마 수준의 임상 규모로 통계적 유의성 결론이 가능할 것으로 전망된다. KM-819는 FAF1을 타겟하는 First-in-Class로 추후 임상 2상 결과에 주목이 필요하다는 판단이다.

KM-819 다계통위축증(MSA) 치료제로 적응증 확대

KM-819는 희귀 신경 퇴행성 질환인 다계통위축증 적응증에도 효능을 확인 받아 내년 상반기 국내 임상 2상에 진입할 전망이다. 다계통위축증은 파킨슨병과 같은 뇌 퇴행성 질환으로 긍정적인 임상 2상 결과는 향후 파킨슨병 임상 시험에도 긍정적인 데이터로 활용될 가능성이 있을 것으로 전망된다. 다계통위축증은 희귀 질환으로 분류되며 임상 2상 성공시 조건부 허가가 가능할 것으로 전망한다.

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	0.0	1.7	1.7	1.7	1.7
영업이익	십억원	(9.4)	(11.2)	(10.9)	10.7	10.6
세전이익	십억원	(12.8)	(16.2)	(12.7)	(12.5)	(12.4)
순이익	십억원	(11.4)	(16.2)	(12.2)	(11.9)	(12.1)
EPS	원	(110)	(153)	(110)	(107)	(108)
증감율	%	N/A	적지	적지	적지	적지
PER	배	(192.76)	(78.22)	(45.23)	(46.50)	(46.06)
PBR	배	179.69	108.80	(4,975.00)	(46.06)	(23.03)
EV/EBITDA	배	(51.55)	(26.35)	(21.67)	(22.78)	(22.77)
ROE	%	(92.67)	(132.58)	(203.52)	196.51	66.84
BPS	원	118	110	(1)	(108)	(216)
DPS	원	0	0	0	0	0



한섬

본격 수입 브랜드 확대

[\[출처\] NH투자증권 정지윤 애널리스트](#)

수입 브랜드 확장에 드라이브

투자의견 Buy 및 목표주가 36,000원 유지

2023년 수입 브랜드 강화에 드라이브를 걸 계획. 최근 확보한 '가브리엘라허스트', '베로니카 비어드', '토템' 독점 유통권을 포함해 현재 13개의 수입 브랜드를 보유 중이며, 내년까지 20여개로 늘려갈 것. 이에 연간 4,000억원 규모의 수입 브랜드 매출액은 향후 5년 내 1조원까지 증가할 전망. 내년에도 국내 백화점 3사의 수입 컨템포러리 조닝 확장 및 신규 브랜드 MD 개편이 활발할 것으로 예상하는 바, 그간 상대적으로 보유하고 있는 수입브랜드 수가 적어 주목 받지 못했던 동사의 변화가 클 것으로 전망

소매경기 둔화, 투자심리 위축 등 부정적 영향 지속되는 중. 하지만 연간순이익 1,000억원 이상으로 영업활동 현금흐름이 양호한 가운데, 비유동성금융자산 사우스케이프 지분 매각(450억원)을 통한 유동성 확보로 신규 수입 브랜드에 투자하여 저성장성을 보완하고자 하는 만큼, 2023F PBR 0.5배의 저평가 상황에서 향후 사업 방향성에 관심 가져볼 만한 시점

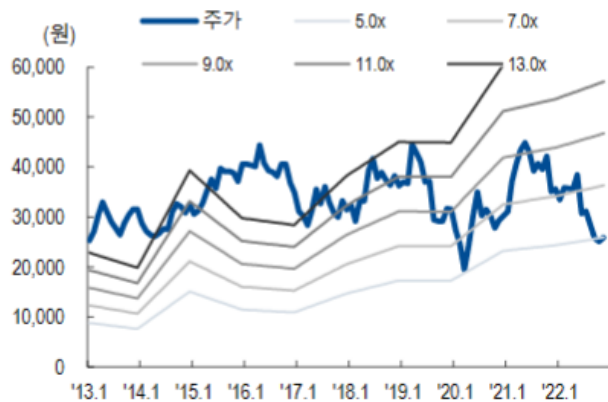
4Q22 Preview - 신사업 관련 비용 확대 지속

4분기 연결기준 매출액 4,867억원(+9% y-y), 영업이익 532억원(+3% y-y)으로 추정. 채널별 성장률(y-y)은 온라인 5%, 오프라인 10% 예상. 4분기는 전년의 기저 부담이 있는 데다가, 11월 날씨가 온화해 고단가 코트류판매도 당초 예상 대비 부진하였을 것. 다만 12월 주요 판매 채널인 백화점은 재차 성장 추세에 접어든 것으로 파악되며, 8월 론칭한 아워레가시, 랑방 블랑 등 신규 브랜드 효과로 높은 한 자릿수 성장률은 유효할 전망. 4분기 영업이익률은 10.9%(-0.7%p y-y) 추정. 전분기부터 수입 브랜드 론칭 관련 비용 증가로 수익성은 다소 보수적으로 볼 필요있다고 판단

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	1,387	1,577	1,666	1,735
증감률	16.0	13.7	5.6	4.2
영업이익	152	172	175	185
증감률	49.1	13.3	1.7	5.4
영업이익률	11.0	10.9	10.5	10.6
(자배지분)순이익	115	118	126	136
EPS	4,651	4,805	5,133	5,537
증감률	34.6	3.3	6.8	7.9
PER	7.7	5.5	5.2	4.8
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.9	3.0	2.8	2.3
ROE	9.7	9.2	9.0	9.0
부채비율	25.5	34.5	28.3	24.9
순차입금	-78	40	11	-100

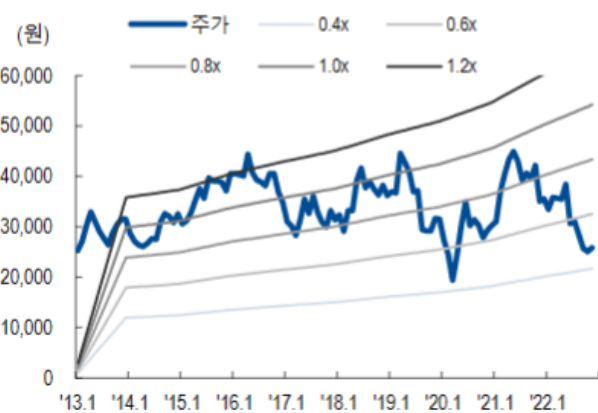
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 한섬 12M Fwd PER Band Chart



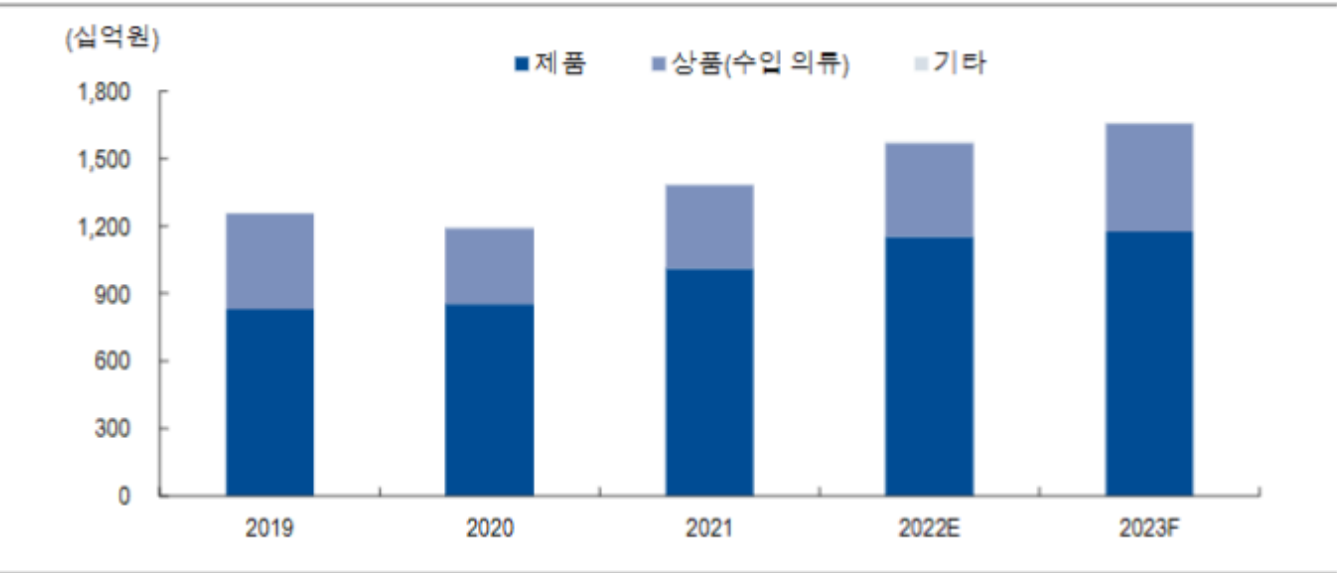
자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 한섬 12M Trailing PBR Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

그림3. 한섬 매출액 상세 - 상품(수입 의류) 매출액 및 비중 확대 전망



주: 제품 매출 내 수입 라이선스 브랜드 수치 일부 포함
자료: 한섬, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 한섬 신규 수입 브랜드 현황

구분	아워레가시	가브리엘라 허스트	베로니카 비어드	토템
브랜드				
계약 형태	직수입	직수입	직수입	직수입
론칭 시기	2022년 8월	2022년 말	2023년 1분기	

자료: 한섬, 언론 보도, NH투자증권 리서치본부

표4. 한섬이 전개 중인 랑방(LANVIN) 브랜드 현황

구분	랑방(LANVIN)	랑방컬렉션(LANVIN COLLECTION)	랑방블랑(LANVIN BLANC)
브랜드			
계약 형태	직수입	라이선스	라이선스
론칭 시기	2007년	2009년	2022년

자료: 한섬, NH투자증권 리서치본부



DSC인베스트먼트

넉넉한 자본으로 미래 산업에 투자

[\[출처\] NH투자증권 윤유동 애널리스트](#)

포트폴리오 재정비로 중장기적 기회 엿보기

DSC인베스트먼트는 원펀드 전략 원칙에 따라 올해 신규 단일펀드 2,500억원 모집 완료. 힘든 업황에도 목표했던 금액이 확보되어 내년 신규 펀딩 계획은 없으며 당분간은 재원을 활용한 투자에 집중할 계획

산업 트렌드 변화에 따라 주요 투자처도 변화. 과거 바이오, 플랫폼 기업에 관심이 많았지만 현재는 AI, 모빌리티, 로봇 등에 집중 투자. 대표적으로 플리토에 투자 후 엑시트한 경험이 있으며 AI챗봇 관련 기업인 튜닛, 마인드로직, 퓨리오사AI는 시리즈 A단계부터 투자하여 보유 중

관리보수 확대로 올해 3분기 누적 지배순이익은 179억원으로 작년 연간지배순이익 159억원 크게 상회. 다만, 내년에 추가 펀드 결성 계획이 없어 이를 상회하는 실적을 기대하기 힘들며 유의미한 상승까지는 기다림 필요

모기업 DSC와 자회사 슈미트의 협업 활발

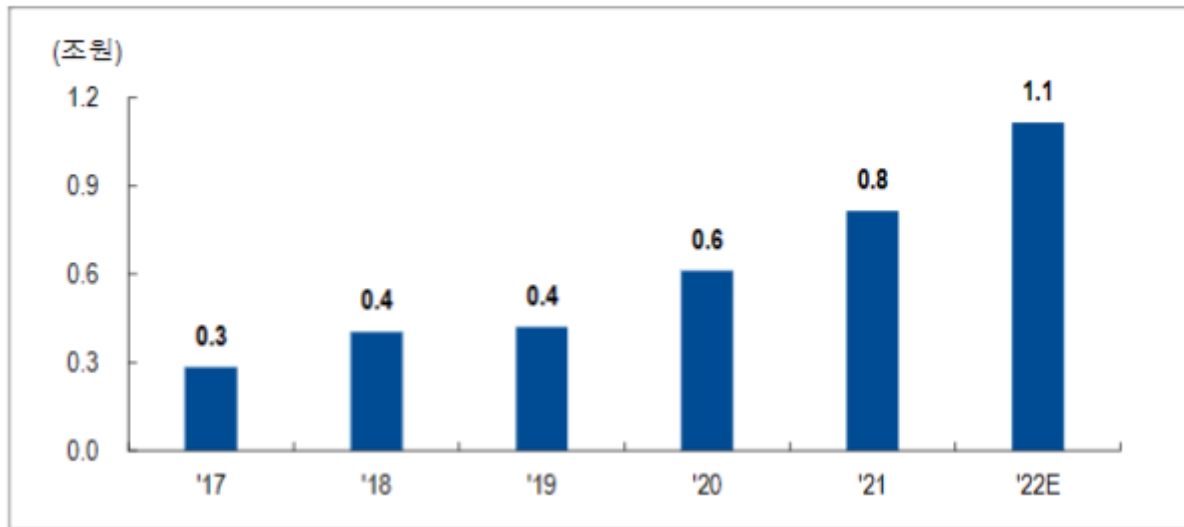
자회사 액셀러레이터(AC) 슈미트와의 시너지 주목할 만. 슈미트는 3분기 역대 최대 실적을 기록하며 초기 투자 역량 증명. 건당 3~10억원 규모로 자동화 및 지능화, 친환경화 및 전동화 부문에 중점 투자 중

DSC와 슈미트는 현재까지 총 1,150억원 규모로 31개사에 대한 공동투자완료. 예를 들어, AI 분야에서는 퓨리오사AI, 빌리뷰 등 3개사에 대한 공동투자가 이루어졌고 각각 DSC는 103억원, 슈미트는 30억원 출자. 아직 밸류가 높지 않을 때 향후 유망 기업들에 대한 후속 투자도 기대 가능

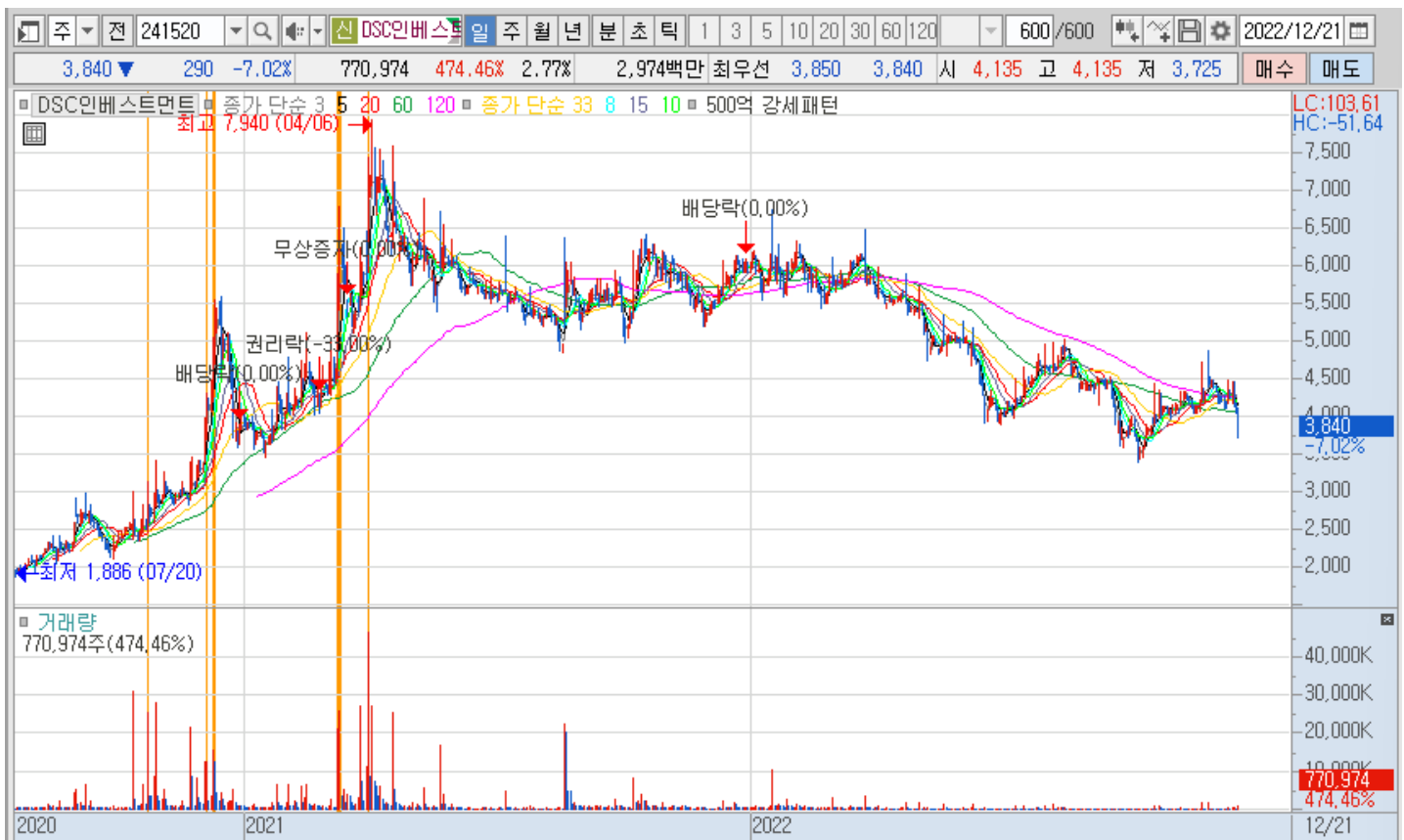
	2018	2019	2020	2021
영업수익	15,310	18,680	38,743	30,869
증감률			107.4	-20.3
영업비용	8,918	9,381	9,842	14,255
증감률	123.2	5.2	4.9	44.8
영업이익	6,392	9,299	28,901	16,614
영업이익률	41.8	49.8	74.6	53.8
(지배)순이익	5,296	8,406	24,058	15,985
증감률	140.2	58.7	186.2	-33.6
EPS	303	472	1,324	698
PER	13.4	7.0	4.5	8.5
PBR	2.4	1.7	1.8	2.2
ROE	19.5	25.9	51.0	23.6
DPS	0	0	0	0

단위: 백만원, %, 원, 배

DSC인베스트먼트 AUM 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망





인터로조

숫자로 확인될 신공장, 신제품 효과

[\[출처\] 이베스트투자증권 조은애 애널리스트](#)

신공장은 매월 최대실적 갱신 중, 4분기 사상 최대 영업이익 기대

2022년 예상 매출액은 1,288억원(+10% yoy), 영업이익 367억원(+16% yoy) 달성을 예상한다. 2Q22~3Q22 신공장 생산지연 이슈로 연초 가이던스 매출액 1,400억원을 소폭 하회하는 실적이지만, 9월부터 생산지연 이슈가 완전히 해소되어 월 최대 실적을 지속 갱신 중이다. 4Q22 예상 매출액은 376억원(+8% yoy, +15% qoq), 영업이익 103억원(+15% yoy, +25% qoq), 영업이익률 27%(+1.7%p yoy, +2.2%p qoq)로 사상 최대 분기 영업이익 달성이 기대된다.

2023년 신공장 가동률 상승, 실리콘 하이드로겔 수출 본격화

인터로조에 대해 투자의견 매수, 목표주가 37,000원을 유지한다. 2023년 동사는 신공장의 추가 증설(22년 12개 라인 → 2H23 14개 라인)과 동시에 가동률 상승(기존 20% → 60%)을 목표하고 있다. 3공장은 P가 높고 수익성이 좋은 실리콘 제품 100% 생산으로, 2023년은 실리콘 제품 비중 상승, 수출 매출액 확대에 따른 영업레버리지 효과가 본격화 될 수 있을 전망이다.

2023년 예상 매출액은 1,484억원(+15% yoy), 영업이익 401억원(+23% yoy), 영업이익률 27%(+2%p yoy) 이다. 신공장 가동을 상승으로 실리콘 매출액은 22F 242억원(flat yoy) → 22F 337억원(+40% yoy), 매출액 비중은 23%(+4%p yoy)이 가능할 전망이다.

실리콘 제품 매출액 비중 상승은 하이드로겔 제품 대비 가격이 높고 고마진으로 수익성 개선 요인이다. 동사 현재 주가는 2023F PER 기준 11.3배로 12M FWD PER 밴드 최하단에서 거래 중이다. 참고로 비교기업인 폐가비전(TW 6491) 은 12M FWD PER 기준 19.5배에 거래중이다. 신공장 가동 효과를 숫자로 확인하면서 동사 밸류에이션도 성장주로 재평가될 것으로 예상된다

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	88.2	116.8	128.8	148.4	170.4
영업이익	15.1	28.2	32.6	40.1	49.4
세전계속사업손익	15.1	26.6	28.5	40.0	48.8
순이익(지배주주)	11.5	19.0	22.2	32.0	38.6
EPS (원)	943	1,441	1,683	2,422	2,917
증감률 (%)	-34.2	52.8	16.8	43.9	20.4
PER (x)	22.2	19.0	16.3	11.3	9.4
PBR (x)	1.8	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	11.4	9.7	8.9	6.9	5.1
영업이익률 (%)	17.2	24.1	25.3	27.0	29.0
EBITDA 마진 (%)	25.9	31.5	32.6	33.6	34.4
ROE (%)	8.7	12.2	12.1	15.7	16.6
부채비율 (%)	43.9	30.7	36.1	30.6	27.0

그림1 인터로조 12M Forward PER 밴드 차트



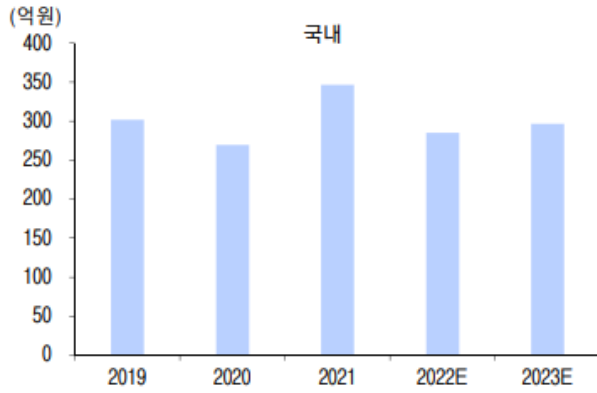
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 인터로조 12M Forward PBR 밴드 차트



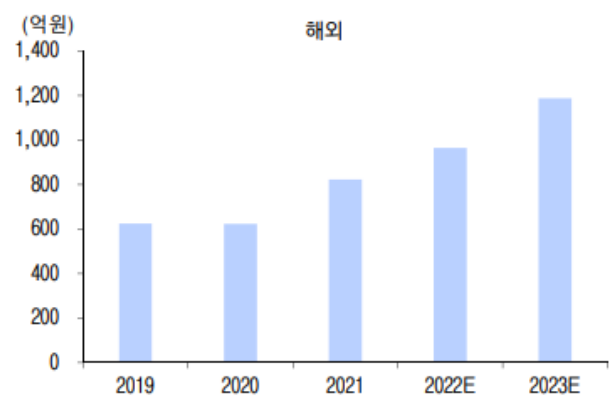
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 인터로조 국내 매출액 추이 및 전망



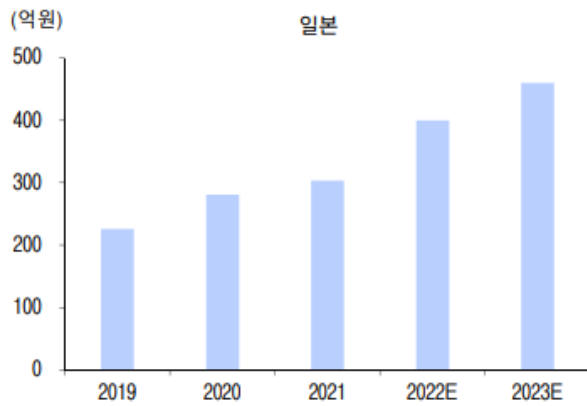
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 인터로조 해외 매출액 추이 및 전망



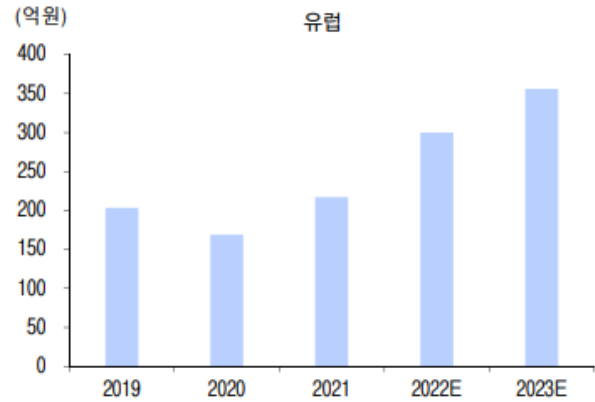
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 인터로조 일본 매출액 추이 및 전망



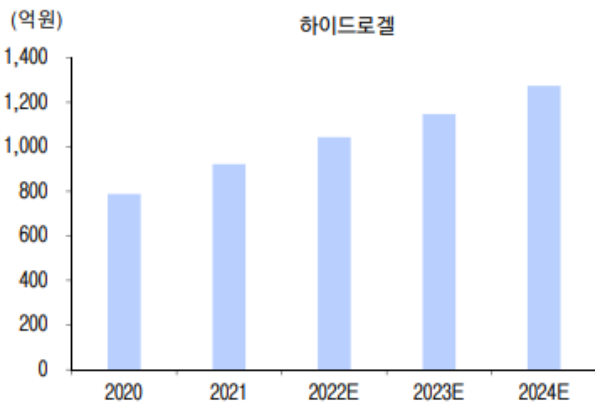
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 인터로조 유럽 매출액 추이 및 전망



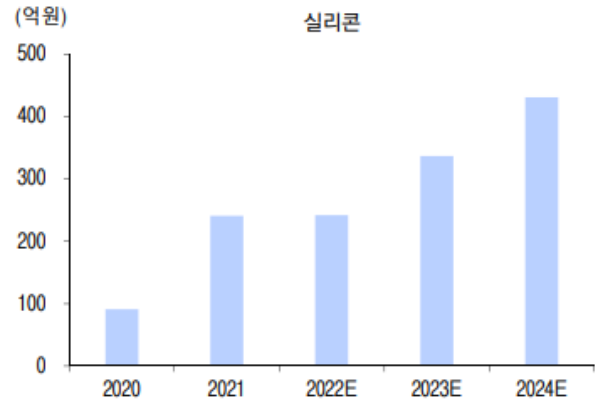
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 인터로조 하이드로겔 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 인터로조 실리콘 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터



삼성전자

4Q22 Preview : 빛바랜 매출 300조원 이정표

[\[출처\] 유진투자증권 이승우 애널리스트](#)

4Q Preview: 영업이익 6.5 조원대로 부진할 전망

삼성전자의 4분기 실적은 매출 72.6조원, 영업이익 6.5조원으로 전년동기비 5%, 53% 감소 할 것으로 보여 시장 기대치를 하회할 전망. 특히 달러로 환산한 매출액은 532 억 달러로 전년비 18% 급감할 것으로 추정됨.

2022 년 연간 매출은 304 조원으로 전년비 9% 증가하며, 전인미답의 매출 300 조원 시대를 열었다고 볼 수 있음. 하지만, 이익이 전형적인 상고하저의 용두사미 추세를 보이면서, 매출300 조원이라는 마일스톤의 의미가 퇴색됨.

부문별 4Q 실적 추정 요약

▶DS (매출 20.8 조, 영업이익 2.3 조): 부진한 시장 수요에도 불구하고 메모리 빛그로스는 회사측의 점유율 회복 의지에 따라 두 자릿수(+10% 초반) 증가할 전망. 그러나, 이 과정에서 가격 출혈이 불가피해 ASP 하락폭(-20%대 중반)은 더 깊어지고 손익도 악화할 것으로 예상됨. NAND는 4 분기 중 적자 전환할 것으로 예상됨.

▶SDC (매출 8.7 조, 영업이익 1.8 조): 리지드 물량 증가로 전체 패널 출하량은 어느 정도 유지될 수 있을 것임. 그러나, 폭스콘 정저우 공장의 파행 여파에서 SDC 도 자유로울 수가 없음. 따라서, 아이폰용 플렉스 패널의 출하 감소 영향이 발생해 3 분기에 비해서는 이익 규모가 감소할 전망.

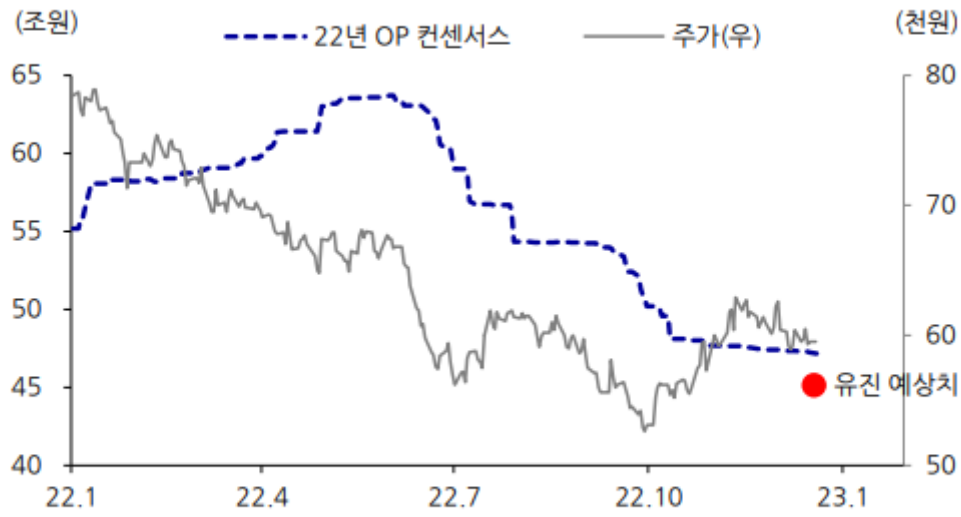
▶MX/NW (매출 27.7조, 영업이익 1.8 조): 퀄컴, 미디어텍, 코보 등이 4 분기 실적 둔화를 경고한 바 있는 가운데 삼성도 모바일 수요 둔화의 역풍을 피하기 어려워 보임. 스마트폰 출하량은 기대와 달리 한 자리 중반 감소하고, ASP 도 두 자리 하락이 예상됨. 결과적으로 4 분기 MX 매출은 올해 최저치를 기록하고, 마진도 한 자릿수 중후반 수준까지 악화할 전망.

▶VD/CE (매출 16.6 조, 영업이익 0.3 조): 반도체뿐만 아니라, 가전 제품에도 팬데믹 버블이 형성된 것이 사실. 그리고, 지금은 그 조정이 진행 중임. 블랙 프라이데이와 월드컵 특수가 겹쳤음에도 TV와 가전 수요가 의미있게 회복하지 못하고 있는 상황

결산기(12월)	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	236,807	279,605	304,401	280,862	310,591
영업이익(십억원)	35,994	51,634	45,409	25,499	39,744
세전계속사업손익(십억원)	36,345	53,352	48,348	28,186	41,564
당기순이익(십억원)	26,408	39,907	37,310	21,985	32,004
EPS(원)	3,841	5,777	5,403	3,185	4,635
증감률(%)	21.3	50.4	-6.5	-41.0	45.5
PER(배)	21.1	10.3	11.0	18.7	12.8
ROE(%)	10.0	13.9	11.5	6.2	8.4
PBR(배)	2.1	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.6	3.5	3.8	4.5	3.3

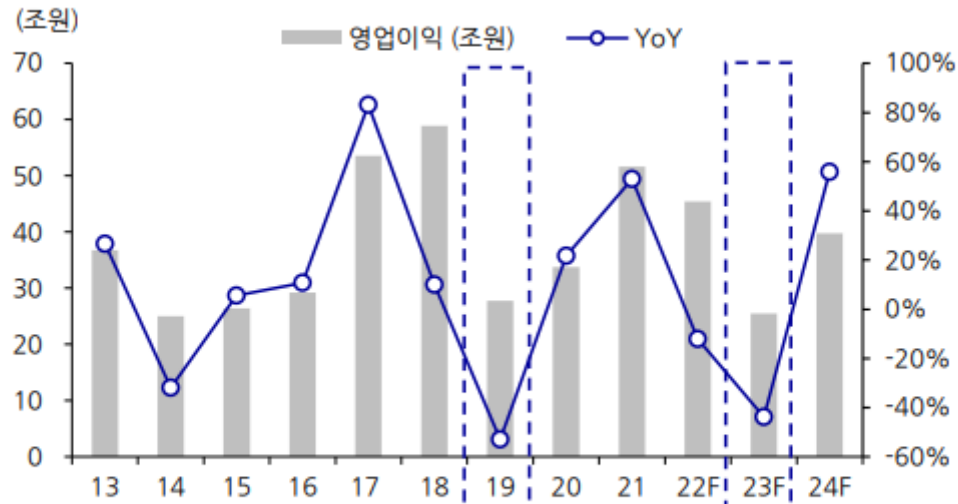
자료: 유진투자증권

도표 1. 2022 년 삼성전자 주가 흐름과 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유진투자증권

도표6. 삼성전자 연간 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

도표7. 삼성전자 주가와 외인 지분율 추이



자료: 유진투자증권

