

2023.02.24(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-02-24 오전 3:22

수정한 날짜: 2023-02-24 오전 10:17

2023.02.24(금)증권사리포트

LG전자

1분기 계절성 기대, 확실한 대안 증명

[\[출처\] IBK투자증권 김운호 애널리스트](#)

23년 1분기. 계절적 성수기 + 비용 구조 개선

LG전자의 2023년 1분기 매출액은 2022년 1분기 대비 6.2% 감소한 16조 1,650억원으로 예상된다. VS사업부만 증가하고 나머지는 전년 동기 대비 부진할 전망이다. H&A 사업부는 소폭 감소할 전망이다. LG전자의 2023년 1분기 영업이익은 2022년 1분기 대비 41.5% 감소한 9,343억원으로 예상된다. 2022년 1분기에 1회성 이익이 반영된 것을 제외하면 28.1% 증가할 전망이다. H&A, VS 사업부는 증가하고, 나머지 사업부는 감소할 전망이다. 이전 전망 대비 개선될 것으로 예상하는데 이는 비용개선 효과가 본격 반영된 영향으로 추정한다.

수요 보다는 비용 개선 효과 먼저

LG전자의 2023년 1분기 실적은 이전 전망 대비 크게 개선될 것으로 추정한다. 주요 사업부인 가전과 TV 수요가 개선되었을 것으로 기대할 근거는 대내외 여건을 고려할 때 약하다고 판단한다. 다만 재고조정 마무리에 따른 반등 수요가 있을 것으로 기대하지만 아직 TV 패널 수요만 보더라도 움직임은 보이지 않고 있다. 이러한 상황에서 수익성이 개선되는 것은 원재료 가격 인하, 물류비용 하락, 마케팅 비용 등 비용 개선에 따른 효과가 우선 반영될 전망이다. 향후 수요 개선이 본격화 되면 추가적인 이익 개선이 기대된다.

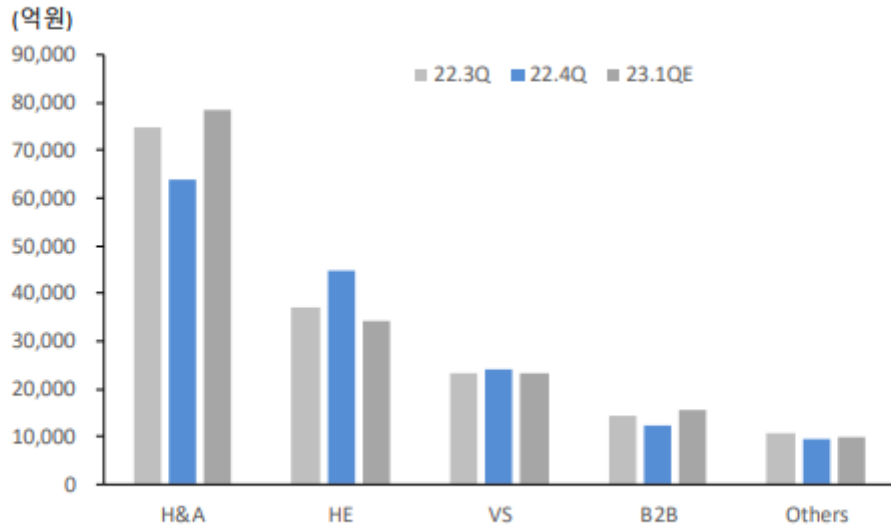
투자의견 매수, 목표주가 155,000원으로 상향

LG전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2023년 1분기 실적이 예상치를 상회할 것으로 기대하고, H&A의 비용 약화 요인이 2023년에 크게 개선될 것으로 기대하고, VS 사업부의 흑자전환으로 변동성이 낮아지고 성장성이 높아질 것으로 기대하고, 주가는 저평가 영역에 있다고 판단하기 때문이다. 최근 주가 상승률은 시장수익률 대비 상회하고 있으나 섹터 내 투자 매력도가 상대적으로 높고 실적도 차별화된다는 점을 고려하면 무리 없는 수준으로 판단한다.

(단위: 억원, 배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	580,579	747,216	834,673	879,686	983,023
영업이익	39,051	38,638	35,511	39,339	45,334
세전이익	33,433	35,434	25,406	32,895	40,397
지배주주순이익	19,683	10,317	13,450	15,440	19,512
EPS(원)	10,885	5,705	7,438	8,538	10,790
증가율(%)	6,191.6	-47.6	30.4	14.8	26.4
영업이익률(%)	6.7	5.2	4.3	4.5	4.6
순이익률(%)	3.6	1.9	2.2	2.7	2.9
ROE(%)	13.2	6.3	7.0	7.1	8.3
PER	12.4	24.2	11.6	13.4	10.6
PBR	1.6	1.4	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.6	4.6	3.3	3.4	3.0

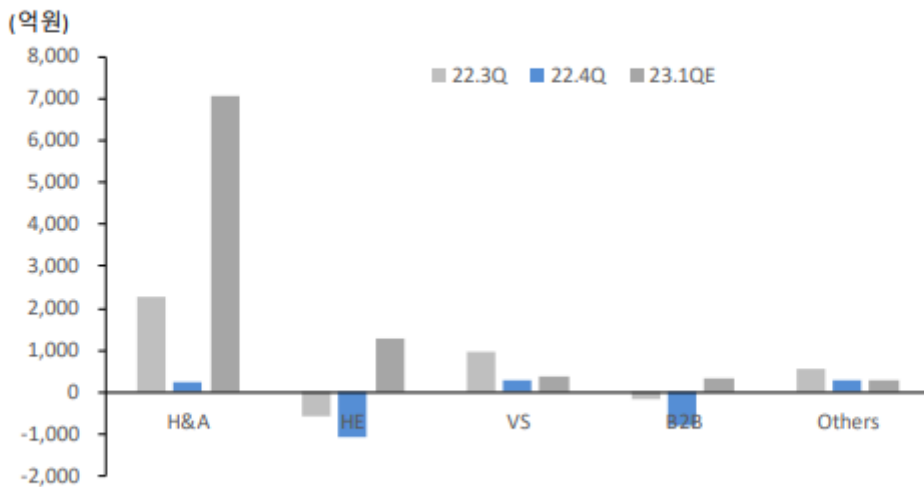
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. LG전자 사업부별 분기별 매출액 추이



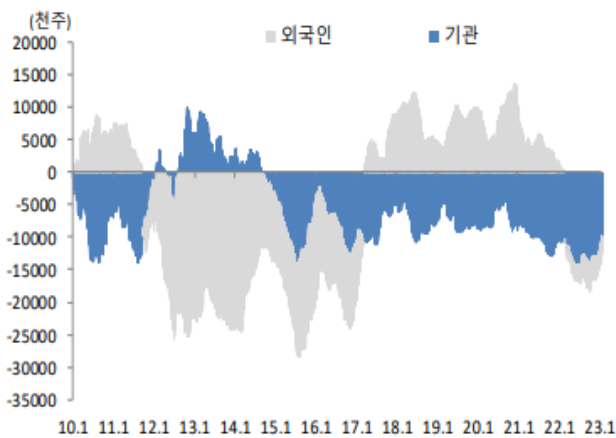
자료: LG전자, IBK투자증권

그림 2. LG전자 사업부별 분기별 영업이익 추이



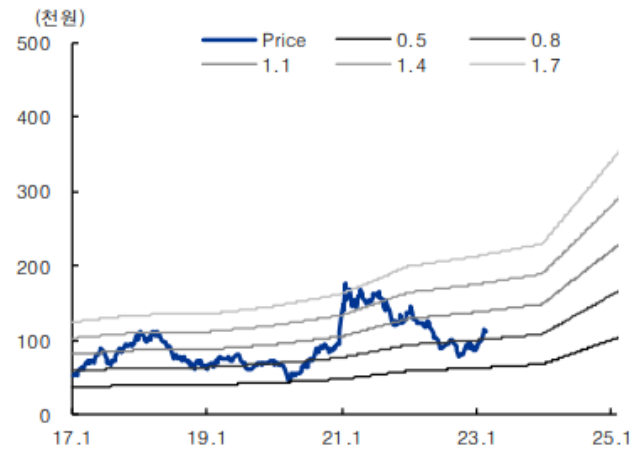
자료: LG전자, IBK투자증권

그림 3. 투자주체별 매매동향

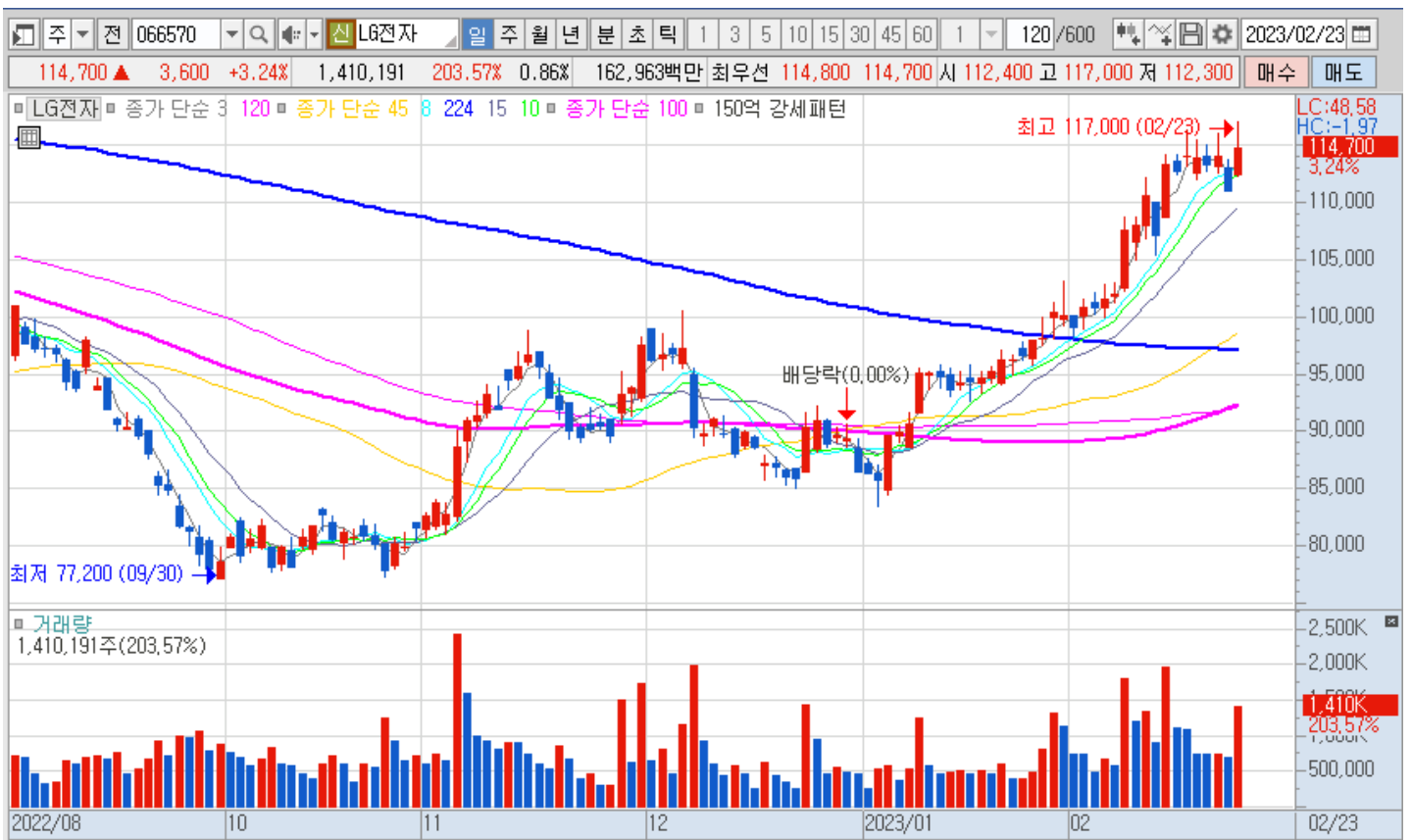


자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권



카카오게임즈

[NDR 후기] 신작, 신작, 신작

[\[출처\] 하나증권 유예지 애널리스트](#)

<아키에이지: 워>에 대한 기대감

<아키에이지: 워>는 아키에이지IP를 활용한 모바일 MMO로 카카오게임즈의 1분기 최대 기대작이다. 아키에이지의 개발사인 엑스엘게임즈는 개발 자회사만큼 해당 게임의 성공 여부가 매출과 영업이익 단에 주요한 모멘텀이 될 것으로 예상된다. 1월 11일부터 진행된 사전 예약자 수는 150만 명을 달성했다. 특히나 마케팅을 본격적으로 실시하지 않았던 초기에 등록된 코어 유저의 수가 대작 게임 운영에 필요한 트래픽을 충분히 충족하는 수준이 될 것으로 추정한다. 모바일 MMO 사이의 carnivalization 영향은 제한적일 것으로 판단한다. <오딘>은 작년 8월 <히트2> 출시 이후 트래픽이 일부 감소하는 모습을 보였으나, 이후 1주년 이벤트, 공성전 업데이트를 통해서 역사상 최고 DAU를 기록하며 트래픽이 반등하는 모습을 보였다. 국내 모바일 MMO에 대한 잠재 수요는 크다고 판단하며, 아키에이지 신작이나 세컨드다이버의 신작인 <아레스>의 잠재수요에 대한 시장 기대치는 보수적이라고 판단한다.

비용 관련 업데이트

2023년 비용 성장은 매출 성장율(+48%)을 하회하는 성장율(+38%)을 기록할 것으로 예상된다. 1분기 인건비는 임금 인상을 반영해 인센티브가 포함된 지난 4분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 예상하며, 연간으로 봤을 때 성과 기반 인센티브를 제외한 경상 인건비는 1분기 수준을 유지할 것으로 예상된다. 마케팅 비용 역시 대형 신작이 4개임에도 불구하고 2022년도 수준(매출 비중 7%)과 유사하게 전체 매출 비중 10% 미만을 유지할 것으로 예상된다. 상각비의 경우 신규 M&A가 없을 경우 현재 수준을 유지할 것으로 예상된다. 라이온하트스튜디오 영업권 상각의 비중이 가장 크며, 12년 상각으로 매 분기 120억원 가량의 상각비가 발생할 예정이다.

목표주가 55,000원 유지, 매수 의견 유지

카카오게임즈에 대한 목표주가 55,000원과 매수 의견을 유지한다. 게임 대형주 최선호주로 유지한다.

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	495.5	1,012.5	1,147.7	1,699.6	1,848.3
영업이익	십억원	66.5	111.9	177.7	362.5	378.2
세전이익	십억원	77.9	722.1	(187.5)	338.9	354.6
순이익	십억원	86.0	528.7	(200.5)	150.8	186.2
EPS	원	1,379	7,061	(2,514)	1,833	2,262
증감율	%	600.00	412.04	적전	흑전	23.40
PER	배	33.36	12.89	(17.76)	26.02	21.09
PBR	배	3.39	3.35	2.03	2.00	1.83
EV/EBITDA	배	33.11	45.59	15.35	7.84	7.02
ROE	%	12.12	34.06	(10.39)	8.22	9.29
BPS	원	13,557	27,156	22,006	23,839	26,102
DPS	원	0	0	0	0	0



현대해상

제도변화 기대감 고조

[\[출처\] 이베스트투자증권 전배승 애널리스트](#)

4Q22 호실적 기조 유지

2022년 4분기 순이익은 824억원으로 시장 예상치를 상회. 사업비율이 전년동기대비 0.4%p 상승했으나 손해율이 0.9%p 하락하며 합산비율은 105.9%를 기록해 개선추세를 이어감. 투자수익률의 경우 3.1%로 0.4%p 상승하며 손상차손을 인식한 타사와 다른 양상을 보임. 인보험 신계약은 4.4% 증가하며 안정적 성장세가 유지되고 있음. 3분기에 이어 보험손익 개선 폭은 축소되었으나 투자이익 확대에 힘입어 역대 4분기 중 최대규모 이익달성. 22년 연간 순이익은 5,609억원으로 21년에 이어 높은 이익증가율 유지

제도변화 이후 표면이익 크게 증가

4분기 중 자동차 손해율은 1.1%p 하락했으며 위험손해율은 3.9%p 하락. 자동차 보험료 인하와 보상원가 상승으로 23년 자료 손해율은 상승이 예상되나 제도개선 효과 등으로 100% 미만의 합산비율 유지는 가능할 전망. 장기보험의 경우도 비급여 지급심사 강화조치가 지속되고 있으며, 5년물 갱신효과가 본격화로 안정흐름이 이어질 것으로 예상.

사업비율의 경우 신계약 경쟁이 심화될 것으로 보여 상승흐름이 예상됨. 회사측에서는 IFRS17 전환시점 CSM 7.7조원에 신계약 CSM 2조원이 더해지고 상각 등을 거쳐 22년말 CSM 규모를 9조원 수준으로 제시. 또한 표면이익 규모가 두배 가량 증가하는 가운데 올해 말 킥스비율은 현행 RBC비율과 유사한 180% 수준으로 예상

목표주가 40,000원, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 40,000원과 매수의견을 유지함. PBR 0.7배 미만의 현 주가는 상대적 저평가 영역. 실손 갱신주기 도래가 본격화되는 시점에서 제도변화 이후 큰 폭의 이익증가에 따른 배당확대 기대감 상존

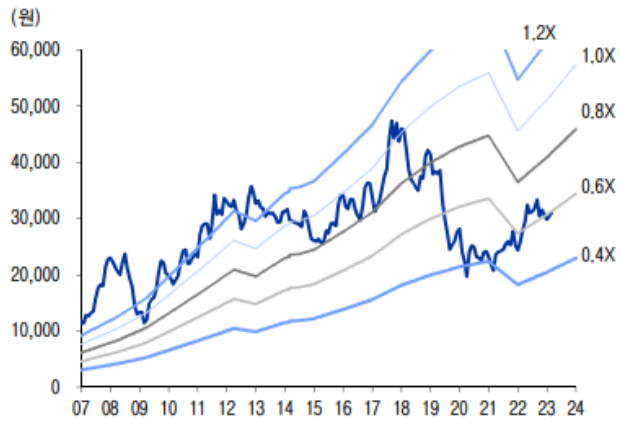
Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
경과보험료	12,837	13,497	14,314	14,773	15,277
영업이익	479	645	823	851	923
당기순이익	306	438	561	586	654
손해율 (%)	85.6	83.7	83.1	83.0	82.6
EPS (원)	3,855	5,590	7,153	7,472	8,341
증감률 (%)	22.7	45.0	28.0	4.5	11.6
BPS (원, adj.)	53,540	55,999	45,623	51,129	57,395
ROE (%)	6.6	9.1	12.5	13.7	13.8
PER (x)	6.1	4.4	4.3	4.2	3.8
PBR (x)	0.44	0.44	0.67	0.62	0.55

주: IFRS 연결 기준

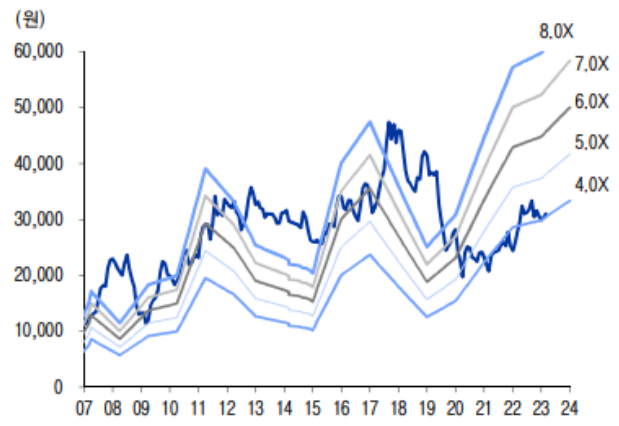
자료: 현대해상, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대해상 PBR Band



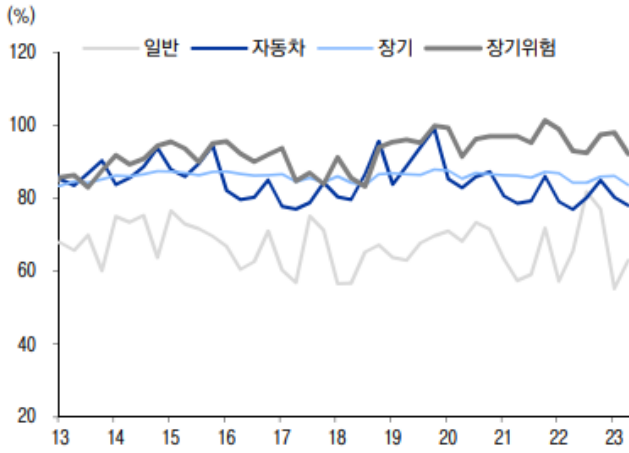
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대해상 PER Band



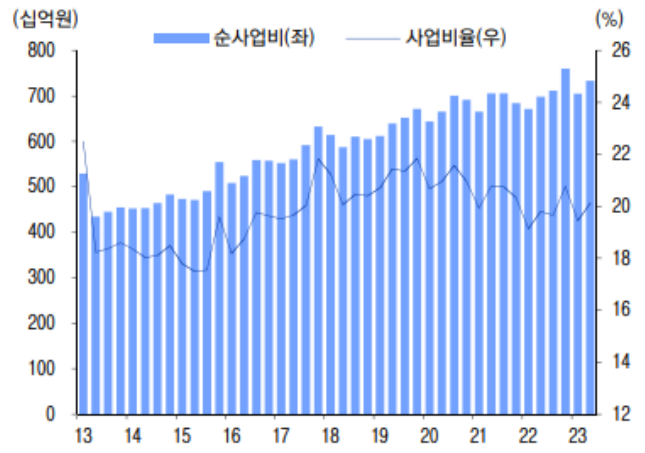
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보증별 손해를 추이 및 예상



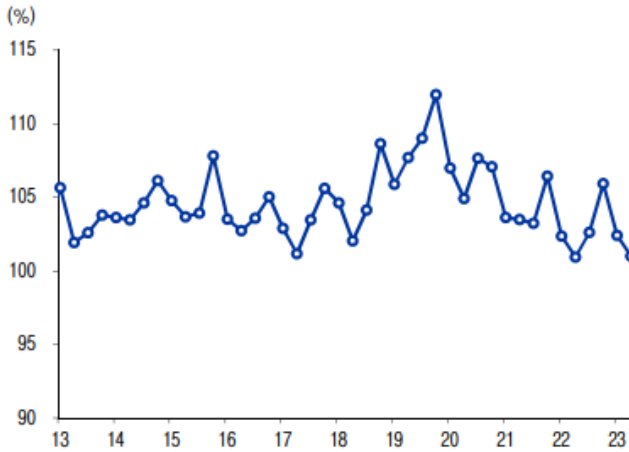
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 순사업비와 사업비율 추이 및 예상



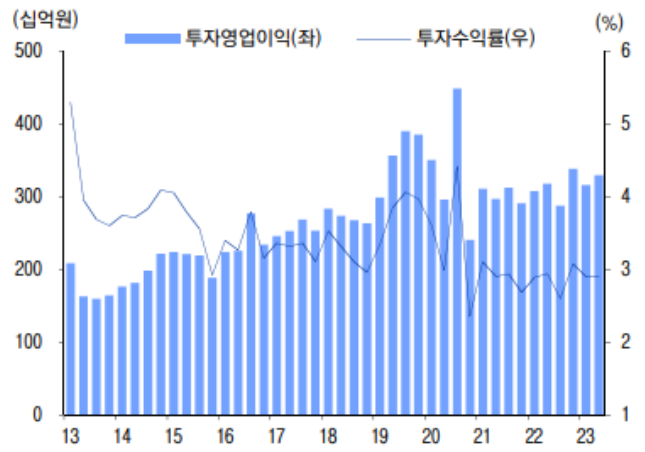
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 합산비율 추이 및 예상



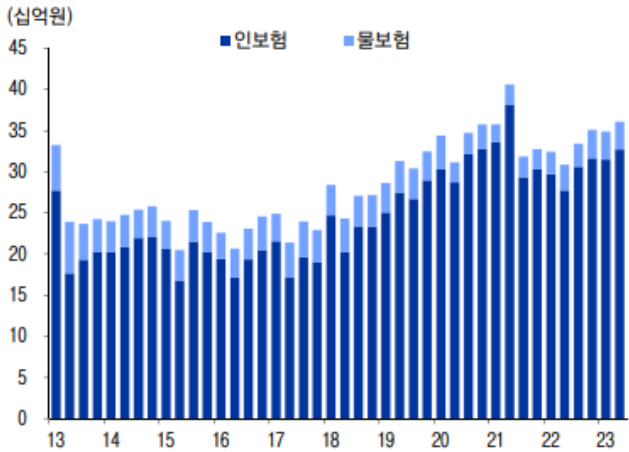
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자영업이익과 투자수익률 추이 및 예상



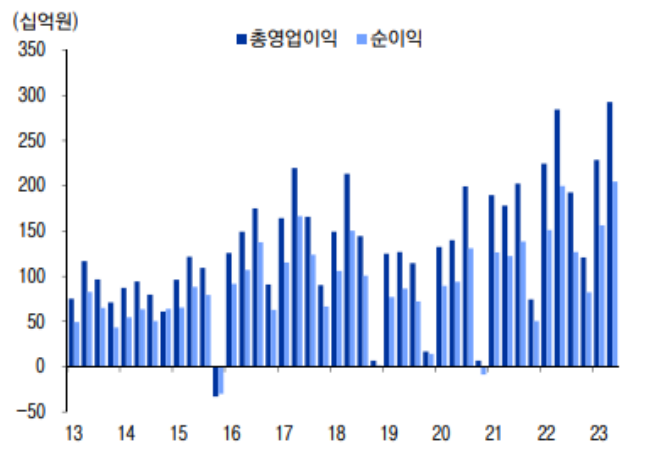
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 보장성 신계약 추이 및 예상

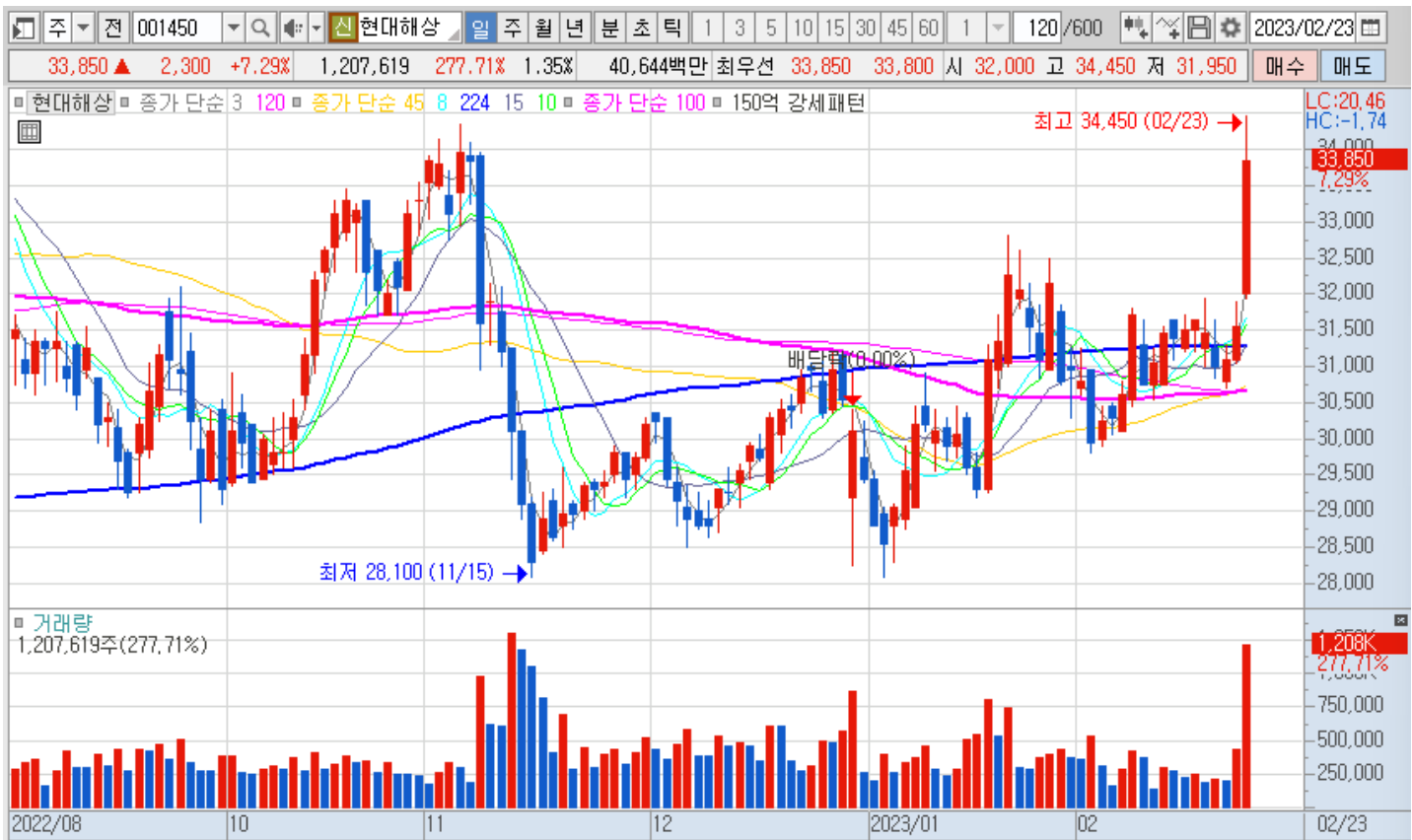


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 총영업이익과 순이익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터



한화생명

제도변화 기대감 지속

[\[출처\] 이베스트투자증권 전배승 애널리스트](#)

4Q22 양호한 표면이익 시현

2022년 4분기 별도순이익은 1,592억원으로 시장 예상치에 부합하며 1~3분기 대비 큰폭의 이익증가 시현. 대규모 일시납 저축성보험 판매로 비차익이 전년동기대비 1,140억원 감소했으나 위험손해율 하락으로 사차익이 430억원 증가했고, 변액 보증준비금 환입효과로 이차익이 1,580억원 큰 폭으로 확대되면서 양호한 표면이익 시현. 22년 연간 순이익은 3,543억원으로 21년 대비 14% 감소

IFRS17전환과 재무건전성 개선

4분기 중 위험손해율은 80.8%로 5.5%p 하락하며 개선추세 지속. 6% 수준의 위험보험료 증가율이 유지된 반면 사고보험금이 감소하고 있어 안정흐름이 유지될 전망. 실제사업비의 경우 일시납 판매 영향으로 전년동기대비 48% 급증했는데 CSM 확보를 위한 신계약 경쟁심화 가능성 감안 시 사업비율 상승흐름 예상. 투자수익률은 4분기 중 약 1,000억원의 손상차손 인식으로 2.7%로 하락했지만 제도변화 이후 이차역마진 해소와 함께 큰 폭의 이차익 신장 가능. 회사측에서는 IFRS17 전환시점 CSM 7.5조원에 신계약 CSM 1.6~1.7조원이 더해지고 상각을 거쳐 22년말 CSM을 9조원 수준으로 제시. 또한 부채의 시가평가로 자본이 2조원 가량 증가하는 효과가 있어 전환일 기준 자본규모가 12조원으로 확대. 게다가 자본성 증권 상환 이후에도 킥스비율 180% 목표를 설정하고 있으며 1조원 규모의 기적립한 재무건전성 준비금 환입이 예정되어 있어 배당 가능성이 높아질 것으로 평가

보유의견 유지

기존 목표주가 3,000원과 보유의견을 유지함. 제도개선 관련 불확실성 완화는 동시에 우호적인 경영환경으로 작용. 고금리 환경의 지속여부와 성장성 및 효율성 지표의 향후 방향성이 더욱 중요할 전망

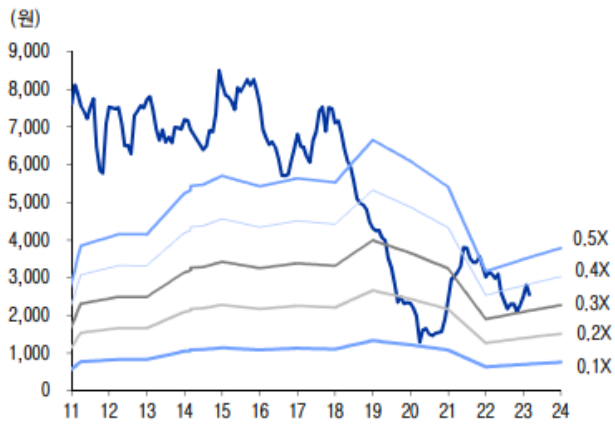
Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
보험료수익	10,117	10,117	14,226	14,582	14,852
영업이익	-644	-330	-353	-205	-178
당기순이익	163	411	354	488	512
위험손해율 (%)	86.4	85.9	92.8	91.4	91.6
EPS (원)	217	546	472	649	682
증감률 (%)	42.4	151.5	-13.7	37.7	5.0
BPS (원, adj.)	12,190	10,824	6,331	6,980	7,565
ROE (%)	1.4	3.8	4.3	7.4	7.3
PER (x)	7.9	6.2	5.8	3.8	3.6
PBR (x)	0.14	0.31	0.43	0.35	0.33

주: IFRS 연결 기준

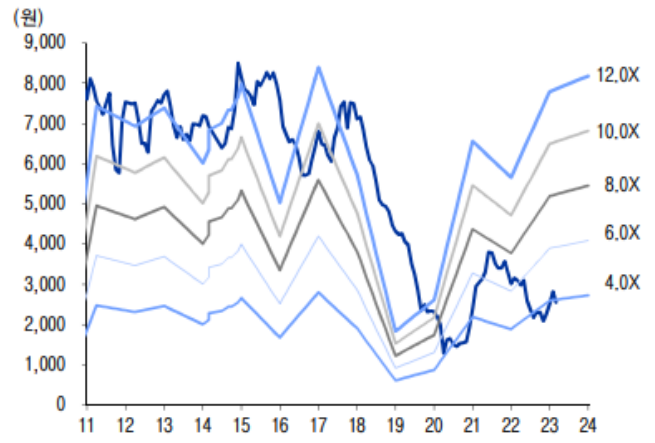
자료: 한화생명, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한화생명 PBR Band



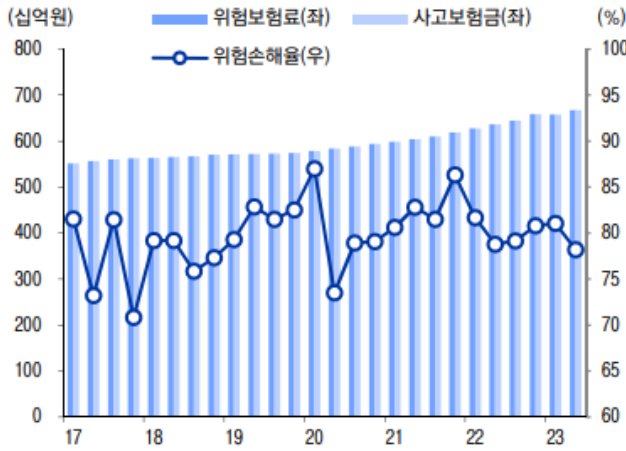
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 한화생명 PER Band



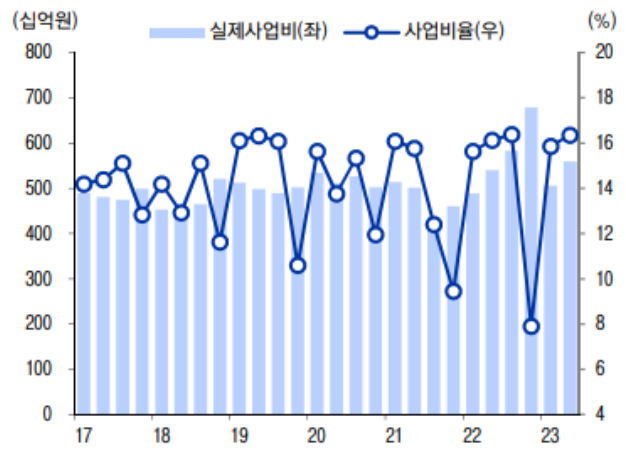
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 위험손해율 추이 및 예상



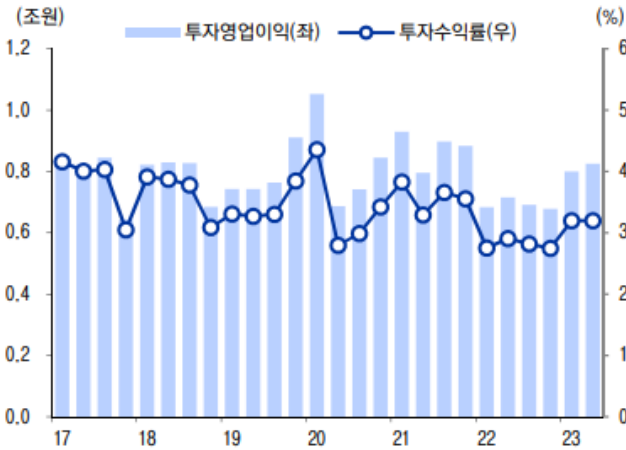
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 사업비율 추이 및 예상



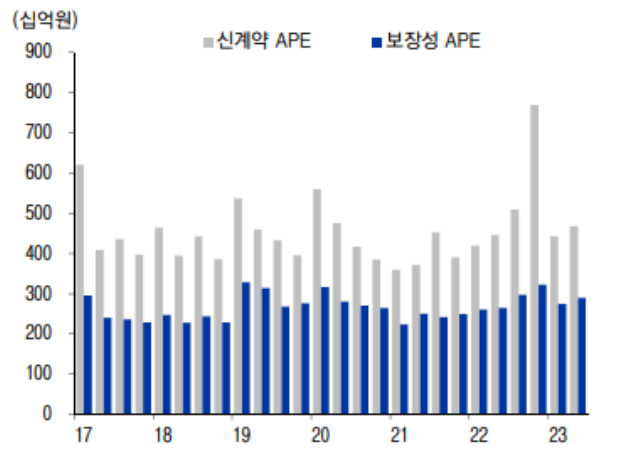
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 투자수익률 추이 및 예상



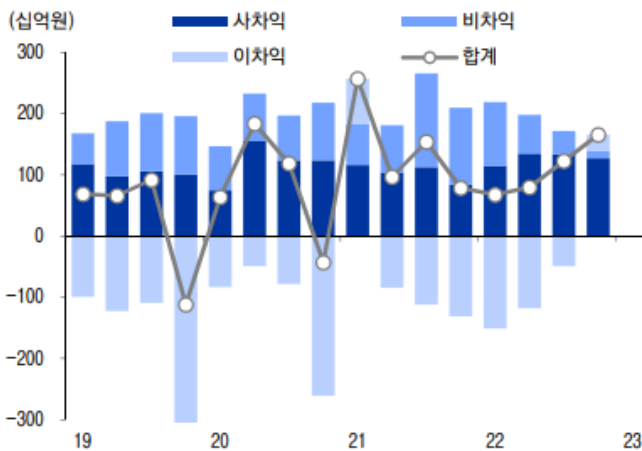
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 신계약 APE 추이 및 예상



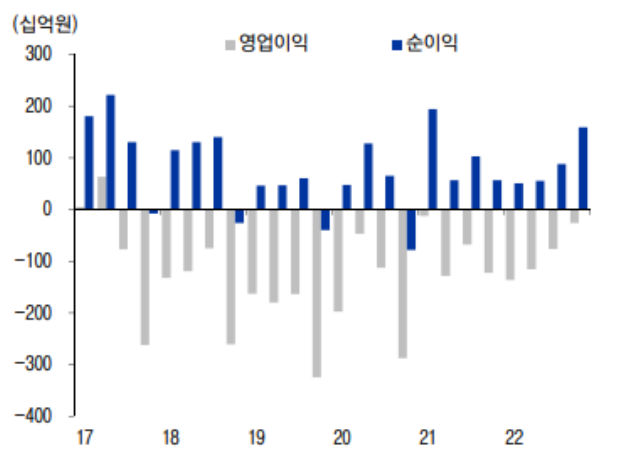
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 이원별 손익 추이



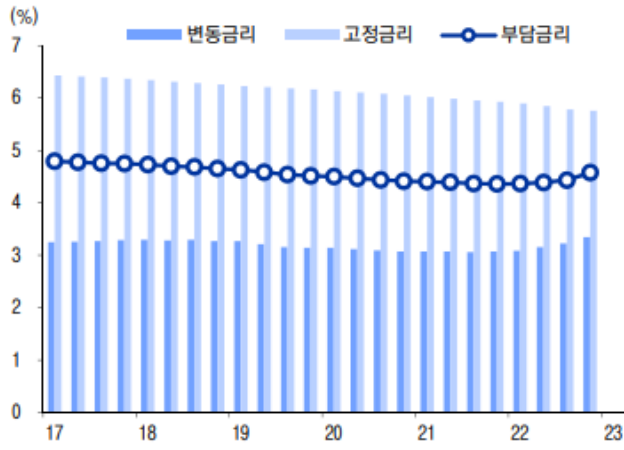
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 영업이익과 순이익 추이



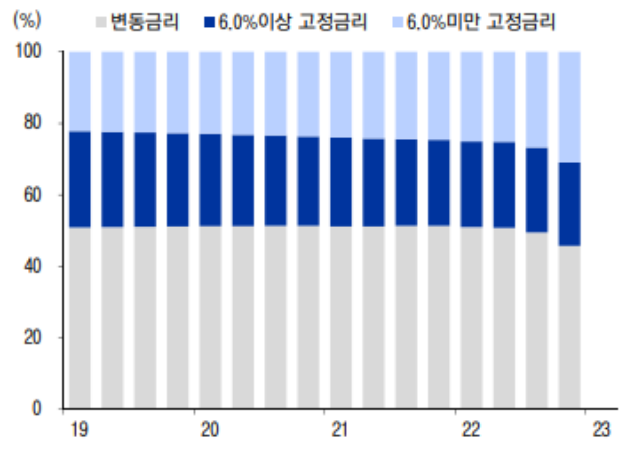
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 부담금리 추이



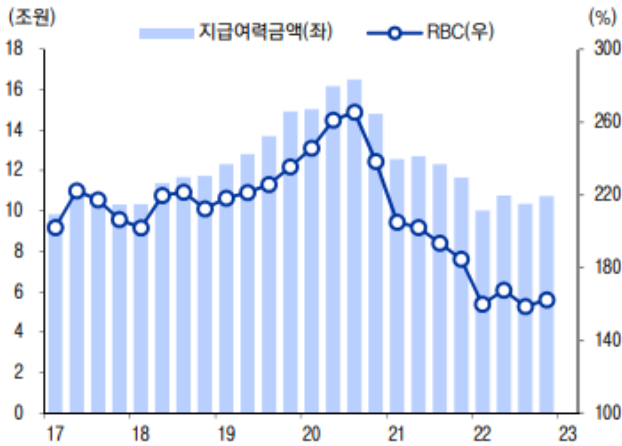
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 보험료적립금 구성비



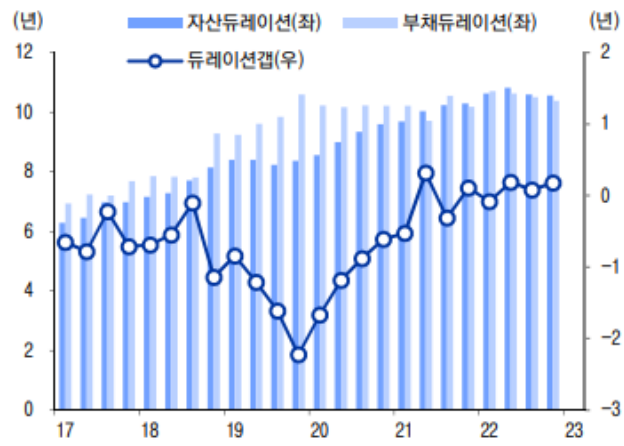
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 RBC 비율



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 듀레이션갭 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터



에치에프알

올해 이익 급감이 없다면 주가는 오르는게 맞다

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/PT 8만원 유지, 이 가격에서는 두려울 것이 없다

HFR에 대한 투자의견 매수/12개월 목표주가 8만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2022년 괄목할만한 실적 향상 추세를 나타냈음에도 불구하고 주가가 전혀 오르지 못했고, 2) 2023년 이후 장기 실적 전망 여전히 낙관적이며, 3) 최근 통신사 실적/규제 상황을 감안하면 5.5G 도입 논의가 본격화될 가능성이 높아 HFR Multiple 정상화 시도가 나타날 수 있기 때문이다.

4Q 영업이익 당사 예상치 하회, 시장 전망치 상회

HFR은 지난 2022년 4분기에 연결 매출액 971억원(+3% YoY, -24% QoQ), 연결 영업이익 169억원(+4% YoY, -59% QoQ)으로 당사 예상치를 하회하는 실적을 기록하였다. 아무래도 환율 영향이 예상보다 더 크게 나타났다. 분기 평균 원/달러 환율이 크게 떨어진 탓이다. 원화로 환산하면 반도체 수급 문제로 높게 구매한 원자재를 낮은 가격에 판매한 셈이다. 여기에 상대적으로 마진이 적은 국내 매출 비중이 상승한 탓도 있었다. 하지만 결과적으로 당초 일부 투자자들의 전망보다는 양호한 실적을 달성했는데 수량 기준으로 보면 3분기대비 제품 판매량 감소 폭이 10%로 미만으로 적게 나타났기 때문이었다.

2023년 실적 지난해보다 향상될 가능성이 높다

2023년 HFR 실적에 대해선 많은 의견이 존재한다. 수주잔고 급감, 통신사 벤더 확대를 이유로 부정적인 전망을 하는 투자자들이 있는 가하면 미들밴드 투자 증가, 매출처 확대 기조를 이유로 긍정적 전망을 하는 투자자들도 많다. 필자는 후자 쪽에 무게를 두는 편이다. 매출 발생 특성상 수주잔고라는 게 네트워크장비 매출 전망을 하는 지표가 되기 어렵고 벤더 수가 증가한다는 것 자체가 향후 시장이 확대되고 있다는 방증일 수 있기 때문이다. 무엇보다 현 시점에서는 HFR 주가에 집중할 필요가 있겠다. 현 주가는 사실상 2023년 HFR의 이익 급감을 가정하고 있기 때문이다. 2023년 1분기 이후 YoY 매출/이익 성장을 지속한다면 HFR의 주가는 올라야 정상이다. 투자 전략상 매도보다는 매수하는 것이 훨씬 유리한 국면이라는 판단이다

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	92.1	206.4	366.3	450.0	528.7
영업이익	십억원	(25.9)	21.8	90.2	124.6	151.3
세전이익	십억원	(28.6)	21.4	86.0	123.5	150.9
순이익	십억원	(27.8)	18.6	66.6	95.1	116.2
EPS	원	(2,294)	1,440	4,996	7,050	8,614
증감율	%	적전	흑전	246.94	41.11	22.18
PER	배	(13.71)	23.06	7.41	4.67	3.82
PBR	배	5.48	4.63	2.75	1.61	1.13
EV/EBITDA	배	(18.22)	16.21	4.23	2.27	1.22
ROE	%	(35.73)	22.30	48.71	41.57	34.75
BPS	원	5,744	7,177	13,436	20,486	29,100
DPS	원	0	0	0	0	0



엠씨넥스

가벼워진 발걸음 & 전장사업 투자 강화

[\[출처\] 이베스트투자증권 김광수 애널리스트](#)

4Q22 악재 반영 및 해소

4Q22 실적은 매출액 2,478억원(-11.0%QoQ, -22.7%YoY), 영업이익 24억원(+2,492.4.0%QoQ, -81.1%YoY)으로 시장 컨센서스 대비 매출액은 부합했으나 영업이익 63억원을 하회했다. 전략고객 플래그십 신제품 출시에 따른 판가인상 효과에도 불구하고 실적이 부진한 배경은 1) 주요 고객사의 스마트폰 판매 부진 및 재고 정상화를 위한 오더컷이 지속되며 가동률 하락에 따른 고정비(노무비) 부담 증가, 2) 전장 부문은 주요 원자재(반도체 및 이미지센서) 가격 상승으로 인해 재료비가 증가, 3) 미출고(불용재고) 제품 폐기 비용이 반영되었기 때문이다.

2023년 가벼워진 발걸음, 실적 정상화 기대감 유효

2023년 실적은 매출액 1.2조원(+11.0%YoY), 영업이익 432억원(+303.2%YoY)으로 추정한다. 실적 성장의 주요 배경은 사업환경 개선 기대감이 크기 때문이다. 모바일 부문은 1) 주요 고객사의 중저가 모델 내 OIS 탑재 모델 확대 전략으로 액추에이터와 모듈을 공급하는 동사가 P와 Q 증가로 수혜, 2) 오퍼레이션(베트남 공장 노동자 계약)단비용 효율화, 3) 불용 재고 폐기 비용이 2022년에 대부분 반영되며 손익 개선을 예상한다. 전장 사업은 주요 부품 가격 인상에 따른 악영향(재료비 상승)을 최소화하기 위해 고객사와 기준 환율 인상을 추진할 것이다. 2023년 출하량 확대 및 스펙 상향에 따른 ASP 상승 효과로 매출이 지속 증가할 것이다. 1Q23말부터 DCU 양산이 시작되며 자율주행 부품 Line-up 확대로 전장 사업 경쟁력을 강화할 것으로 전망한다.

전장사업 투자 강화에 주목

투자의견 Buy, 목표주가 39,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 13.5x로 과거 P/E 밴드 평균을 하회하고 있다. 동사의 2022년 연구개발비는 376억원으로 2021년 대비 57억원 감소했으나 전장 부문은 95억원으로 20억원 증가한 것으로 파악한다. 2H23부터 완성차OEM 신차 내 고화소 카메라 탑재가 확대될 것으로 예상하며 DCU와 같은 신규 제품 라인업 확대로 매출 다변화를 꾀할 것으로 전망한다. (전장매출 비중 전망 2022년 16%→2023E 20%)

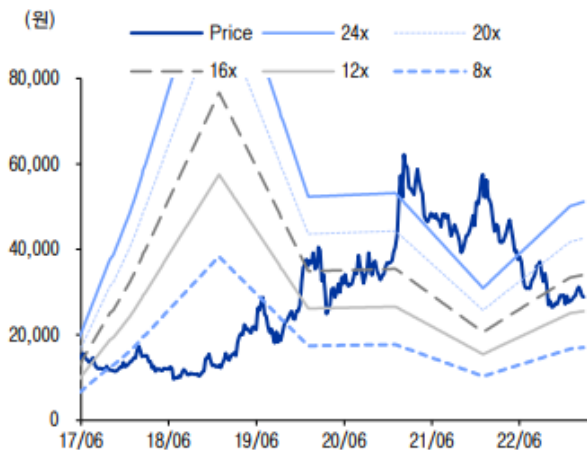
Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	1,311	1,009	1,109	1,230	1,304
영업이익	59	24	11	43	59
순이익	38	40	23	37	42
EPS (원)	2,180	2,216	1,288	2,090	2,349
증감률 (%)	-54.5	1.6	-41.9	62.2	12.4
PER (x)	18.5	26.0	22.4	13.8	12.3
PBR (x)	2.9	3.5	1.7	1.5	1.4
영업이익률 (%)	4.5	2.4	1.0	3.5	4.5
EBITDA 마진 (%)	9.0	7.8	6.3	9.2	9.5
ROE (%)	16.1	14.3	7.6	11.6	11.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 엠싸넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12 Fwd P/E 밴드



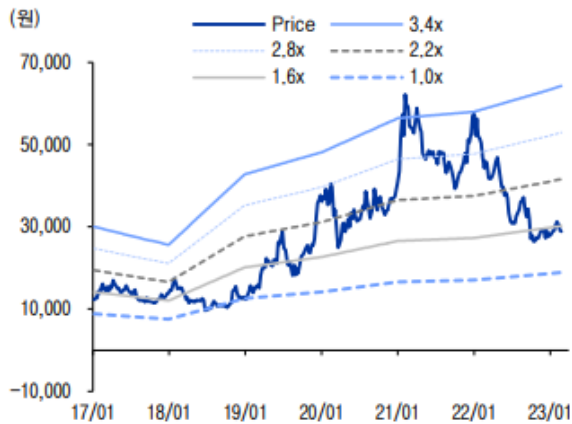
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12 Fwd P/E 표준편차



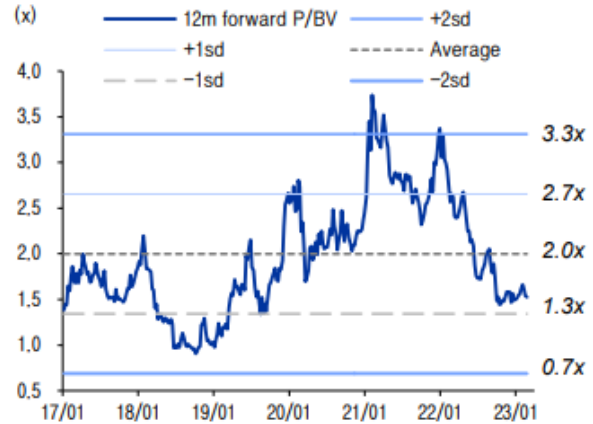
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12 Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12 Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터



오로스테크놀로지

올해가 기대되는 이유

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

4Q22 영업이익 31억원, 향후 실적 성장 기대

동사는 4분기 매출액 134억원(YoY 146%), 영업이익 31억원(YoY 흑전)을 기록했다. 주력 제품인 Overlay 계측 장비 수요가 기존의 12인치 뿐 아니라 8인치 계측 장비 중심으로 늘어난 영향으로 파악된다. 8인치 반도체는 높은 전력 효율과 내구성을 바탕으로 최근 차량용 반도체 중심으로 수요가 증가하고 있다. 8인치 Overlay 계측 장비는 12인치 대비 작은 시장 규모 등으로 글로벌 업체의 적극적 대응이 없는 상황이며, 이에 지속적으로 관련 제품 개발을 해온 동사의 수혜가 이어지는 것으로 파악된다.

22년 연간 매출액은 354억원(YoY -10%), 영업이익 -33억원(YoY 적전)을 기록하였는데, 박막(Thin Film) 계측장비 개발을 위한 R&D 비용 등이 온기로 적용된 영향이다. 23년은 국내 주요 고객사의 투자 축소 기조에도 8인치 계측장비 비중 증가 및 중화권 수주 증가 영향으로 실적 성장을 예상한다. 미국 정부의 중국 반도체 수출 제재 속, Overlay 계측 장비의 제한된 공급 업체를 감안하면 중화권 업체들의 동사에 대한 의존도는 높아질 가능성이 있다. 최근 동사는 중국 메모리 업체 CXMT 향 111억원 규모의 계측장비 공급계약을 공시했다.

고객사 확대 및 신규 장비 통한 중장기 성장성도 주목

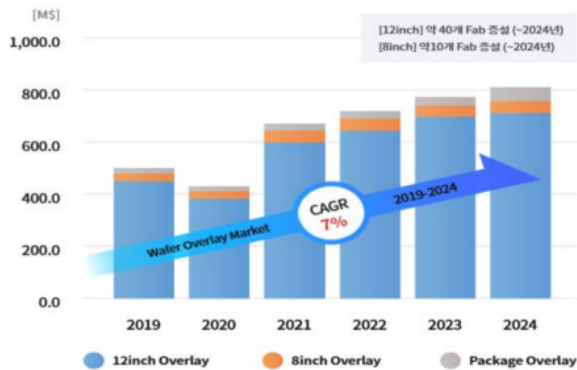
고객사 확대 및 신규 장비 개발을 통한 중장기 성장성도 여전히 유효하다. R&D가 진행 중인 박막(Thin Film) 계측장비는 반도체 제조공정에 증착되는 박막의 두께를 Angstrom(원자의 수십분의 일) 단위까지 측정하는 초정밀 계측 장비다. 증착 공정 뿐 아니라, 식각, 세정 등 다양한 공정에 대응이 가능하며, Overlay 시장 대비 2배 이상 시장이 큰 것으로 추정된다. 23년 하반기 고객사 쉐 테스트를 통해 24년 하반기 매출 발생을 목표로 하고 있다. 중화권을 포함해 동사는 글로벌 IDM 업체로의 신규 고객 확보도 추진 중인 것으로 파악된다. 동사는 21년 국내 CIS 반도체 업체에 진출했으며, 향후 다양한 국내외 Foundry 업체로의 고객 다변화도 가능할 것으로 판단된다. 동사는 신규 장비 개발 등으로 높은 손익분기점을 유지 중이지만, 글로벌 계측장비 업체들의 높은 수익성을 감안하면 외형 성장과 함께 수익성 개선도 빠르게 진행될 것으로 전망한다

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
순차입금비율(%)	-12.4	-51.3	-4.5	-53.2

자료: 키움증권

글로벌 오버레이 계측장비 시장



자료: 오로스테크놀로지, 키움증권

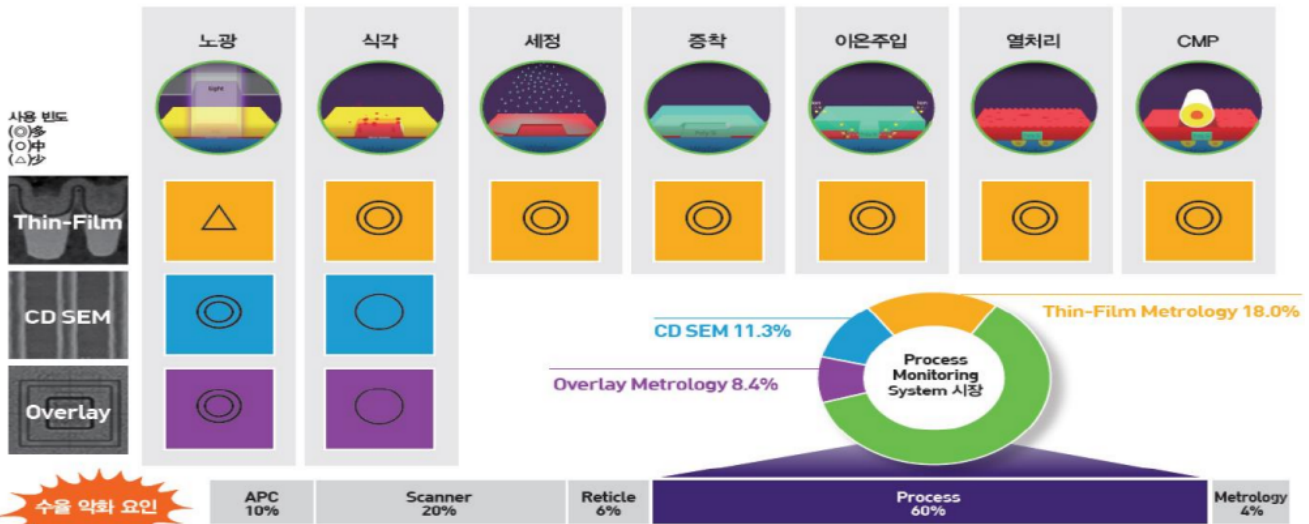
기술 진보에 따른 오버레이 계측 장비 수요 증가



자료: 오로스테크놀로지, 키움증권

Thin-Film 계측 시장 진입 위한 R&D 확대

장비 별 공정 중요도



수출 악화 요인
자료: 오로스테크놀로지, 키움증권



