

## 2023.03.09(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-03-09 오전 2:46

수정한 날짜: 2023-03-09 오전 4:08

### 2023.03.09(목)증권사리포트

삼성전자

시장 기대치를 하회하는 상반기 실적 예상

[\[출처\] 키움증권 박유악 애널리스트](#)

1Q23 영업이익 1.4조원, 시장 기대치 하회 예상

삼성전자의 1Q23 실적이 매출액 60.8조원(-14%QoQ)과 영업이익 1.4조원(-69%QoQ)을 기록하며, 시장 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 서버 고객들의 강도 높은 재고 조정으로 인해, DRAM의 출하량과 가격이 예상보다 더욱 부진할 것으로 판단하기 때문이다. 또한 수요의 계절적 성수기에 진입하는 1분기 후반에는 DRAM 공급 업체간의 점유율 경쟁이 극심해질 수도 있기 때문에, 당사의 보수적인 전망치를 더욱 하회하는 실적이 기록될 수도 있어 보인다. 다만 공급의 감소와 수요의 탄력적인 증가가 발생되고 있는 NAND는 1Q23말부터 영업적자의 폭이 축소되기 시작하여, 4Q23에는 영업흑자 전환될 것으로 전망돼 긍정적이다. 각 사업 부문별 영업이익은 DS -2.6조원(적자전환), SDC 0.7조원(-62%QoQ), DX 3.1조원(+92%QoQ), DS 부문의 세부 영업이익은 DRAM -1.2조원(적자전환), NAND -1.6조원(적자폭 확대), Foundry&S.LSI 0.4조원(-33%QoQ)을 각각 기록할 것으로 예상된다.

2Q23 영업이익 6,085억원, 시장 기대치 하회할 전망

2Q23 실적도 매출액 61.0조원(flat QoQ)과 영업이익 6,085억원(-55%QoQ)으로, 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 생활가전 및 TV를 제외한 전 사업부문의 실적 감소가 예상된다. DS의 경우 DRAM 부문의 영업적자 폭 확대가 NAND 및 파운드리 부문의 이익 개선을 상쇄시키며, 전 분기 대비 영업적자의 폭이 소폭 확대될 전망이다. SDC와 DX는 수요의 비수기 진입과 마케팅 비용 증가 등으로 인해서, 전 분기 대비 수익성 둔화를 겪을 것으로 보인다. DS 부문의 세부 영업이익은 DRAM -1.8조원(적자폭 확대), NAND -1.5조원(적자폭 축소), Foundry&S.LSI 0.7조원(+70%QoQ)를 각각 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY', 업종 top pick 유지.

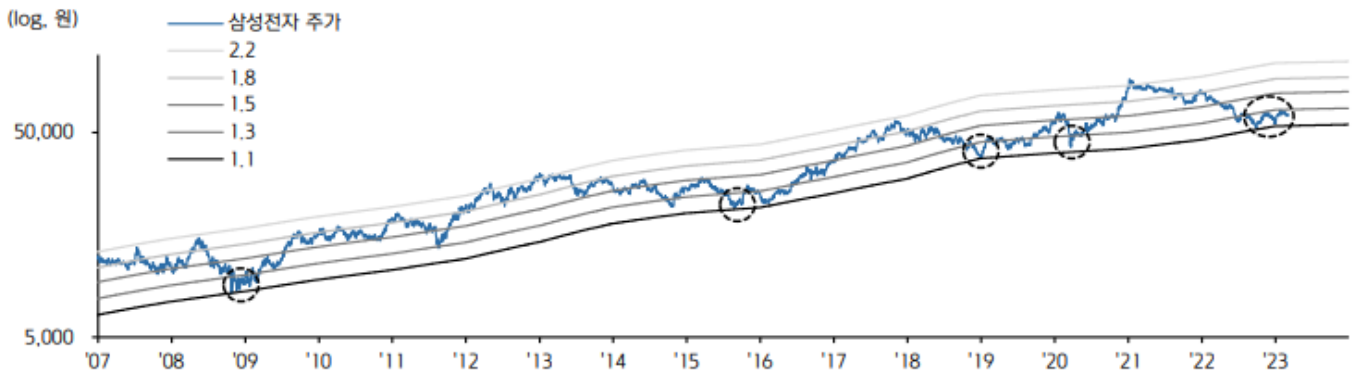
연초 이후 반도체 업황은 '당사 bear case 시나리오'의 양상을 보이고 있다. 고객들의 재고 조정이 강도 높게 나타나면서, 메모리 공급 업체들의 출하량이 기대치를 하회하고 보유 재고는 급등 중이다. 하반기 업황 개선 기대감으로 인해 급등했던 삼성전자의 주가도 단기 업황을 반영하면서 기간 조정을 이어갈 것으로 판단된다. 다만 이를 지나면 NAND와 Foundry 산업 내 중장기적인 점유율 상승이 가시화되기 시작하고, DRAM의 유통재고도 peak out될 것임을 염두에 뒀어야 할 필요가 있다. 따라서, 단기 업황 부진에 따른 주가 조정의 시기를 삼성전자에 대한 비중 확대 기회로 활용할 것을 추천한다.

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	279,605	302,231	262,955	298,454
영업이익	51,634	43,377	12,901	44,909
EBITDA	85,881	82,484	53,766	88,549
세전이익	53,352	46,440	15,000	46,458
순이익	39,907	55,654	11,250	34,844
지배주주지분순이익	39,244	54,730	11,025	34,147
EPS(원)	5,777	8,057	1,623	5,027
증감률(%YoY)	50.4	39.5	-79.9	209.7
PER(배)	13.6	6.9	37.4	12.1
PBR(배)	1.8	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.2	3.5	5.8	3.5
영업이익률(%)	18.5	14.4	4.9	15.0
ROE(%)	13.9	17.1	3.2	9.3
순부채비율(%)	-29.0	-25.4	-29.0	-28.4

자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: 역사적 저점 수준의 주가



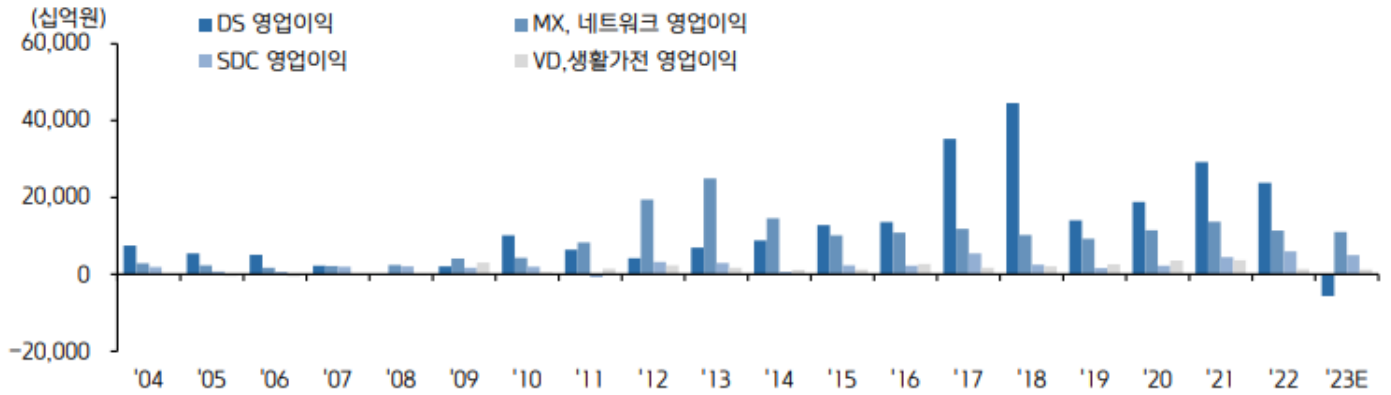
자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 영업이익 추이 및 전망: DS 부문은 2004년 이후 첫 영업적자 예상



자료: 키움증권 리서치센터





## 성일하이텍

리사이클링 산업 내 글로벌 경쟁력 확보할 전망

[\[출처\] 하나증권 김두현 애널리스트](#)

### 규제가 호재가 될 수 있는 리사이클링 전문 업체

성일하이텍은 국내 대표 2차전지 리사이클링 전문 업체로 전처리와 후처리를 모두 내재화하여 경쟁사 대비 우위를 지닌다. 동사는 2022년 연간 매출액 2,699억원(+83.3%, YoY), 영업이익 481억원(+185.5%, YoY)과 4Q22 매출액 717억원(-1.3%, QoQ), 영업이익 33억원(-80.1%, QoQ)을 시현했다. 메탈 가격 변동, 해외 리사이클링파크 신규장비 도입 일시적 지연으로 매출성장/마진율이 전분기 대비 4Q22 훼손되었으나 22년 상반기 니켈, 코발트 등의 메탈 가격 급등 효과로 연간 높은 영업이익 성장을 유지할 수 있었다. 성일하이텍은 1) 북미 IRA, 유럽 CRMA(핵심원자재법) 도입 후에도 해외 리사이클링파크 보유 및 하이드로센터 신규 진출 예정으로 인한 수혜가 지속될 전망이며, 2) 공격적인 CAPA 증설, 3) 외형 성장과 고정비 절감에 따른 수익성 개선이 2024년도부터 본격적으로 나타날 것으로 판단된다.

### 리사이클링 산업 내 글로벌 경쟁력 확보할 전망

3월 14일 구체적인 내용이 발표될 유럽 CRMA와 기존 미국 IRA 법안이 시사하는 바는 메탈의 안정적인 확보와 현지 제조이다. 이에 따라 북미와 유럽 중심의 현지 거점을 구축 중인 성일하이텍의 초기 선점효과가 경쟁력으로 이어질 것으로 판단된다. 현재 글로벌 8개의 리사이클링파크를 가동 중이며 헝가리 공장이 약 2.5만톤 CAPA로 가장 큰 규모다. 폴란드 공장은 1만톤 수준으로 추정되며 북미 조지아 주 등으로 리사이클링파크 진출이 구체화되고 있다. 현재 리사이클링파크 8만톤 → 24년 17만톤으로 큰 폭의 CAPA 확보가 예상되는 이유이다. 하이드로센터는 국내 1,2공장에서 4,400톤 CAPA로 메탈을 추출하며 3공장 완공 시 16,000톤의 CAPA 확보가 가능해진다. 3공장 1단계는 올해 12월에 완료되어 2024년 실적에 본격 반영될 것이며 3공장 전체 CAPA는 2026년 실적에 전량 반영될 전망이다. 또한 4,5공장은 2025년 이후 북미와 유럽에 각각 증설을 목표로 하기에 동사의 리사이클링 글로벌 사업은 리스크가 제한적일 것으로 판단된다. 수산화리튬 회수는 기술개발 및 파일럿 테스트를 완료하였으며 최근 공시한 SK이노베이션과의 JV를 통한 기술 공유로 리튬 회수율도 점진적인 증가가 기대된다.

2023년 매출액 2,760억원, 영업이익 461억원 전망

2023년 연결 실적은 매출액 2,760억원(+2.3%, YoY), 영업이익 461억원(-4.2%, YoY)을 전망한다. 동사의 실적 성장은 2024년부터 본격화될 예정이다. 2023년은 3공장 증설과 신규 인원 지속 채용으로 인한 비용 반영으로 수익성 하락이 불가피하다. 그러나 3공장 증설 효과 반영이 본격화되는 2024년부터는 전/후처리 부분 자동화 및 고정비 절감으로 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다.

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	0	0	0	66	147
영업이익	십억원	0	0	0	(6)	17
세전이익	십억원	0	0	0	(11)	(10)
순이익	십억원	0	0	0	(3)	(9)
EPS	원	0	0	0	(429)	(1,120)
증감율	%	N/A	N/A	N/A	N/A	적지
PER	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	0.0	0.0	0.0	(17.3)	(8.0)
BPS	원	0	0	0	2,347	11,863
DPS	원	858	1,373	0	0	0



---

LG전자

극적인 이익 모멘텀

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

실적 추정치 추가 상향, PQC 모두 우호적 변화

전기전자 업종 내 차별적이면서 극적인 실적 모멘텀이 부각되고 있다. 실적 추정치를 한번 더 상향한다. 1분기 단독 영업이익은 1조 3,635억원(QoQ 흑전, YoY -15%), 연결 영업이익은 1조 5,187억원(QoQ 2092%, YoY -22%)으로 예상되며, 컨센서스(연결 영업이익 9,644억원)와 괴리가 클 것이다.

판가(P)는 북미 프리미엄 수요에 기반해 제품 Mix가 양호한 가운데, 이종통화 강세 등 환율의 도움을 받고 있고, 출하량(Q)은 유통 재고 건전화와 함께 재차 출하가 확대될 여건이 마련됐으며, 원가(C)는 물류비를 중심으로 비용 절감 효과가 극적으로 나타나고 있다. 목표주가를 16만원으로 상향한다.

가전은 북미 중심으로 프리미엄 수요가 양호한 가운데, 신가전을 앞세워 점유율을 높여가고 있다. 원자재 비용 등 원가 개선폭이 커 호황기 수익성을 회복할 것이다.

TV는 시장 상황보다 선제적인 재고 관리를 단행한 결과 유통 재고가 정상화됐고, 유럽 OLED TV 수요 회복세가 긍정적이다. 플랫폼 비즈니스의 이익 기여가 본격화되고 있다.

자동차부품은 매출과 수주가 모두 호조를 보이고 있다. 프리미엄급 인포테인먼트 위주로 제품 Mix가 개선되고, 차량용 램프 부문도 정상 수익성을 되찾고 있다. 비즈니스솔루션의 IT 부문도 신모델 출시, 연초 공공기관 수요 증가, LCD 패널 등 원가 하락에 힘입어 부진에서 벗어날 것이다.

성장 사업 성과 확대, 전기차 충전 인프라 사업 주목

주력 사업의 실적 호조와 더불어 성장 사업의 성과가 부각됨에 따라 기업가치 재평가가 기대된다. 자동차부품은 충분한 수주 성과를 바탕으로 기대 이상의 성장세를 실현할 전망이다. 신규 멕시코 공장이 IRA 환경에서 e-파워트레인의 고객 다변화 거점 역할을 담당하고, 사업 영역을 차량용 사이버보안 솔루션과 디지털 콕핏 등으로 넓혀 가고 있다.

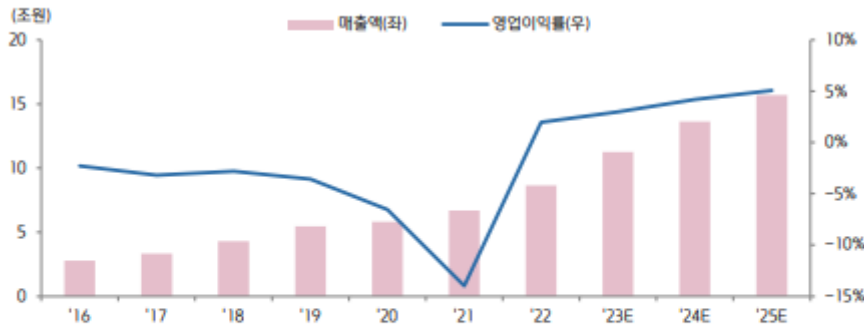
로봇과 전기차 충전 인프라 사업은 본궤도에 올랐고, 향후 수년간 매출액이 2배씩 성장하는 모습을 보여줄 것이다. 로봇은 서빙, 안내, 배송 등 B2B 전문서비스 로봇 분야에서 앞서가고 있다. 전기차 충전 인프라 사업은 충전기 제조(HW)와 통합관제솔루션(SW)을 넘어 충전 인프라 운영(서비스) 사업으로 확장해 갈 계획이다

## 투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	747,216	834,673	874,813	928,790
영업이익	38,638	35,510	44,082	46,616
EBITDA	67,027	64,646	73,069	76,078
세전이익	35,434	23,965	39,376	46,331
순이익	14,150	17,197	27,741	33,898
지배주주지분순이익	10,317	11,964	23,077	28,866
EPS(원)	5,705	6,616	12,761	15,594
증감률(%YoY)	-47.6	16.0	92.9	22.2
PER(배)	24.2	13.1	9.0	7.3
PBR(배)	1.45	0.81	0.93	0.80
EV/EBITDA(배)	4.7	3.1	3.0	2.5
영업이익률(%)	5.2	4.3	5.0	5.0
ROE(%)	6.3	6.6	11.1	12.0
순부채비율(%)	23.3	8.1	-6.0	-16.4

자료: 키움증권

### LG전자 VS 사업부 실적 추이 및 전망



자료: LG전자, 키움증권

### LG전자 디지털콕핏 솔루션



자료: LG전자





## 한화손해보험

IFRS17 이후에도 가장 저평가된 손해보험사

[\[출처\] NH투자증권 정준섭 애널리스트](#)

자본 이슈는 해결, 이제는 IFRS17

IFRS17(신 부채 회계기준) 및 IFRS9(자산 회계기준)을 적용한 한화손해보험의 2022년말 연결 지배 자기자본은 3조 791억원으로, 구 회계에서 발목잡던 자본잠식 이슈는 소멸. 이제 관건은 IFRS17 적용 이후 손익 변화임

2022년말 한화손해보험의 예상 CSM(계약서비스마진) 잔액은 약 3조원대, 연간 예상 신계약 CSM은 약 5천억원대로, 이를 바탕으로 추정된 2023년 연간 순이익은 별도 기준 3~4천억원 수준. 구 회계 기준 사상 최대 실적을 기록했던 2022년의 순이익(사옥 매각이익 제외)이 2,500억원이었던 것을 감안하면, 충분히 유의미한 이익 증가로 볼 수 있음

주주환원, 불확실성 존재하나 기대감 존재

주주환원 불확실성이 상위 손보사(DB손보, 현대해상)보다 큰 건 단점. 불과 몇 년 전까지만 해도 경영관리 대상이었고, 지난 2022년에는 RBC비율이 150%를 하회했던 상황에서 적극적인 주주환원을 거론하기는 쉽지 않기 때문. 신지급여력제도(K-ICS) 비율도 상위사보다 높지 않을 전망

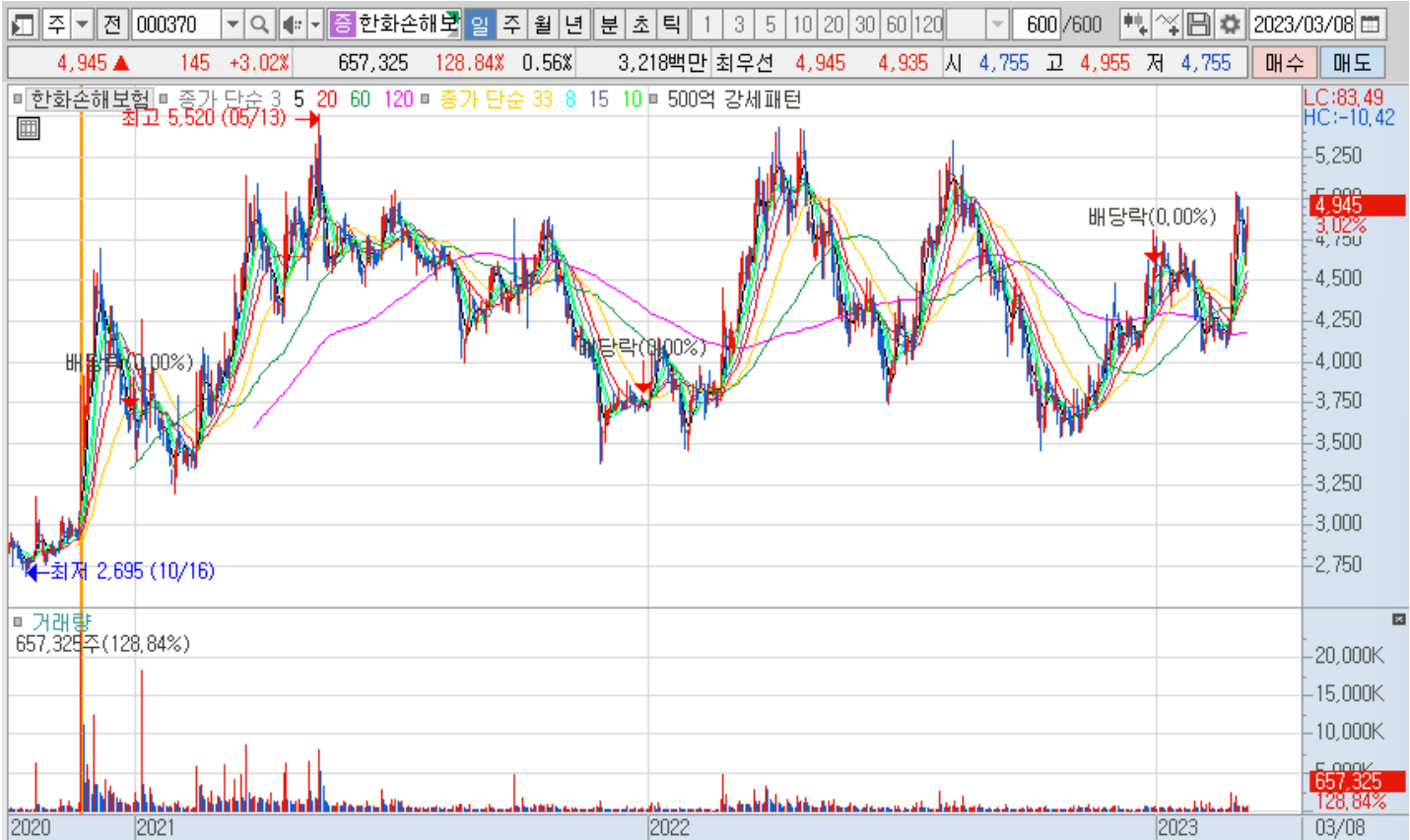
다만 2023년부터는 뚜렷한 이익 증가가 예상되는 만큼, 제도적 여건이 갖추어 진다면 소폭이라도 주주환원 정책 시행은 가능할 전망. 배당성향 10%를 가정하면 배당수익률은 한자릿수 후반까지 예상할 수 있음

점진적으로 저평가도 해소될 전망

아직 구체적인 IFRS17/9 재무제표가 공개되지 않아 회사별 비교는 어렵지만, 주요 상장 보험사 중에서는 한화손해보험의 밸류에이션 매력이 가장 크게 부각될 전망. P/CSM은 0.18배 정도로 상위 손보사(0.34~0.48배)를 크게 하회하고, 2023년 별도 예상 이익(3~4천억원) 기준 P/E도 1.6배(우선주 포함해도 2배 초반)에 불과하기 때문

	2021	2022E	2023F	2024F
원수보험료	5,976	6,121	6,022	5,994
경과보험료	4,810	4,894	4,859	4,812
손해율	84.1	82.6	81.3	80.0
사업비율	22.3	21.4	21.0	21.2
당기순이익	156	302	294	345
증감률	76.4	93.7	-2.7	17.3
EPS	1,336	1,952	1,899	2,228
PER	2.8	2.4	2.5	2.2
PBR	0.3	2.9	1.4	0.9
ROA	0.8	1.5	1.4	1.6
ROE	9.8	34.9	74.4	49.5
DPS	0	0	300	300
배당성향	0.0	0.0	11.9	10.1

단위: 십억원, %, 원, 배



에이블씨앤씨

효율화 완료, 2023년은 가볍게

[\[출처\] 하나증권 박은정 애널리스트](#)

2022년 Re: 영업이익 101억원(흑자전환)

에이블씨앤씨의 2022년 실적은 연결 매출 2,480억원(YoY-6%), 영업이익 101억원(YoY+325억원, 흑자전환)으로 영업이익률 4% 기록했다. 영업이익 100억원의 허들을 IMM PE 피인수 이후 5년 만에 돌파했으며, 2022년 연중 전분기 모두 흑자전환 시현했다. 흑자전환 & 이익률 4%에 도달한 요인은 국내(별도)와 중국법인의 손익 개선이 주요했다. 1) 국내의 경우 할인율 축소/비효율 매장 축소/타이트한 재고 관리를 단행했으며, 2) 중국의 경우 조직구조 슬림화/부진 재고 효율화가 집중되었다. 국내와 중국에서의 손익개선은 각각 227억원, 115억원 기여했다. 할인율 축소, 재고 슬림화 등으로 3) 매출총이익률이 57%(+8%p yoy) 2017년~18년 코로나 이전 수준으로 회귀했으며, 판관비율 또한 정상화 되었다.

2022년 기업가치 회복에 중점

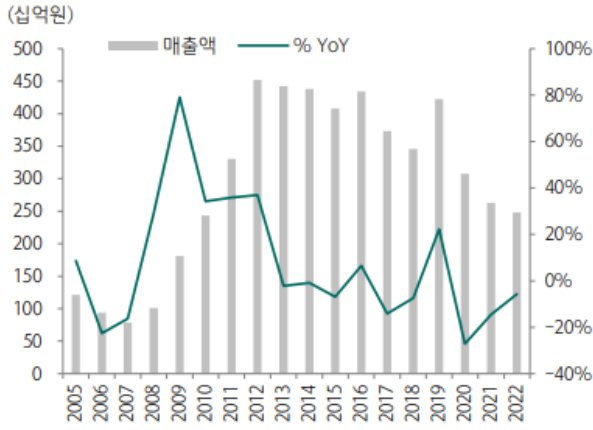
에이블씨앤씨는 2021~22년 기간 동안 사업 모델 슬림화, 브랜드 재정립을 통한 기업가치 회복에 집중했다. 비효율 부문 개선/6대 브랜드(미샤, 어퓨, 초공진, 스틸라, 셀라피, 라포티셀) 강화/해외(일본, 북미) 집중 등이다. 2022년 손익 측면에서나, 해외 성과 측면에서 모두 고무적이다. 지역별 매출성장률(YoY)은 국내 -4%, 일본 +4%(엔화 기준 10% 이상 성장), 중국 -41%, 미국 +40% 기록했는데, 특히 북미와 일본(비중 25%)에서의 성과가 두드러진다. 일본은 드럭스토어 점점 확대(1.3만 개점) 및 브랜드 확장 중이며, 북미는 온라인(아마존중심), 오프라인(B2B) 점점 증가 추세다. 또한 자회사 흡수합병/자산 양수 등을 통해 관리 인력 효율화도 단행했다.

2023년 질적 성장 기대

에이블씨앤씨의 1Q~4Q22 매출성장률(YoY)은 -15%/-14% /+2%/+8% 시현했는데, 낮은 기저 및 해외 자회사의 외형이 더 해지며 매출이 (+)전환되었다. 또한 국내는 오프라인 매장 당 매출이 연중 (+)성장하며, 질적으로도 개선 중이다. 2022년은 이익체력이 회복되었다면, 2023년은 편안한 기저+국내/중국의 리오프닝 효과+북미/일본 확장 전략이 동반된 질적 성장이 기대된다. 한편, 언론에 따르면 IMM PE는 에이블씨앤씨 인수금융 EOD(Event of Default, 기한의이익상실사유) 발생으로 매각을 앞두고 있는 것으로 보인다

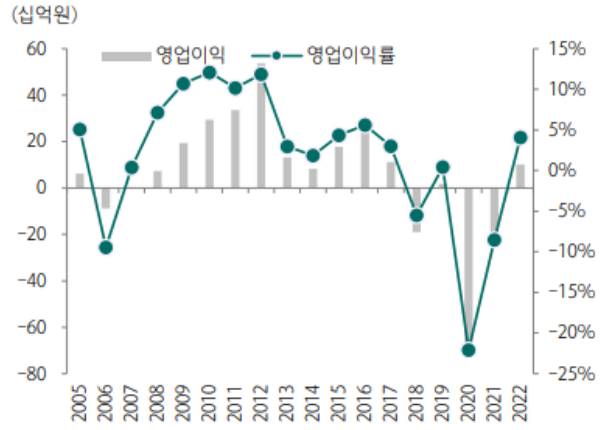
Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	373	346	422	308	263
영업이익	십억원	11	(19)	2	(68)	(22)
세전이익	십억원	10	(14)	(11)	(106)	(46)
순이익	십억원	8	(12)	(11)	(88)	(43)
EPS	원	497	(469)	(359)	(3,619)	(1,604)
증감율	%	(49.8)	적전	적지	적지	적지
PER	배	33.4	(23.2)	(28.6)	(2.0)	(4.1)
PBR	배	1.4	0.9	1.1	1.2	1.4
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.1	(0.0)	0.0
ROE	%	2.9	(3.7)	(3.9)	(62.4)	(38.1)
BPS	원	12,282	11,847	9,525	6,211	4,621
DPS	원	0	0	0	0	0

그림 1. 에이블씨엔씨 연결 매출액 추이



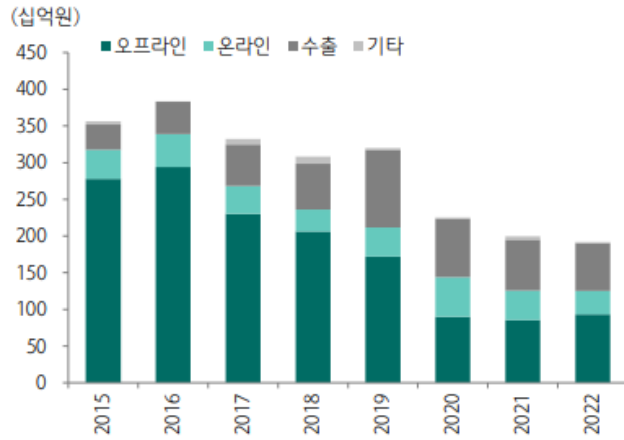
주: 2011년 개별→연결 전환  
자료: 하나증권

그림 2. 에이블씨엔씨 연결 영업이익, 이익률 추이



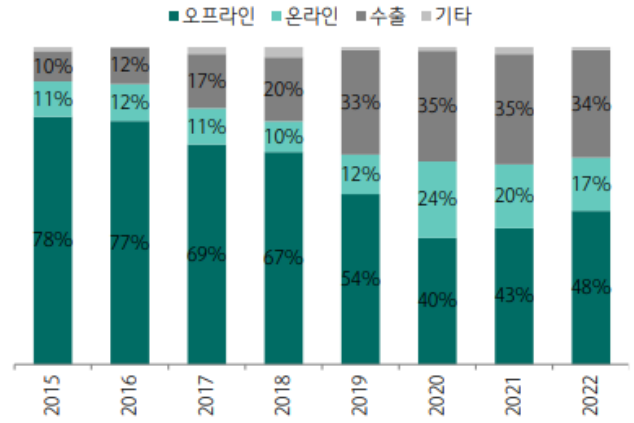
주: 2011년 개별→연결 전환  
자료: 하나증권

그림 5. 에이블씨엔씨 국내(별도) 채널별 매출 추이



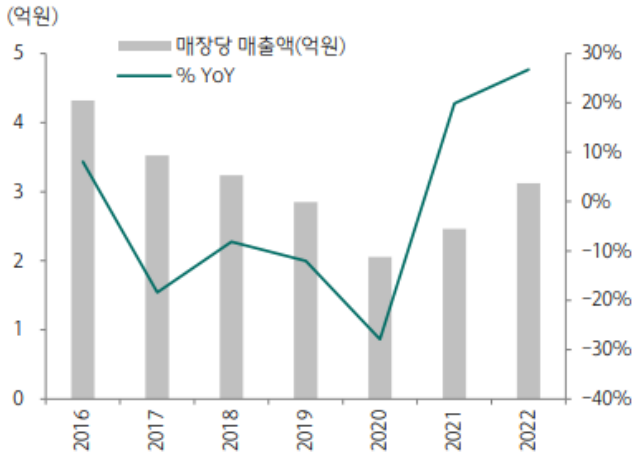
자료: 하나증권

그림 6. 에이블씨엔씨 국내(별도) 채널별 매출 비중 추이



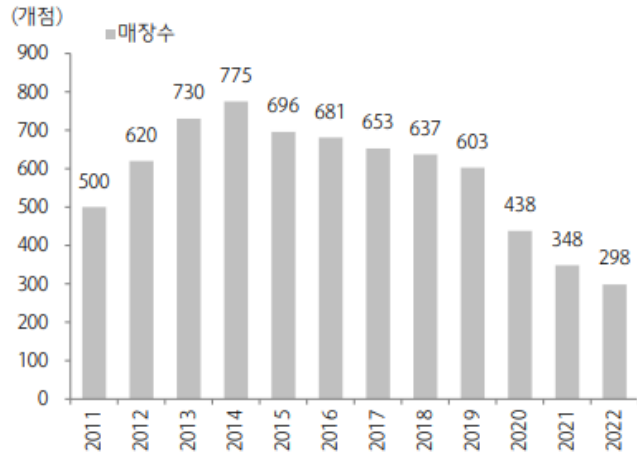
자료: 하나증권

그림 7. 에이블씨엔씨 국내(별도) 매장당 매출액 추이



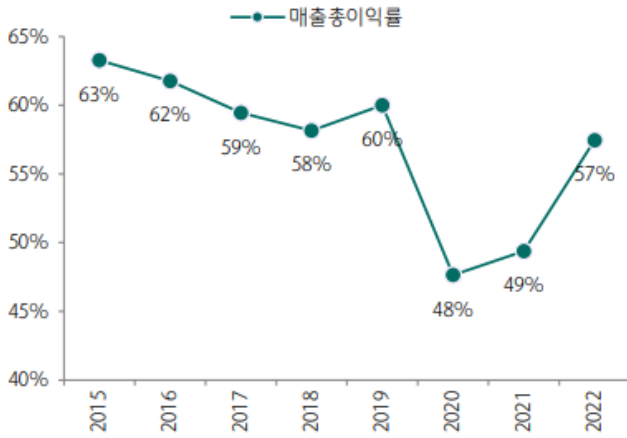
자료: 하나증권

그림 8. 에이블씨엔씨 매장 수 추이



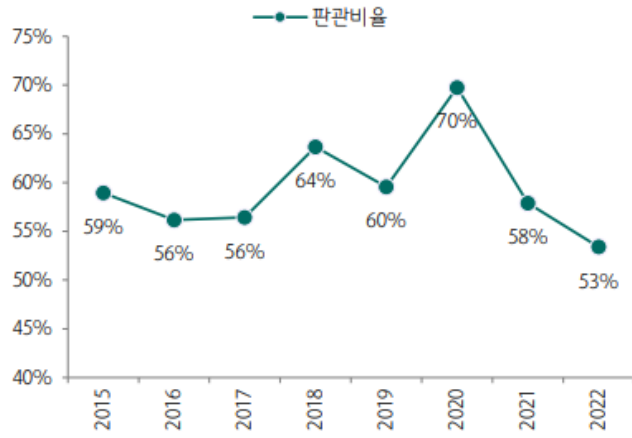
자료: 하나증권

그림 9. 에이블씨엔씨 매출총이익률 추이



주: 연결기준  
자료: 하나증권

그림 10. 에이블씨엔씨 판관비율 추이



주: 연결기준  
자료: 하나증권



---

씨앤씨인터내셔널

23년, 계속 성장하는 해

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

### 글로벌 탈마스크 à 색조 매출 증가

씨앤씨인터내셔널은 색조 화장품 전문 OEM 업체다. 22년 전체 매출액은 1,306억원 (+43% YoY), 영업이익은 175억원 (+675%, OPM 13.4%)을 기록했다. 글로벌 리오프닝과 마스크 착용 해제 영향으로 주요 고객사의 수주가 증가했고, 전 제품군이 매출 호조를 보였다.

22년 국내 매출은 667억 (+51% YoY), 해외 매출은 639억 (+60% YoY)을 기록했다. 국내 주요 고객사 비중은 인디 67%, 로드샵 23%, 프레스티지 9%로 매스 시장에 대한 노출도가 높은 편이다. 한편 해외는 글로벌 L그룹, E그룹의 산하 브랜드사를 주요 고객사로 두고 있으며, 전체 매출 내 지역별 비중은 북미 24%, 중국 10%, 중국 외 아시아 8%, 유럽 7%였다.

### 23년, 중국과 미국을 향해서 계속 나아가자

23년 동사의 연결 매출액은 1,646억원 (+26% YoY), 영업이익은 222억원(+27%, OPM 13.5%)을 기록할 전망이다. 기존 제품에 대한 수요가 견조하게 유지될 것으로 기대되는 가운데, 신제품 출시 영향으로 신규 수주가 증가할 것으로 기대되기 때문이다. 그중 주목할 만한 지역은 북미와 중국이다.

23년 중국 화장품 시장은 리오프닝 영향으로 수요가 크게 반등할 것으로 기대된다. 22년 기준 중국향 매출 내 글로벌 고객사 비중은 약 10%, 나머지는 현지 고객사다. 화장품 시장의 수요 회복을 앞두고 현지 고객사의 주문이 증가할 것으로 기대될 뿐 아니라, 글로벌 고객사향 매출도 크게 늘어날 전망이다. 23년에는 동사의 주요 고객사인 L그룹 산하 프레스티지 브랜드사의 중국 시장 정식 론칭이 예정되어 있고, 고마진 제품의 출하 증가로 인한 믹스 개선 효과가 기대된다.

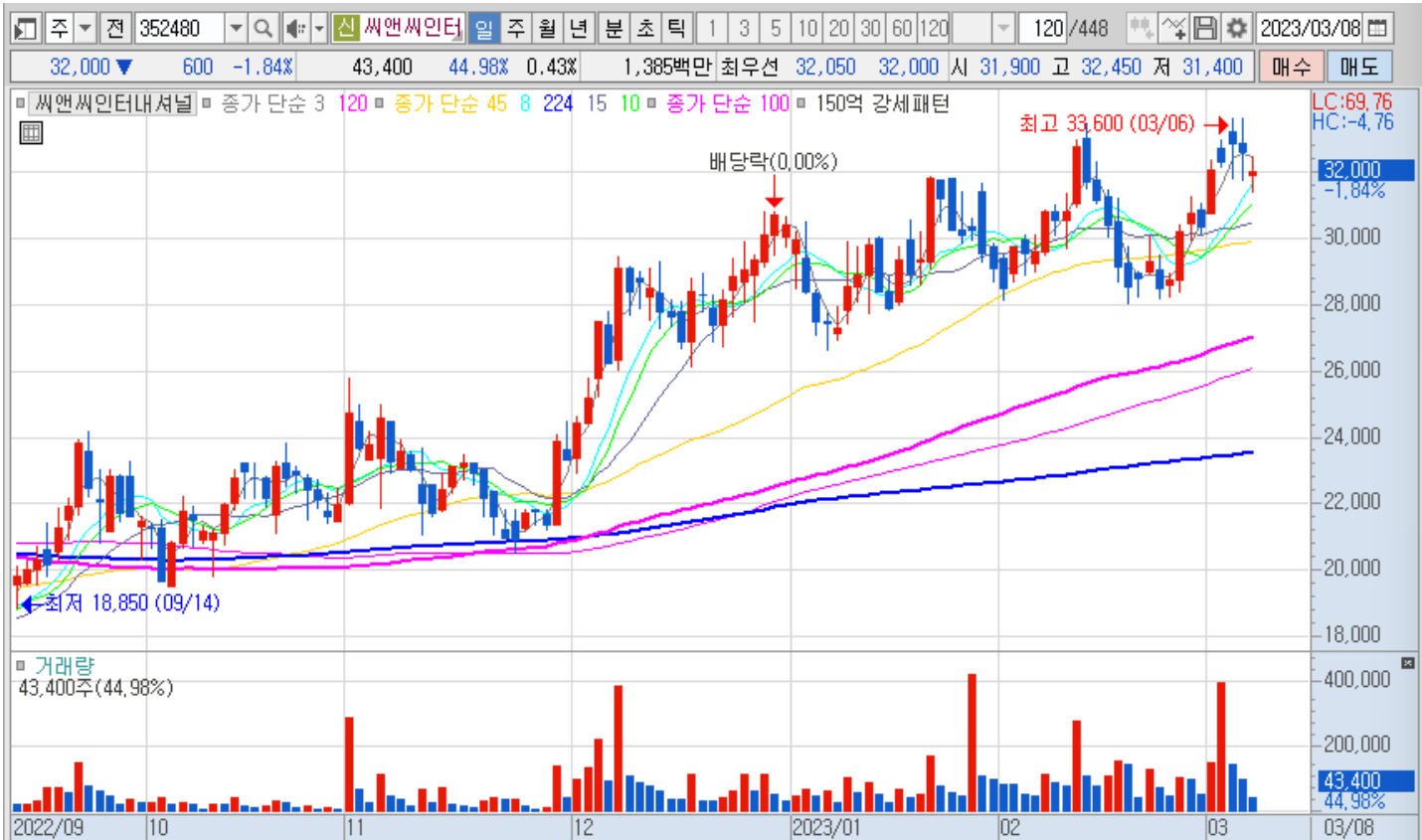
북미 지역도 높은 성장률을 기록할 전망이다. 최근 북미 지역 내 동사의 주력 제품군인 립틴트에 대한 관심이 증가하고 있기 때문이다. 현재 현지 고객사들과의 제품 기획 및 개발이 마무리 단계에 접어든 상황이며, 23년부터 신제품 발주가 본격화될 계획이다. 아울러 기존 제품에 대한 수요도 꾸준하게 이어질 것으로 전망되기에, 23년에도 북미향 실적 모멘텀은 견조할 것이다.



# 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021
매출액	69.4	81.6	89.6	91.3
영업이익	8.3	9.8	14.4	2.3
EBITDA	10.9	12.9	17.8	7.0
세전이익	7.8	7.1	10.8	-7.2
순이익	6.7	6.6	9.7	-5.9
지배주주지분순이익	6.7	6.6	9.7	-5.9
EPS(원)	898	885	1,299	-653
증감률(% YoY)		-1.5	46.8	적전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	-28.1
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	1.56
EV/EBITDA(배)				22.4
영업이익률(%)	12.0	12.0	16.1	2.5
ROE(%)	24.3	21.6	26.3	-7.5
순차입금비율(%)	69.8	67.4	98.0	-22.7





## 코윈테크

2023년 본격 매출 성장 및 수익성 개선 전망

[출처] 유진투자증권 박종선 애널리스트

4Q22 Review: 매출액 20.7%yoy, 영업이익 +52.9%yoy. 시장기대치 크게 상회

최근(02/20) 발표한 2022년 4분기 실적(연결기준)은 매출액 454 억원, 영업이익 54 억원으로 전년동기 대비 각각 20.7%, 52.9% 증가하며 큰 폭의 실적 성장에 성공함. 시장 컨센서스(매출액 402 억원, 영업이익 6 억원) 대비 매출액 및 영업이익 모두 상회하였음.

2022년 연간 실적(연결기준)은 매출액 2,006억원, 영업이익 143억원으로 전년 대비 매출액은 88.6% 증가하며 최대 매출을 달성하였고, 영업이익은 115.7%로 크게 증가하였음. 매출액이 크게 증가한 이유는 ① 2 차전지 전방 시장의 투자 재개와 함께 동사의 2 차전지 자동화 설비 매출이 97.2% 증가하였고, ② 지난해 인수한 탐머티리얼(360070,KQ)의 매출이 본격 반영되면서 전년 대비 116.1% 증가하였기 때문임. 특히 긍정적인 것은 코로나 19 상황으로 글로벌 2 차전지 셀 제조업체들의

투자가 지연되면서 하락했던 수익성이 점차 회복(영업이익률: 2020년 1.4% → 2021년 6.2% → 2022년 7.1%)되고 있다는 것임.

1Q23 Preview: 하반기로 가면서 매출 성장은 물론 수익성 큰 폭 개선 전망

당사 추정 2023년 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 627억원, 영업이익 63억원으로 매출액은 전년동기 수준이나, 수익성이 개선될 것으로 전망함.

2023년 연간 예상 실적(연결기준)은 매출액 3,457억원, 영업이익 460억원을 전망함. 매출액은 전년 대비 72.3% 증가하고, 영업이익은 222.4% 증가하면 본격적인 수익성 개선을 기대함. 실적 성장을 기대하는 이유는 이미 지난해 말 수주잔고가 2,500억원대를 보유하고 있는 가운데, 최근(3/6) 185억원의 수주 공시를 비롯 향후 북미, 유럽 지역의 대형 수주가 추가 될 것으로 예상하기 때문임. 수익성이 좋은 해외 수주의 증가와 경쟁력을 가진 제품을 중심으로 질적 성장 중심의 선별 수주를 통해 높은 수익성을 회복할 것으로 예상함.

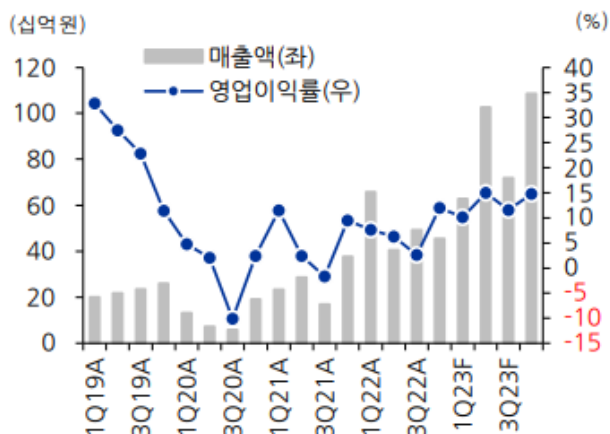
목표주가 39,000원, 투자의견 BUY를 유지함

목표주가를 기존 39,000원을 유지하고, 41.0% 상승 여력(괴리율 29.1%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 최근 주요 고객의 투자와 함께 큰 규모의 수주가 본격화되고 있는 가운데, 본격 매출 성장과 함께 수익성이 개선 등으로 주가는 상승 전환할 것으로 판단함.

(단위: 십억원, %, %p)	4Q22P					1Q23E			2021A	2022P		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	45.4	66.3	-31.6	40.2	12.8	62.7	38.2	-4.5	106.3	200.6	88.6	345.7	72.3
영업이익	5.4	7.3	-25.2	0.6	807.7	6.3	16.4	26.4	6.6	14.3	115.7	46.0	222.4
세전이익	-0.8	8.2	적전	0.2	적전	5.7	혹전	2.8	8.4	10.1	19.6	41.4	312.0
순이익	-0.4	7.6	적전	-	-	4.8	혹전	3.5	7.4	8.9	21.4	35.2	294.3
자배순이익	-0.2	4.4	적전	-	-	2.6	혹전	-13.3	5.6	4.4	-21.5	18.3	316.7
영업이익률	12.0	11.0	1.0	1.5	10.5	10.1	-1.9	2.5	6.2	7.1	0.9	13.3	6.2
순이익률	-0.9	11.5	-12.5	0.0	-0.9	7.7	8.7	0.6	6.9	4.5	-2.5	10.2	5.7
EPS(원)	-97	1,790	적전	-	-	1,053	혹전	-10.4	556	437	-21.5	1,882	330.9
BPS(원)	11,050	11,522	-4.1	9,908	11.5	12,023	8.8	10.5	11,019	11,050	0.3	13,634	23.4
ROE(%)	-0.9	15.5	-16.4	-	-	8.8	9.6	-2.0	5.5	4.1	-1.3	15.2	11.0
PER(X)	na	15.4	-	-	-	26.3	-	-	54.5	63.3	-	14.7	-
PBR(X)	2.5	2.4	-	2.8	-	2.3	-	-	2.8	2.5	-	2.0	-

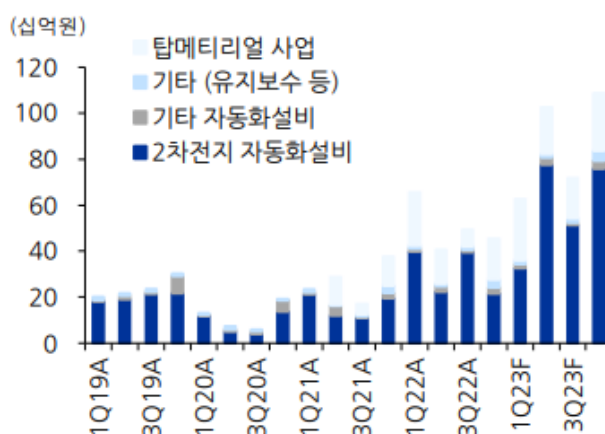
자료: 코원테크, 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



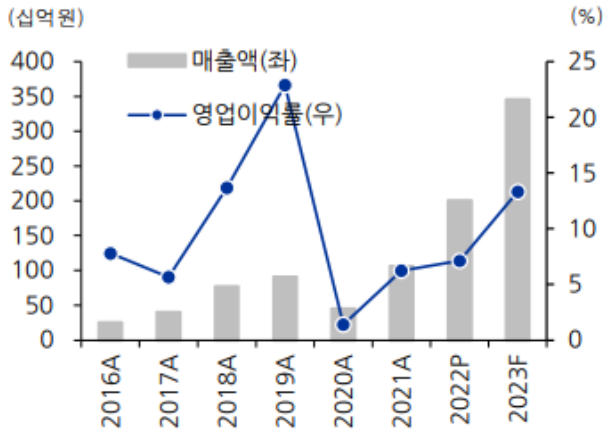
자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액 및 이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 11. 사업 영역: 고객 니즈에 특화된 다양한 자동화 시스템 라인업 보유

2차전지

〈전공정〉





극판 자동화 설비    조립 자동화 설비    무인 반송 설비

〈후공정〉





Aging, 검사 자동화 설비    후공정 물류 자동화 설비    출하, 포장 자동화 설비



**COWIN TECH**  
주요 제품  
Line-up

Clean Stocker System    Clean Shuttle    Clean 무인 반송 설비

석유화학 자동화 설비    자동차 공경라인 자동화 설비    일반물류 무인 반송설비

반도체 및 디스플레이

석유화학 외 일반

자료: IR Book, 유진투자증권

