

## 2023.05.18(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-05-18 오전 4:08

수정한 날짜: 2023-05-18 오전 4:09

### 2023.05.18(목) 증권사리포트

원익QnC

2분기 저점, L자형 회복 예상

[\[출처\] 키움증권 박유악 애널리스트](#)

2Q23 영업이익 241억원, 시장 컨센서스 하회 예상

원익QnC의 2Q23 실적이 매출액 2,048억원(-8%QoQ, +7%YoY)과 영업이익 241억원(-28%QoQ, -33%YoY)으로, 시장 컨센서스(매출액 2,080억원, 영업이익 308억원)를 하회할 것으로 예상된다. 메모리 반도체 업체들의 가동률 조정과 반도체 장비 업체들의 재고 조정 영향, 반도체 wafer 시장의 수요 둔화로 인해 퀴츠와 세정, 쿠어스텍 부문의 실적 감소가 나타날 전망이다. 특히 쿠어스텍이 전방으로 하고 있는 반도체 wafer 시장은 연 내 뚜렷한 회복이 나타나기는 어려울 것으로 판단되는 만큼, 하반기 원익QnC의 전사 실적 회복속도를 제한할 것으로 보인다. 사업부문별 매출액은 Quartz 733억원(-1%QoQ), MOMQ 1,124억원(-13%QoQ), Cleaning 213억원(-5%QoQ), Ceramics 64억원(+6%QoQ)을 각각 기록할 것으로 예상된다.

3Q23 영업이익 264억원 전망

3Q23는 매출액 2,037억원(-1%QoQ, flat YoY)과 영업이익 264억원(+10%QoQ, -29%YoY)으로, 전 분기 수준의 실적을 기록할 전망이다. 삼성전자 팹택 3공장의 양산이 본격화되며 관련 매출액이 성장세를 보이지만, 기존 공장들의 가동률 회복이 예상보다 늦어질 것으로 판단하기 때문이다.

특히 당사는 삼성전자의 CapEx 하향 조정이 또 한차례 발생하면서, 원익QnC를 포함한 반도체 서플라이 체인의 실적 전망에 부정적인 영향을 줄 것으로 판단하고 있다. 이를 반영한 원익QnC의 2023년 실적은 매출액 8,378억원(+7%YoY)과 영업이익 1,035억원(-10%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스(매출액 8,837억원, 영업이익 1,252억원)를 하회할 것으로 판단된다.

2분기 저점, L자형 회복 예상

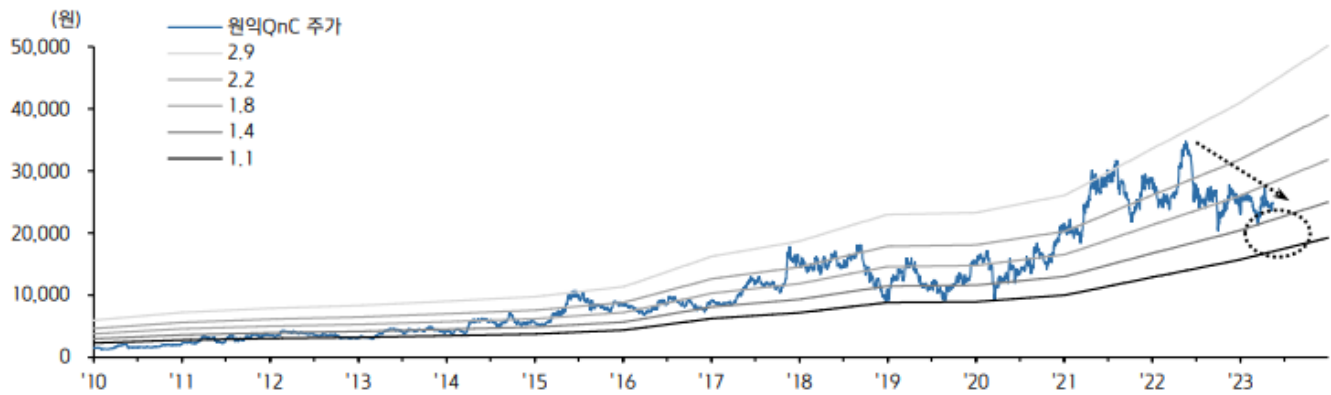
원익QnC의 주가는 지난 2Q22 고점 이후, 오랜 기간 조정을 보이고 있다. 당사는 퀴츠, 세정, 쿠어스텍 등을 통한 중장기적인 실적 성장성에 대한 시각을 유지하지만, 하반기 예정된 신공장 가동과 이에 따른 고정비 부담 등이 반도체 업황 회복 시의 주가 반등 폭을 제한할 가능성이 있다고 판단 중이다. 투자 의견 'Outperform'을 유지하고, 목표주가는 '23년~'25년 EPS 전망치 조정을 반영하여 기존 30,000원에서 28,000원으로 하향 조정한다.

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	624.1	783.2	837.8	941.1
영업이익	86.8	115.1	103.5	117.2
EBITDA	139.7	171.0	190.0	217.2
세전이익	84.0	77.4	89.1	108.4
순이익	62.5	58.2	67.3	81.9
지배주주지분순이익	58.8	53.8	62.2	75.7
EPS(원)	2,235	2,048	2,366	2,880
증감률(%YoY)	127.6	-8.4	15.5	21.7
PER(배)	12.8	11.4	10.3	8.5
PBR(배)	2.44	1.64	1.40	1.16
EV/EBITDA(배)	7.5	7.0	5.8	4.5
영업이익률(%)	13.9	14.7	12.4	12.5
ROE(%)	21.5	15.8	14.9	14.9
순부채비율(%)	57.8	105.3	63.0	32.8

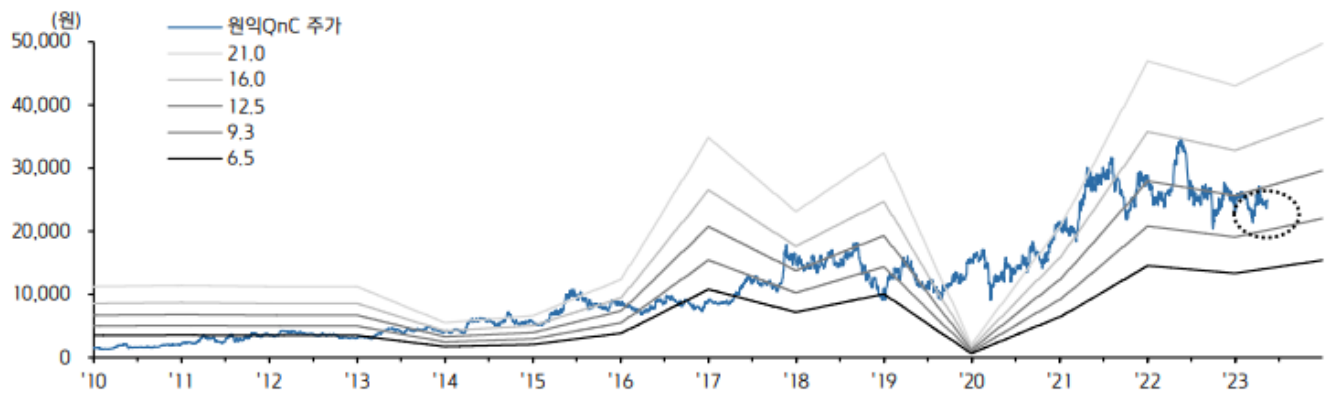
자료: 키움증권 리서치센터

### 원익QnC 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

### 원익QnC 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터



---

인텍플러스

1분기 아쉽지만, 중장기 관점으로 봐야할 때

[\[출처\] 하나증권 변윤지 애널리스트](#)

1Q23 Review: 전체 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가

반도체 외관검사장비 공급사 인텍플러스의 1분기 매출액은 107억 원(YoY-66%, QoQ□63%), 영업이익은 -44억 원(적자전환)했다. 1분기 매출이 부진했던 이유는 중화권(중국, 대만) 지역의 매출 감소 때문으로 추정된다. 22년 기준 인텍플러스의 중국과 대만 매출 비중은 각각 25%와 26%로 매출에 대한 영향이 컸던 것으로 추정된다. 지역별 매출액을 살펴보면, 국내 38억 원(YoY+53%), 중국 42억 원(YoY-40%), 대만 9.9억 원(YoY-70%), 미국향으로는 매출이 발생하지 않았다. 그 외 지역으로는 폴란드와 일본에서 새로운 매출이 발생했다. 영업이익 감소는 [1] 전체 매출 감소, [2] 인원 충원에 따른 인건비 증가, [3] 성과급 지급 영향 때문이다.

2023 Preview: 반도체 사업부 제외 성장 전망

2023년 매출은 역성장이 전망되고, 영업이익은 인력 확보에 따른 고정비 부담이 증가할 것으로 보인다. 사업부별로 살펴보면 [1] 1사업부(반도체)는 반도체 업체들의 설비투자 규모 축소에 따라 매출 증가가 제한적일 것으로 예상된다. 긍정적인 점은, 중국 1위 OSAT 업체와 장비 진입을 위해 준비 중이고, 미국 1위 OSAT 업체와 퀄 테스트를 완료되어 업황 턴어라운드 시 수주가 기대된다. 또한, 차량용 CiS 외관검사장비 관련해서 연구개발 중이다. 반도체 외관검사장비는 KLA 자회사와 경쟁하지만, 차량용 CiS 외관검사장비는 인텍플러스가 유일한 공급업체이다. [2] 2사업부(Flip-chip) 기존 국내 기판업체의 베트남향 물량 확대와 중국 신규 고객사향 진입이 기대된다. [3] 3사업부(디스플레이, 2차전지)는 OLED 관련 후공정 투자에 대한 수혜는 24년이 클 것으로 기대된다. 23년 매출은 22년 대비 성장할 것으로 기대된다. 2차전지향은 a고객사향 신규 증설로 향후 3년간 수혜가 기대되고 b고객사향 북미지역 외관검사장비 공급으로 성장이 기대된다. [4] 그 외에 검사자동화 분야(자동차, 스마트팩토리) 관련 매출이 23년에도 30억 정도 발생할 것으로 예상된다.

353억원 규모의 2차전지 고객사향 공급계약 공시

4월 20일 공시를 통해 두건의 단일판매 공급계약 체결을 공시했다. 2차전지 외관검사장비와 배터리 핸들러 장비를 각각 176억 원 규모로 총 353억 원 규모를 납품한다는 내용이다. 계약상대방은 영업비밀 보호 요청으로 공개하지 않았다. 계약 종료일은 각각 2025년 4월 30일, 2025년 12월 31일까지이다. 매출인식은 23년보다 24년 또는 25년에 가능할 것으로 예상된다.

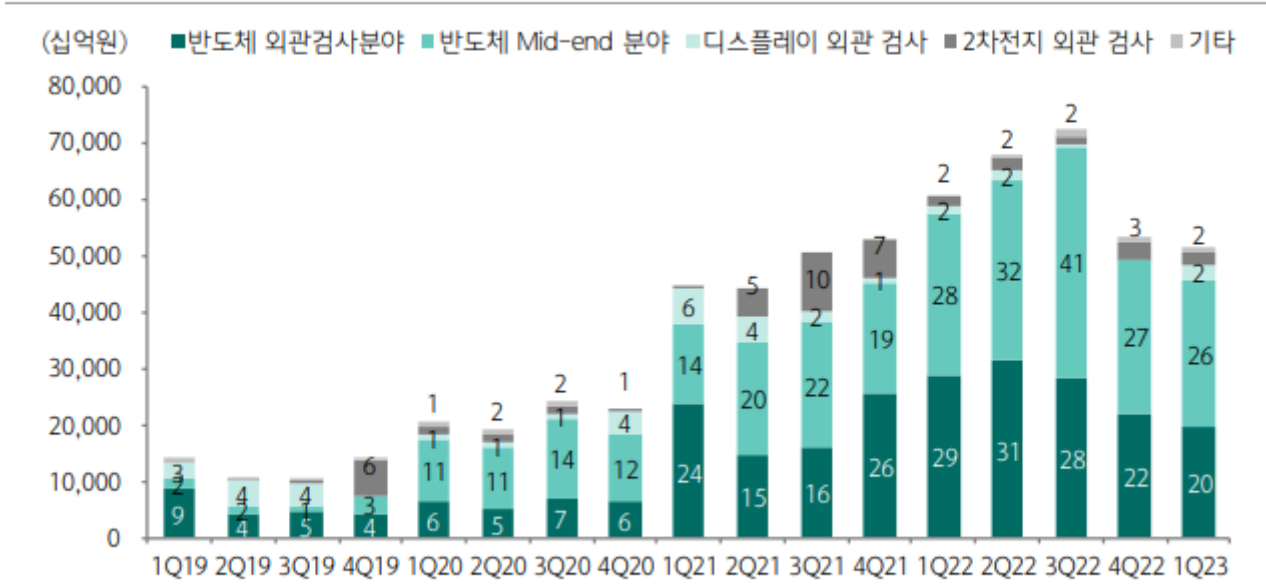
도표 1. 인텍플러스 분기 및 연간 실적 추이(수정 후)

(단위: 십억원)

실적(연결)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>31.6</b>	<b>31.0</b>	<b>27.5</b>	<b>29.4</b>	<b>10.7</b>	<b>56.3</b>	<b>119.7</b>	<b>118.9</b>	<b>109.8</b>	<b>124.8</b>
YoY	83%	1%	-28%	-12%	-66%	39%	113%	-1%	-8%	10%
QoQ	-6%	-2%	-11%	7%	-63%					
반도체 PKG, SSD, MEMORY	15.9	20.3	20.2	13.7	<b>5.7</b>	26.8	56.3	70.1	46.9	51.6
반도체 Flip-chip	10.1	10.0	4.4	13.3	<b>3.5</b>	19.6	25.4	37.7	40.1	48.1
OLED, Vision module	0.8	0.2	2.0	0.0	<b>0.1</b>	2.9	12.2	3.0	5.0	5.5
2차전지	4.7	0.4	0.6	1.4	<b>1.4</b>	7.0	25.8	7.1	14.9	16.4
매출원가	17.0	17.0	16.5	16.9	<b>7.2</b>	30.7	65.1	67.0	65.0	59.5
매출총이익	14.6	14.0	10.9	12.5	<b>3.5</b>	25.6	54.6	51.8	44.7	65.3
판매비와관리비	8.8	7.3	7.2	9.0	<b>7.9</b>	18.6	27.0	32.0	35.7	43.2
<b>영업이익</b>	<b>5.8</b>	<b>6.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>-4.4</b>	<b>7.0</b>	<b>27.5</b>	<b>19.7</b>	<b>9.1</b>	<b>22.2</b>
YoY	132%	-3%	-73%	-20%	적전	49%	293%	-28%	-53%	144%
QoQ	32%	16%	-45%	-4%	적전					
영업이익률	18%	22%	13%	12%	적전	12%	23%	17%	8%	18%
<b>당기순이익</b>	<b>4.9</b>	<b>6.1</b>	<b>4.4</b>	<b>0.9</b>	<b>-4.0</b>	<b>0.3</b>	<b>1.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>
<b>매출비중</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
반도체 PKG, SSD, MEMORY	50%	64%	64%	43%	18%	48%	47%	59%	43%	41%
반도체 Flip-chip	32%	32%	14%	42%	11%	35%	21%	32%	37%	39%
OLED, Vision module	3%	1%	6%	0%	0%	5%	10%	3%	5%	4%
2차전지	15%	1%	2%	5%	13%	12%	22%	6%	14%	13%

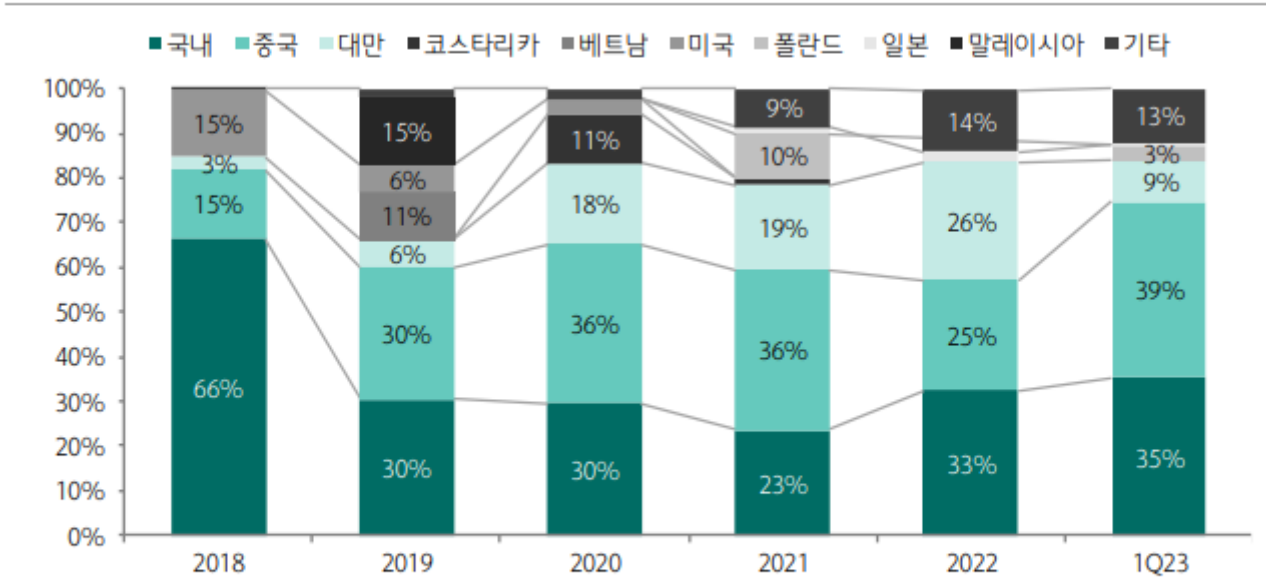
자료: 인텍플러스, 마나증권

도표 3. 인텍플러스 분기별 수주잔고 추이



자료: 인텍플러스, 하나증권

도표 4. 인텍플러스 수출비중 추이



자료: 인텍플러스, 하나증권



---

성일하이텍  
계획대로 가는 중입니다  
[\[출처\] DS투자증권 구성중 애널리스트](#)

중장기 업황은 여전히 양호

성일하이텍에 대한 투자의견 매수, 목표주가 18만원을 유지한다. 스프레드 축소로 단기 수익성 하락이 불가피하나 신공장의 초기 비용과 메탈가 하락은 산업 내 공통점이다. IRA/CRMA 등 해외 지역의 규제강화는 선두업체에게 먼저 기회를 줄 것이다. 단기 주가는 메탈가 방향에 따라 변동성이 있으나 기업가치의 성장은 변함없다.

1Q23 매출액/영업이익 +14%/+235% QoQ, 2Q23F -12%/-31%

성일하이텍의 2023년 1분기 매출액/영업이익은 각각 815억원(+58% YoY)/117억원(+17%), 영업이익률 14.4%(-5.1%p)로 기대치(OP 110억원)에 부합했다. 전분기 대비로는 14%/235% 증가했다. 메탈가 하락으로 리튬/코발트 판가는 하락했을 것으로 추정되나 리튬/니켈의 회수율 개선으로 판매량 증가가 이를 상쇄했다. 또한 1Q23부터 자회사 지엠텍의 실적이 연결 편입되면서 실적에 긍정적이었다. 지엠텍은 공정이 더 짧은 NC복합액을 판매하기에 상대적으로 수익성이 높아 영업이익에 기여했다. 2Q23 매출액/영업이익은 12%/31% QoQ 감소한 720억원/81억원을 전망한다. 물량은 건조한 가운데 메탈가 하락으로 외형성장이 감소하는 영향이다. 2023~2024년 매출액 추정치는 상향하는데 기타제품과 NC복합액 매출을 반영한 것이다. 영업이익 추정치 하향은 메탈가 하락과 3공장 초기 고정비 부담, 인력비 증가를 고려했다.

해외는 미국 먼저 갈 예정. 국내 관련 기업들의 진출 시기와 맞물릴 것

CAPA 확장은 국내 3공장이 우선이다. 3공장의 페이즈1은 2023년말 완공되고 2024년 2분기 양산 예정이다. 페이즈2는 2024년 4월 준공해 2025년 6월 완공을 목표로 한다. 해외진출은 미국을 먼저 고려하는 것으로 예상된다. IRA 이후 미국 내 수요 증가에 대응하기 위함인데 국내 구매처/판매처의 북미진출 시기와 맞물릴 전망이다

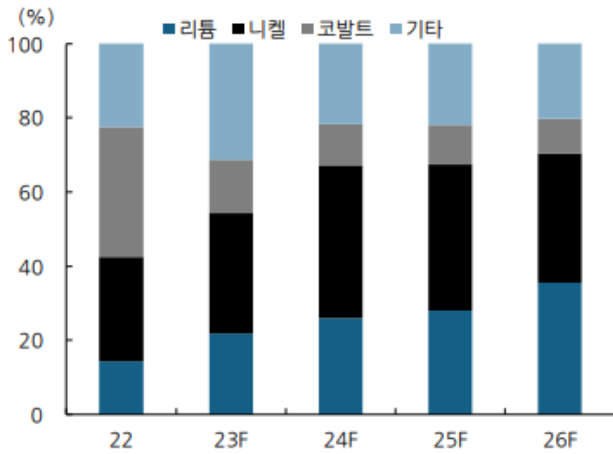


## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	66	147	270	302	518
영업이익	-6	17	48	33	68
영업이익률(%)	-9.5	11.4	17.9	11.1	13.1
세전이익	-11	-10	50	30	65
지배주주지분순이익	-3	-9	39	23	50
EPS(원)	-514	-985	4,382	2,600	5,569
증감률(%)	적지	적지	흑전	-40.7	114.2
ROE(%)	n/a	-13.9	30.4	14.5	25.3
PER (배)	n/a	n/a	31.3	53.4	24.9
PBR (배)	n/a	n/a	8.5	7.5	5.8
EV/EBITDA (배)	-164.0	1.5	21.0	35.8	20.4

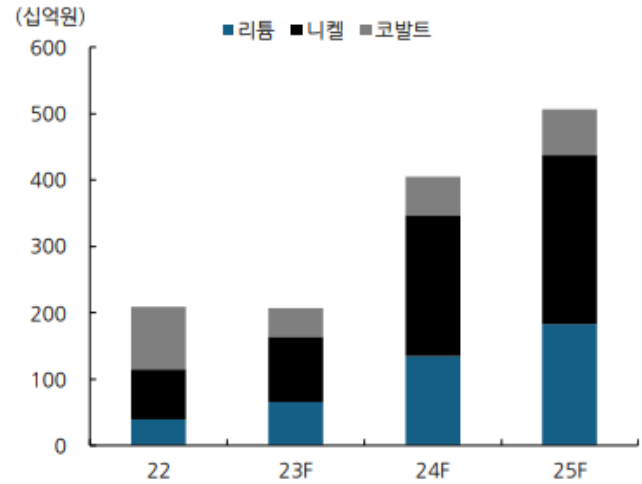
자료: 성일하이텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 성일하이텍의 제품별 매출비중 추이



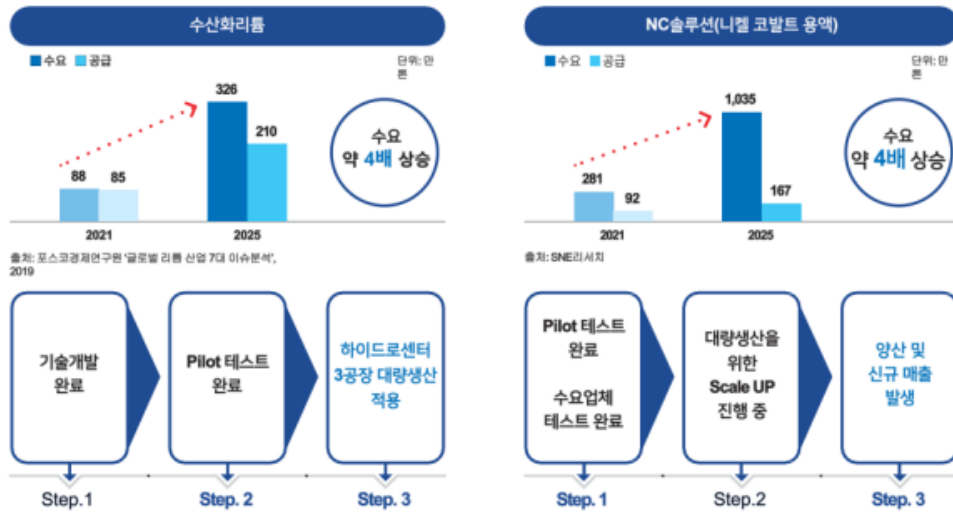
자료: 성일하이텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 성일하이텍의 연도별 주요메탈 매출액 추정치



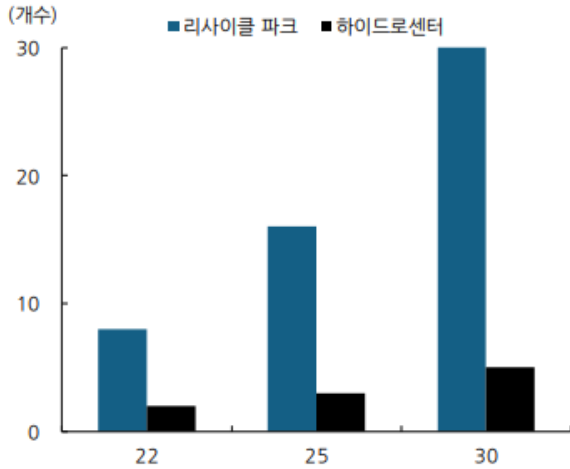
자료: 성일하이텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 성일하이텍의 글로벌 거점 목표



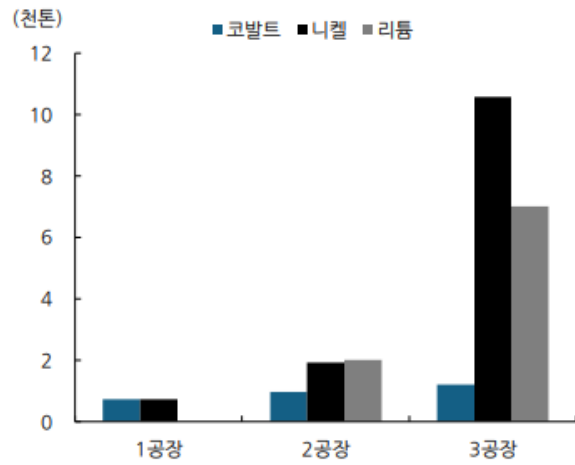
자료: 성일하이텍, DS투자증권 리서치센터

그림3 성일하이텍의 CAPA 확대 추이



자료: 성일하이텍, DS투자증권 리서치센터

그림4 성일하이텍의 공장별 메탈 생산 목표



자료: 성일하이텍, DS투자증권 리서치센터



## 피코그램

실적 성장, 수출 확대가 관건

[\[출처\] IBK투자증권 김태현 애널리스트](#)

소재-필터-완제품까지, 정수기 토탈 밸류 체인 구축

2002년 설립, 2021년 코스닥 시장에 상장된 정수기 및 필터(자체브랜드/OEM·ODM) 제조 업체. 주요 고객사로 교원, 현대렌탈케어 등을 보유하고 있으며, 1Q23 기준 품목별 매출 비중은 정수기 31.7%, 필터 51.1%, 약세서리 및 기타 17.2%로 구성됨. 지역별로는 국내 매출 비중이 50%로 가장 높고, 미주 28%, 아시아 14%, 유럽 8%임.

1분기 판관비 증가로 부진한 실적 기록

1Q23 연결 매출액은 67억원(+5.1% yoy), 영업이익은 4억원(-57.5% yoy)을 기록. 국내 매출이 5.6%(yoy) 줄었지만 미국과 유럽 매출이 각각 22.4%(yoy), 109.4%(yoy) 늘며 소폭 외형이 성장함. 반면 이커머스 활성화를 위해 브랜드 사업부 독립 이슈로 고정비가 늘었고, 지급수수료(이커머스 수수료 증가, 해외박람회 참석 등)와 광고선전비(자체브랜드 퓨리얼 마케팅 등) 증가하며 수익성은 하락함

자체 브랜드 강화 및 수출 지역 다변화 기대

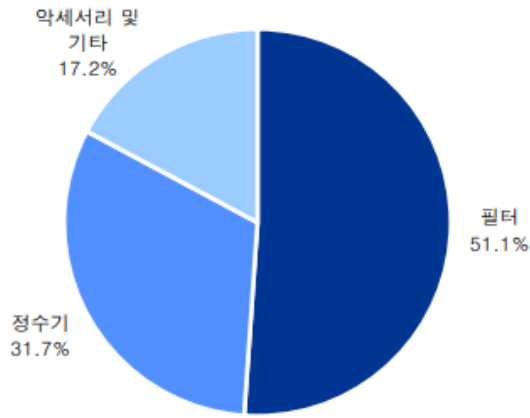
포화된 국내 정수기 시장에서 가성비 높은 자체브랜드(퓨리얼) 제품 유통·판매를 강화하고 렌탈 비즈니스를 도입해 시장 점유율을 확대해나갈 것으로 예상됨. 퓨리얼(정수기+필터) 관련 매출 비중은 23%(과거 4년 평균) 수준으로, 단기적 측면에서 자체 브랜드 인지도 확대를 위한 광고선전비 상승 부담은 불가피할 전망. 다만 중장기적으로 자체브랜드 매출 비중의 증가는 전사 마진율 개선으로 귀결될 것으로 기대

또 미국 시장을 중심으로 카본블럭 적용 필터 수출을 확대하는 한편, 정수기 시장 성장 여력이 높은 아시아(태국, 베트남 등), 남미(멕시코 등) 등 신시장 진출을 강화할 것으로 전망됨

(단위:억원,배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	19	19	24	26	29
영업이익	0	1	3	3	3
세전이익	1	0	3	3	3
지배주주순이익	1	0	2	2	3
EPS(원)	53	14	184	177	162
증가율(%)	-21.4	-74.1	1,228.6	-3.9	-8.2
영업이익률(%)	0.0	5.3	12.5	11.5	10.3
순이익률(%)	5.3	0.0	8.3	7.7	10.3
ROE(%)	5.3	1.3	17.8	11.9	10.1
PER	0.0	0.0	0.0	21.1	35.3
PBR	0.0	0.0	0.0	2.4	3.4
EV/EBITDA	12.7	11.5	3.9	16.8	24.9

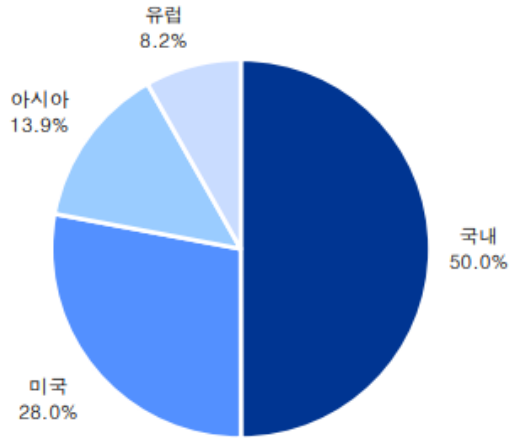
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 품목별 매출 비중 (1Q23)



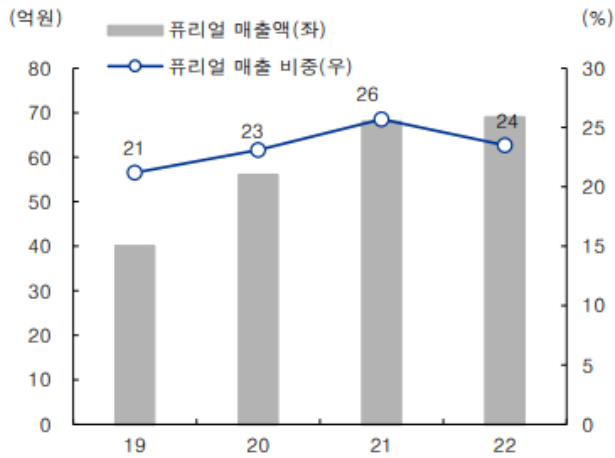
자료: 피코그램, IBK투자증권

그림 2. 지역별 매출 비중 (1Q23)



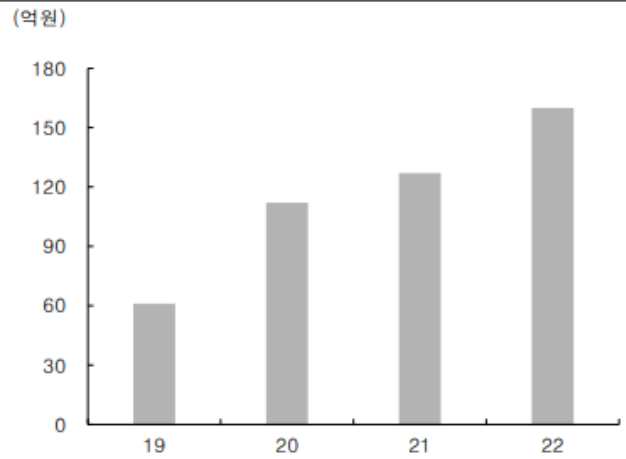
자료: 피코그램, IBK투자증권 / 주: 임대료 수익은 제외

그림 3. 자체브랜드(퓨리얼) 매출 및 비중 추이



자료: 피코그램, IBK투자증권

그림 4. 해외 매출액 추이



자료: 피코그램, IBK투자증권



---

오리온

글로벌 눈높이에서 봐야 하는 기업

[\[출처\] DS투자증권 장지혜 애널리스트](#)

23년 4월: 두 자리 수 매출 성장과 영업 이익률 16%로 상승

오리온의 4월 지역별 합산실적은 매출액 2,371억원(+15.1% YoY), 영업이익 381억원(+24.5% YoY, OPM 16.1%)을 기록했다. 4월에도 국내와 중국, 러시아 법인이 두자리 수 성장을 이어갔으며 원가부담에도 매출 확대에 따른 레버리지 효과와 비용 효율화를 통해 이익률 개선이 나타났다. 성장이 제한적인 국내에서도 +18% 성장했는데 가격인상 외에도 신제품 및 채널 특화 제품, 매대 전략이 유효했다. 중국은 젤리와 파이 카테고리 매출 성장과 신제품 분포 확대로 매출이 +16% 성장했으며 비딩 및 포장재 절감으로 제조원가율 개선도 나타났다. 러시아는 제품 포트폴리오 확대로 파이, 비스킷 판매 호조로 현지 화폐기준 +22%, 원화기준 +29%로 고성장을 이어갔다. 한편 베트남은 내수 소비둔화 흐름 속 스낵 경쟁 심화로 매출액 -1% 감소가 있었으나 5월부터 다시 회복세를 보이고 있는 것으로 파악된다.

아직도 기대할 것이 많다

오리온은 향후에도 각 진출국가에서 신제품 및 채널 확대를 통한 점유율 상승과 레버리지 효과가 기대된다. 국내는 채널별 전용기획상품과 매대를 확대하고 있고 여름시즌을 앞두고 다양한 맛의 신제품을 출시할 예정이다. 간편대용식 및 건강기능성 제품의 매출 호조도 이어지고 있다. 중국 역시 신제품 출고 확대와 채널 확장이 기대되는데 건강 카테고리 신제품과 대체육 육포 등 신규 카테고리 확대가 기대된다. 베트남은 소비 흐름 개선 속 출고 정상화와 SKU 확대로 점유율 상승이 기대되며 유음료 카테고리 확대, CAPA증설을 통한 성장이 기대된다. 러시아는 올해 환율 기저부담은 있지만 신공장 라인 증설과 함께 신규 카테고리 확대로 성장이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 18만원 유지

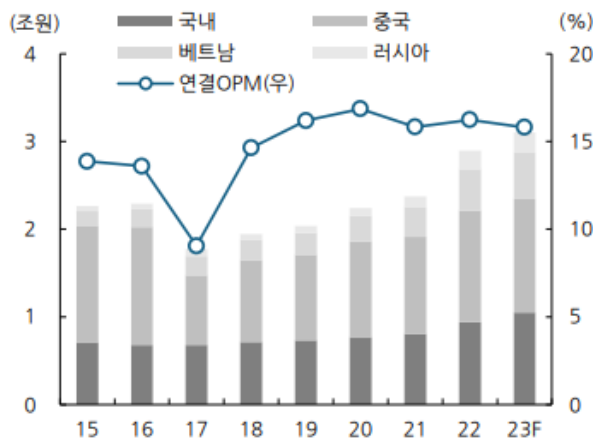
오리온에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 최근 오리온의 주가는 차익실현 물량으로 부진한 모습을 보였다. 현재 주가는 23년 실적 기준 PER 15배로 글로벌 제과업체 수준의 실적 대비 저평가 받고 있다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,355	2,873	3,083	3,323	3,581
영업이익	373	467	487	546	591
영업이익률(%)	15.8	16.2	15.8	16.4	16.5
세전이익	379	487	507	566	611
지배주주지분순이익	258	392	380	427	461
EPS(원)	6,518	9,926	9,616	10,790	11,651
증감률(%)	-3.7	52.3	-3.1	12.2	8.0
ROE(%)	12.8	16.5	13.9	13.7	13.1
PER(배)	15.9	12.9	14.9	13.3	12.3
PBR(배)	1.9	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	7.0	6.7	7.1	5.8	4.9

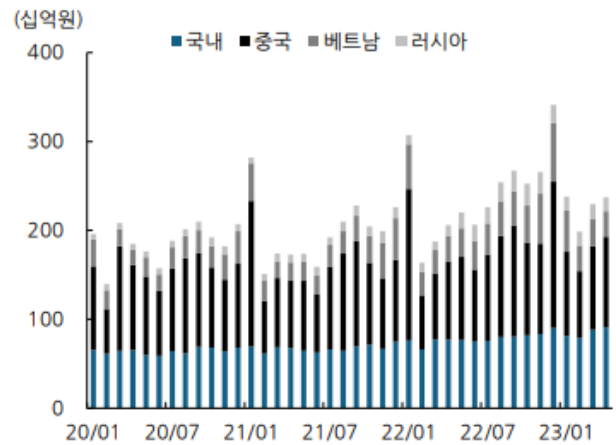
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림4 오리온 지역별 매출액 추이 및 전망



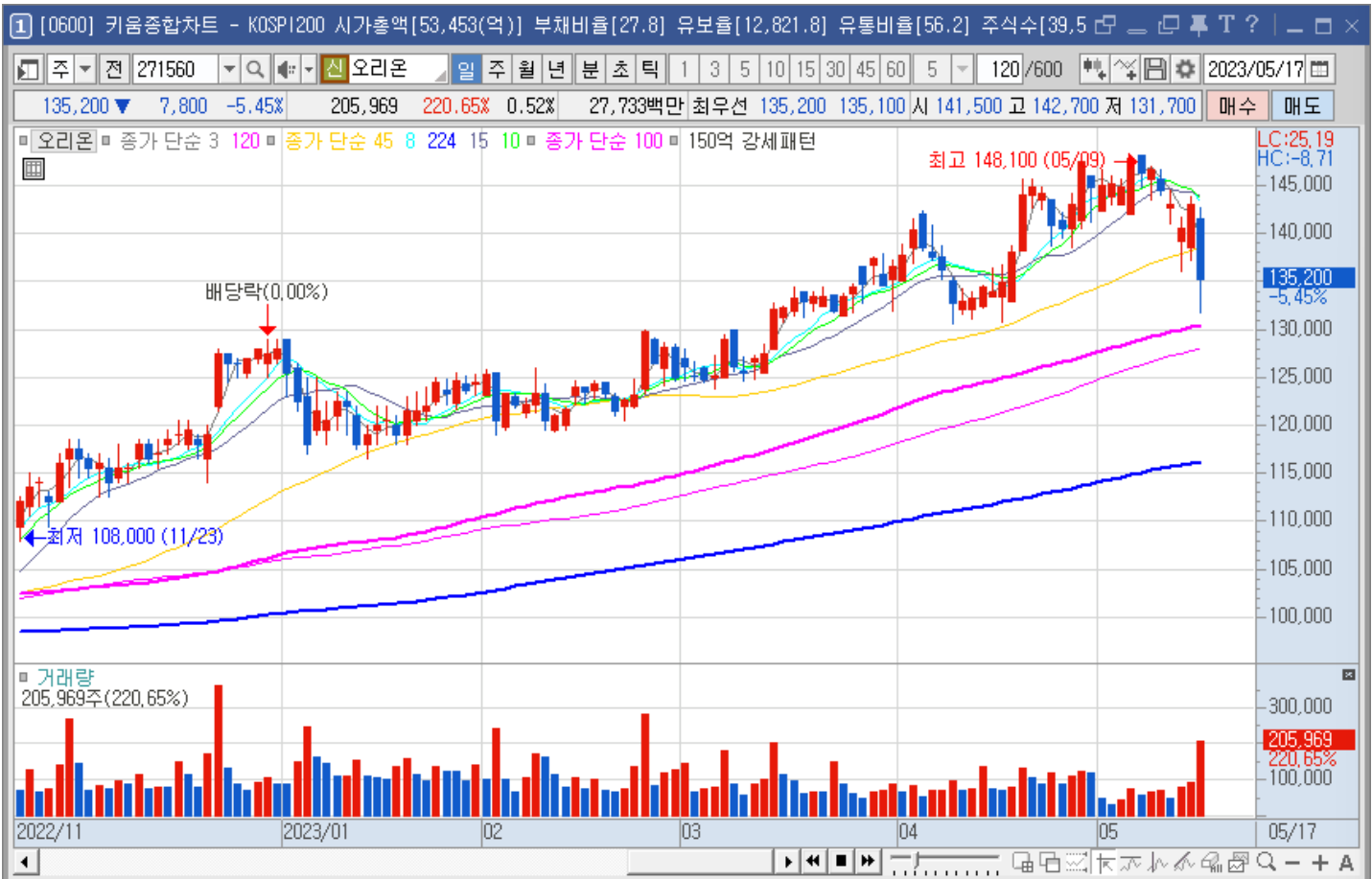
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 오리온 지역별 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정





대동  
리오프닝, I don't care  
[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

### 성장의 열쇠 수출, 성장 지속 전망

엔데믹 시기에 진입했다는 점에서 미국을 비롯한 수출 성장에 대한 우려감이 존재한다. 하지만, 2022년 하반기에도 수출 성장세가 지속되고 있으며, 2023년 1분기 역시 전년대비 성장할 것으로 기대된다. 동사의 주력 수출품인 트랙터에서 ASP와 마진율이 높은 고마력대로 무게중심이 이동하고 있기 때문이다. 지속적인 성장 가능성이 높다고 판단된다.

### 영역 확대

동사는 영역 확대를 위한 다양한 제품들을 준비하고 있다. 첫째, E-Bike 이다. 2023년 4월, 자회사인 대동모빌리티는 친환경 모빌리티 플랫폼 기업인 무빙과 바로고와 친환경 모빌리티 인프라 확산을 위한 업무 협약을 체결했다. 고객사 확대를 추진하고 있고 연내 관련 매출이 발생할 것으로 기대된다. 2024년부터는 빠른 성장세가 예상된다. 둘째, Mower Robot이다. 잔디를 깎는 작업의 시작부터 완료, 자동충전까지 모든 작업이 자동으로 이뤄지며, GPS와 텔레매틱스 기능도 보유하고 있다. 셋째, 트랙터의 자율주행화도 진행되고 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 15,000원으로 커버리지 개시

2023년 매출액은 1.60조원, 영업이익은 1,017억원으로 전년대비 9.0%, 15.2% 성장할 것으로 전망한다. EPS 2,169원에 PER 6.9배(Peer PER 하단)를 적용하여 목표주가는 15,000원으로 제시한다. ASP와 이익률이 높은 고마력대의 판매 비중이 상향되고 있고, 지게차 라인을 트랙터로 변경됨에 따라 생산성이 개선되었다. 또한, 주요 부품들의 장기공급 체결, 안정적인 환율 등도 긍정적으로 작용, 실적 실현 가능성이 높다고 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	8,958	11,792	14,637	15,955
영업이익	331	382	883	1,017
지배순이익	204	336	386	519
PER	6.9	7.3	7.7	5.1
PBR	0.4	0.6	0.8	0.6
EV/EBITDA	7.2	10.1	8.1	6.7
ROE	7.7	10.1	11.1	13.9

자료: 유안타증권

[그림 1] 대동 매출액 추이



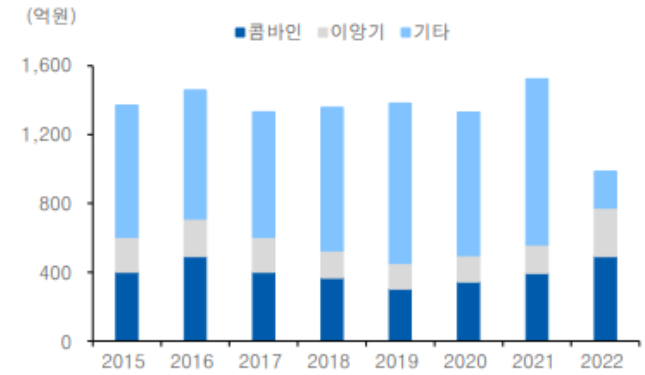
자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 트랙터 매출액 추이: CAGR +23.6%(2017~2022)



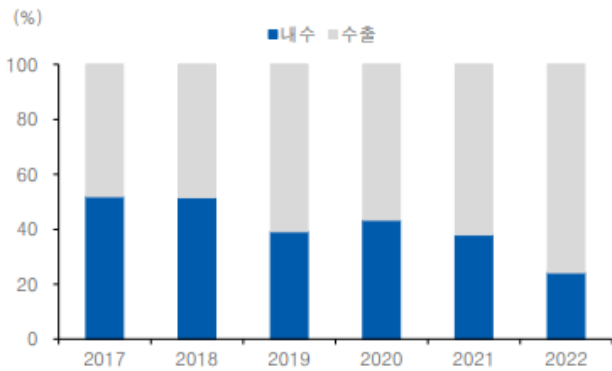
자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 콤바인/이앙기/기타 합산 매출액 추이



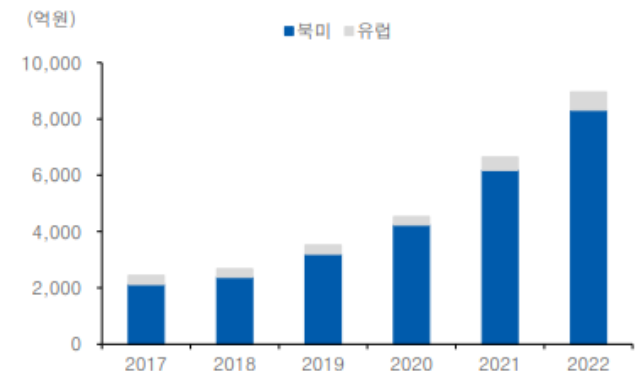
자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 연도별 내수/수출 비중 추이



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

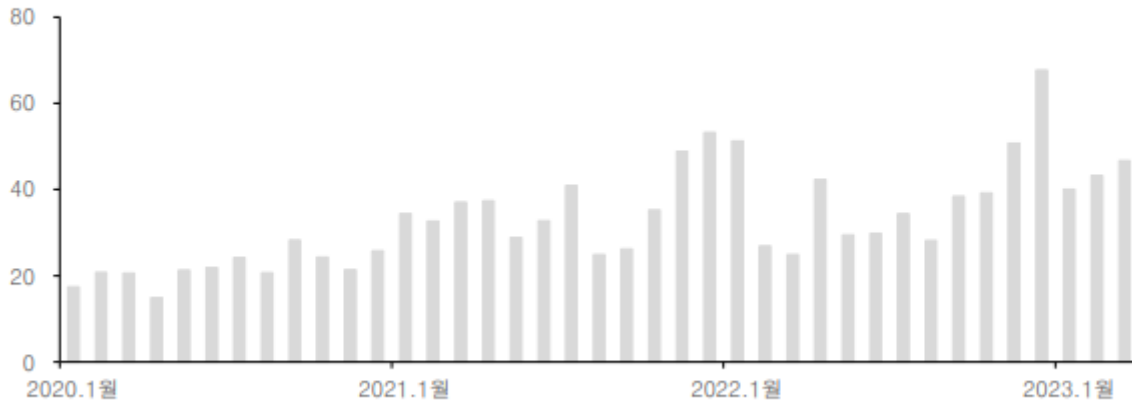
[그림 7] 매출 성장의 Key 복미 수출: 연평균 31.5% 성장세(2017~2022년)



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

### [그림 10] 대동 월별 수출액 추이

(백만달러)



자료: 관세청(HS code 8701, 대구 달서군), 유안타증권 리서치센터





LS

재평가는 당연, 속도에 대한 고민

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

전력선, 트랙터, 통신선 선전, MnM은 부진

1분기 영업이익은 2,382억원(QoQ 85%, YoY 42%)으로 시장 컨센서스(2,025억원)를 상회했다. 다만, 앞서 실적을 공개한 LS ELECTRIC의 호실적을 제외하면 예상치에 부합했다. 전선, 엠트론, I&D 부문이 양호했지만, MnM 부문이 부진했다.

주력 사업인 전선의 전력선, 엠트론의 트랙터, I&D의 통신선 등이 선전한 점이 긍정적이다. 반면에 MnM은 공장 정기 보수 영향 이외에도 팔라듐과 황산가격 하락이 부정적이었다.

1) MnM의 배터리용 황산니켈을 포함한 신규 소재 사업 성장성과 2) 전선의 해저케이블 모멘텀에 기반해 단기간에 기업가치 재평가가 활발하게 진행됐다. 목표주가를 11만원으로 소폭 상향하지만, 상승여력을 감안해 투자의견은 'Outperform'으로 조정한다.

## MnM 소재 및 해저케이블 모멘텀 기반 재평가 활발하게 진행

▶전선 부문은 해저 및 초고압케이블의 수주잔고가 매출로 실현되며 수익성 개선을 수반하고 있다. 최근에도 대만, 유럽에서 수주 성과가 뒷받침됐다. 수주잔고는 4분기 말 2.8조원에서 1분기 말 3.1조원으로 증가했다. 신규 4공장의 본격 가동에 따라 해저케이블의 실적 기여가 확대될 것이다.

▶MnM 부문은 당분간 귀금속과 황산 분야의 약세가 불가피하지만, 전기동은 정기 보수 영향에서 벗어나 제련수수료 상승 효과와 함께 정상적인 수익성을 회복할 것이다. 배터리용 황산니켈은 증설 부지를 검토하는 등 본격적인 사업화에 나서고 있다.

▶엠트론 부문은 트랙터의 호조가 전자부품의 부진을 상쇄하며 이익 성장세를 이어가고 있다. 트랙터는 건조한 북미 수요와 함께 브라질 판가 인상 효과가 인상적이다. 브라질 시장 공략을 위해 중대형 라인업을 강화할 계획이다.

▶I&D 부문은 북미 광케이블 수요가 강세이고, 수요에 대응하기 위해 생산능력 증설을 단행할 예정이다. 권선은 전기차용 수주가 증가하고 있다.

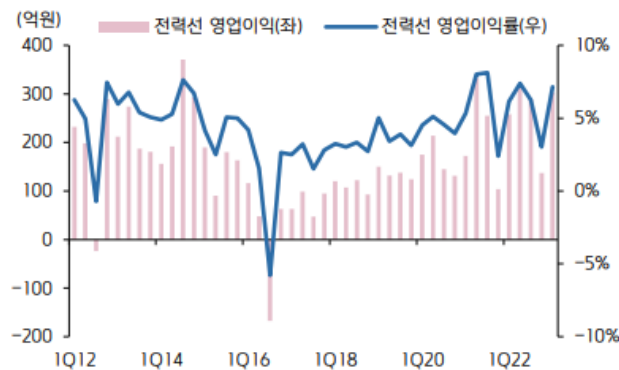
▶ELECTRIC 부문은 IRA의 수혜가 본격화되며 분기 최고 실적을 달성했다. 전력인프라가 북미향 수주잔고를 바탕으로 매출이 급증했다. 기업들의 설비투자과 유럽의 신재생 투자 증가는 전력기기 수요에도 긍정적인 영향을 미치고 있다. 중국 법인의 실적 개선세가 돋보이는데, 리오프닝의 수혜로 해석된다.

### 투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	128,293	174,913	248,053	254,384
영업이익	5,753	6,709	8,828	9,410
EBITDA	8,788	10,094	13,486	14,190
세전이익	3,919	6,579	6,290	7,532
순이익	3,521	5,055	4,830	5,545
지배주주지분순이익	2,778	4,516	3,476	4,055
EPS(원)	8,627	14,024	10,795	12,392
증감률(%YoY)	119.0	62.6	-23.0	14.8
PER(배)	6.3	5.0	8.6	7.5
PBR(배)	0.49	0.56	0.69	0.64
EV/EBITDA(배)	8.4	10.2	7.2	6.7
영업이익률(%)	4.5	3.8	3.6	3.7
ROE(%)	8.2	12.0	8.4	9.0
순부채비율(%)	76.0	96.5	82.5	71.1

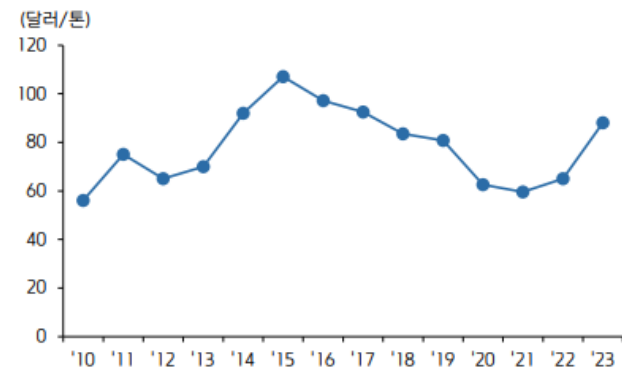
자료: 키움증권

### 전선 전력선 영업이익 추이



자료: LS, 키움증권

### MnM 제련수수료 추이



자료: LS, 키움증권

# 전기동 가격과 LS 주가 추이



자료: 키움증권



주 전 006260 LS 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 15 30 45 60 5 120/600 2023/05/17

83,800 ▼ 3,200 -3.68% 315,727 53.91% 0.98% 26,472백만 최우선 83,800 83,700 시 86,100 고 86,400 저 82,900 매수 매도

LS 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴

