2023.05.22(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-05-22 오전 4:03 **수정한 날짜:** 2023-05-22 오전 11:45

2023.05.22(월) 증권사리포트
효성첨단소재
탄소섬유 증설 계획이 빠르게 당겨지고 있다
[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

내년 상반기 탄소섬유 생산능력, 1.4만톤으로 확대 전망

효성첨단소재는 성장성이 큰 탄소섬유의 시장 지배력 강화를 위하여 기존에 계획되었던 전주 No.5/No.6 탄소섬유 플랜트 건설 계획을 1년 앞당길 전망이다. 내후년 상반기까지 가동을 계획하였던 5천톤의 탄소섬유 증설분이 내년 1~2분기에 순차적으로 완공될 전망이다. 이에 동사의 탄소섬유 생산능력은 현재 9천톤에서 내년 상반기 1.4만톤으로 증가하게 된다. 동사가 기존 증설 일정을 변경한 이유는 산업용/항공용/풍력용 수요가 증가하는 가운데, 태양광 단열재 수요 확대로 인한 판가/수익성 개선으로 투자 경제성이 큰 폭으로 개선되었기 때문으로 판단된다. 또한 동사는 증설분에 대한 판매선을 상당부분 확보한 것으로 보인다.

한편 올해 동사의 탄소섬유 매출액 또한 작년 No.3 플랜트 증설분의 온기 가동, 올해 4월부터 No.4 플랜트 증설분 본격 상업화 및 판가 상승으로 작년 대비 100% 이상의 성장이 예상된다. 또한 에너지 비용 상승에도 불구하고, 판가 상승, 수출주에 우호적인 환율, 미국/유럽 등 역외 수급 타이트 현상 발생, 증설에 따른 규모의 경제 효과 및 지속적인 증설 추진으로 인한 신규 라인 수율 안정화 학습 효과 등으로 작년에 이어 올해도 높은 수익성을 지속할 전망이다.

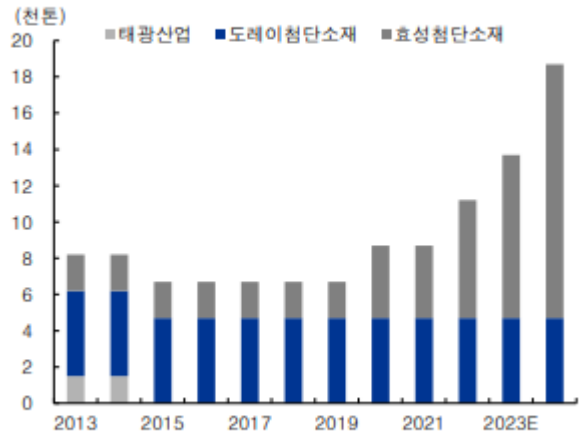
PAN계 탄소섬유 시장, 2035년까지 매년 10% 이상 성장 전망

세계 PAN계 탄소섬유 시장 규모는 2021년 8.5만톤에서 2035년 32.7만톤으로 연평균 10% 이상 성장할 것으로 예상된다. 작년 기준 용도별 점유율은 풍력발전 블레이드가 39%로 1위, 그 다음으로는 우주/항공 15%, 스포츠/레저 12%, 자동차 산업이 7%로 그 뒤를 잇고 있다. 현재 우주/항공분야에 채용되는 탄소섬유의 비중은 수량 기준 15%에 불과하지만, 금액 기준 30% 이상 차지하고 고부가가치 제품으로 앞으로 높은 성장성이 예상된다. 동사도 세계 3번째로 우주/항공/방위/UAM 산업에 사용 가능한 T-1000급 탄소섬유를 개발 완료하며, 관련 시장 진출을 계획하고 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,644	4,058	4,411
영업이익	437	315	306	344	406
세전이익	412	213	194	256	311
지배주주순이익	251	125	126	162	197
EPS(원)	55,960	27,978	28,189	36,146	43,944
증가율(%)	318,756.6	-50.0	0.8	28.2	21.6
영업이익률(%)	12.1	8.2	8.4	8.5	9.2
순이익률(%)	9.2	4.2	4.3	4.8	5.4
ROE(%)	54.7	19.1	16.9	19.5	20.9
PER	10.7	11.9	15.5	12.1	9.9
PBR	4.4	2.1	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	6.9	6.4	7.1	6.6	5.8

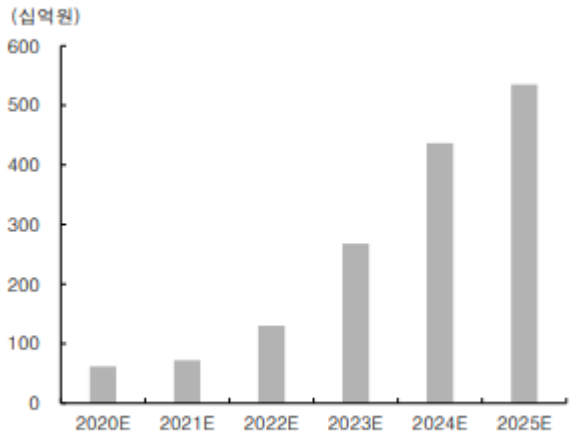
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 탄소섬유 업체 생산능력 추이



자료: 각사, IBK투자증권

그림 2. 효성첨단소재 탄소섬유 매출액 추이/전망(추정치)



자료: 효성첨단소재, IBK투자증권

그림 3. 우주/항공 탄소복합재 적용 분야(4인승급 UAM)

자료: 정부, IBK투자증권

그림 4. 우주/항공 탄소복합재 적용 분야(소형발사체)

자료: 정부, IBK투자증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[19,421(억)] 부채비율[267.0] 유보율[3,066.9] 유통비율[55.0] 주식수[4,48
298050
효성첨단소
433,500 ▼ 3,000 -0.69% 41,397 93.54% 0.92% 18,120백만 최우선 433,500 433,000 시 438,500 고 444,000 저 428,500
매수 매도
효성첨단소재 증가 단순 3 5 20 60 120 증가 단순 38 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 877,000 (09/24)
최저 140,500 (12/23)
배당락(0.00%)
LC:208,54
HC:-50,57
거래량
41,397주(93.54%)
2020
2022
2023
05/19

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[19,421(억)] 부채비율[267.0] 유보율[3,066.9] 유통비율[55.0] 주식수[4,48
298050
효성첨단소
433,500 ▼ 3,000 -0.69% 41,397 93.54% 0.92% 18,120백만 최우선 433,500 433,000 시 438,500 고 444,000 저 428,500
매수 매도
효성첨단소재 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴
최고 453,000 (03/06)
최저 325,500 (01/03)
배당락(0.00%)
LC:33,18
HC:-4,30
거래량
41,397주(93.54%)
2022/11
2023/01
02
03
04
05
05/19

삼성전기
아시아 NDR 후기, 낮아진 기대가 기회
[출처] NH투자증권 이규하 애널리스트

낮아진 스마트폰 수요 개선 기대감

당사는 삼성전기와 싱가폴, 홍콩 투자자 대상으로 4일간 NDR 진행. 전반적으로 IT기기 수요 개선 기대감이 많이 낮아졌음을 확인. 낮아진 기대가 오히려 긍정적이라고 판단하며 중국 스마트폰 수요 개선이 현실화되는 경우 업황 및 주가 개선 폭 가파를 것으로 전망

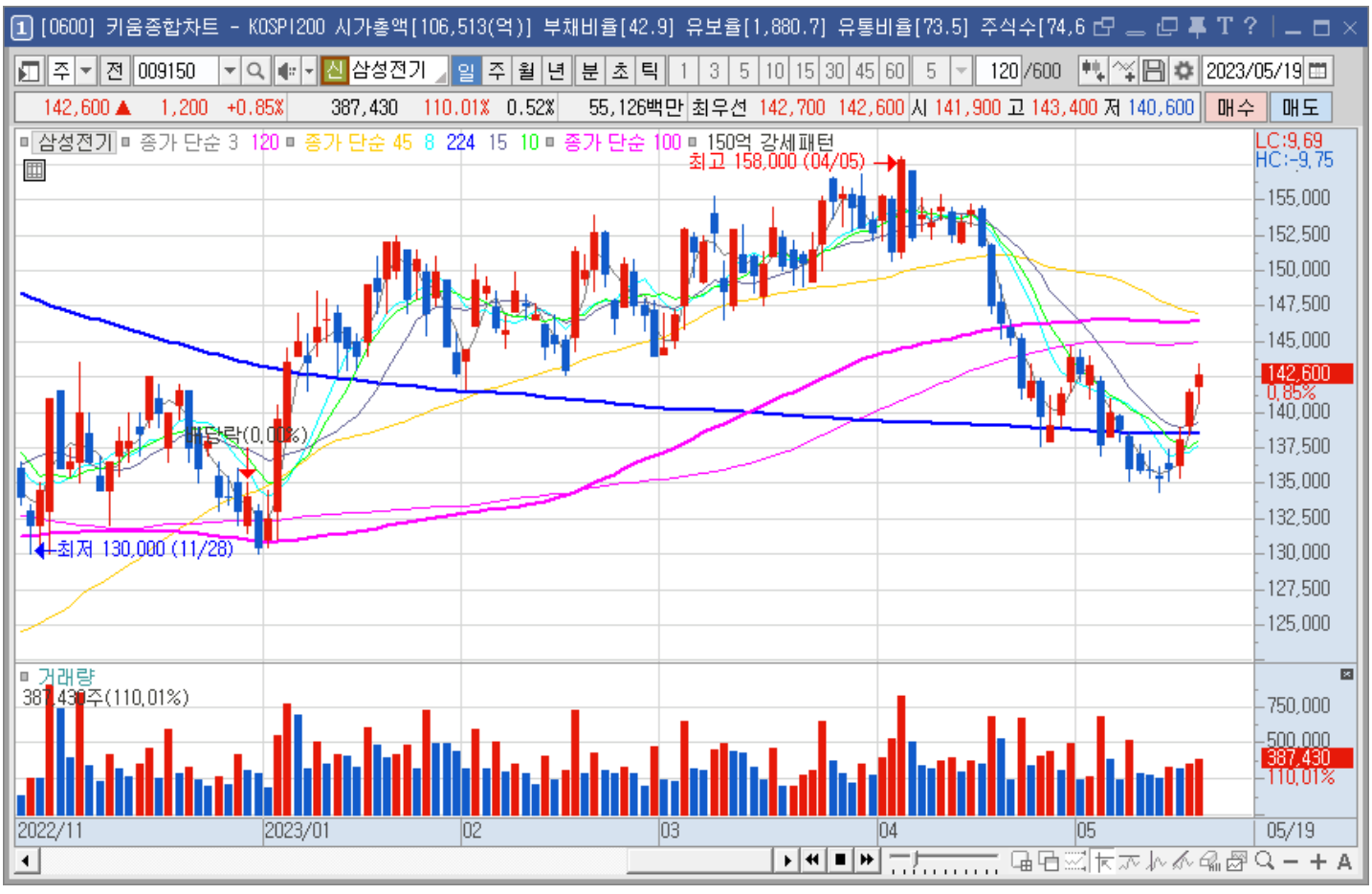
하반기 판매 개선 가능성 유효
아시아 투자자들의 하반기 IT수요 개선에 대한 기대감이 최근 많이 낮아진 것으로 판단. 특히 IT기기 내에서도 스마트폰 수요 회복이 가장 더딜 것으로 예상하는 투자자도 존재. 하지만 당사는 신제품 출시, 기저효과, 618 페스티벌 등 고려시 개선 가능성 유효하다고 판단

전장용 MLCC 성장세가 실적 변동성 낮춰줄 것으로 기대
동사의 투자 포인트로는 전장용 MLCC 성장세를 가장 긍정적으로 평가. IT 수요둔화로 실적 불확실성 우려가 존재하는 가운데 전장용 MLCC의 성장이 실적 변동성을 낮춰줄 것으로 기대. 참고로 당사는 삼성전기가 전장 MLCC 시장에서 Murata에 이은 2위 업체로 발돋움할 것으로 전망
서버용 FCBGA 기판 물량 확대, 하반기 기판 업황 회복 가능성과 카메라 모듈물량 증가, 스펙 상향에 따른 평균판매단가 상승도 긍정적. 하반기 업황 개선 고려한 매수 권고

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	9,425	8,616	9,163	9,655
증감률	*-2.6*	*-8.6*	*6.3*	*5.4*
영업이익	1,183	1,046	1,239	1,415
증감률	*-20.4*	*-11.6*	*18.5*	*14.2*
영업이익률	*12.6*	*12.1*	*13.5*	*14.7*
(지배지분)순이익	981	839	994	1,144
EPS	13,045	11,199	13,273	15,279
증감률	*9.9*	*-14.2*	*18.5*	*15.1*
PER	10.0	12.3	10.4	9.0
PBR	1.3	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.8	5.1	4.4	3.9
ROE	13.8	10.6	11.3	11.7
부채비율	42.9	39.9	35.9	32.4
순차입금	-292	-736	-943	-1,321

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[106,513(억)] 부채비율[42.9] 유보율[1,880.7] 유통비율[73.5] 주식수[74,6
009150
삼성전기
2023/05/19
142,600 ▲ 1,200 +0.85% 387,430 110.01% 0.52% 55,126백만 최우선 142,700 142,600 시 141,900 고 143,400 저 140,600
매수
매도
삼성전기 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 223,000 (01/26)
배당락(0.00%)
최저 108,500 (09/30)
LC:31.43
HC:-36.05
142,600
0.85%
거래량
387,430주(110.01%)
387,430
110.01%
2020
2022
2023
05/19


[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[106,513(억)] 부채비율[42.9] 유보율[1,880.7] 유통비율[73.5] 주식수[74,6
009150
삼성전기
2023/05/19
142,600 ▲ 1,200 +0.85% 387,430 110.01% 0.52% 55,126백만 최우선 142,700 142,600 시 141,900 고 143,400 저 140,600
매수
매도
삼성전기 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 158,000 (04/05)
최저 130,000 (11/28)
LC:9.69
HC:-9.75
142,600
0.85%
거래량
387,430주(110.01%)
387,430
110.01%
2022/11
2023/01
02
03
04
05
05/19

삼성생명
1Q23 Re : 아직은 불확실한 모습
[출처] 하나증권 안영준 애널리스트

투자의견 BUY, 목표주가 90,000원 유지

삼성생명에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 90,000원을 유지한다. 1분기 실적은 전년 변액보험 관련 손실의 낮은 기저와 일회성 이익의 기여로 투자이익이 크게 증가하면서 호실적을 기록했다. 분기당 8,000억원 이상의 신계약 CSM을 꾸준히 유지하고 있고, 연간으로는 3~3.5조원의 신계약 CSM 가이던스를 제시했다. 삼성생명은 IFRS17 전환 시 1년의 소급 기간을 적용하여 상대적으로 CSM이 적었는데, 향후 상대적으로 높은 CSM 성장률을 기록할 것으로 기대된다.

1분기 순이익은 146% (YoY) 증가한 7,391억원 기록

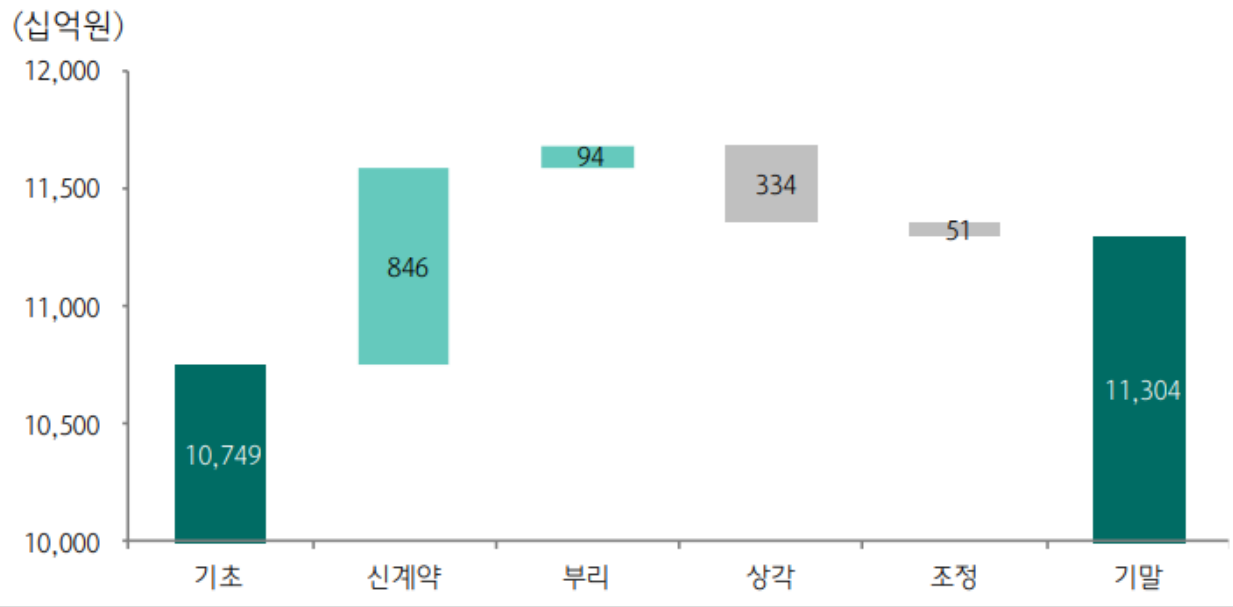
1분기 연결 기준 순이익은 146% (YoY) 증가한 7,391억원을 기록했는데(2022년 1Q는IFRS17/IAS39 적용 기준), 보험이익과 투자이익이 각각 -2%/흑전 (YoY) 변동한 3,837억원/2,992억원이었다. APE(연납화보험료)는 24% (YoY) 증가했는데, 보장성/연금/저축이 각각 +19%/+48%/-38% (YoY) 변동했다. 신계약 CSM은 2% (YoY) 증가한 8,460억원을 기록했는데, 보장성보험과 연금/저축보험 각각 -3%/+57% (YoY) 변동한 7,377억원/1,083억원이었다. 견조한 신계약 CSM과 타사 대비 낮은 CSM 조정액으로 기말 CSM은 전년 말 대비 5,556억원 증가한 11조 3,043억원이었다. 투자이익률은 0.6%p (YoY) 상승한 3.9%를 기록했는데(변액, 퇴직, 헷지손익 등 제외), 1분기 투자이익에는 평가/처분 등으로 인한 일회성 요인이 3,040억원 반영되었다.

견조한 보험이익 성장 기대되나, 아직은 불확실성을 경계하는 모습

향후 경제 상황에 따라 변동될 여지가 있으나, 세전이익 기준 1.8조원 이상의 실적 가이던스를 제시했다. 예실차에 따른 불확실성이 있지만, CSM 상각 등을 고려하면 연간 1.2조원이상의 보험이익을 기록할 수 있을 것으로 예상된다. 사측에 설명에 따르면 예실차는 계절성의 영향으로 1분기와 4분기에 음수로, 2분기와 3분기에는 양수로 나타나는 경향이 있어 연간으로는 상계되는 효과가 있으며, 2022년의 예실차는 100억원 수준이었다고 언급했다. K-ICS 비율은 210~220% 수준을 기록할 것으로 예상 중이다. 안정적인 지급여력비율에도 불구하고 주주환원에 대해서는 실적과 제도 등에 대한 불확실성을 경계하는 모습이었는데, 향후 경기 상황과 실적 추이에 따라 주주환원 정책을 결정할 계획라고 언급했다

Financial Data				(십억원, %, 배, 원)
투자지표	2019	2020	2021	2022
보험손익	(1,995.8)	141.5	(702.4)	(6,750.9)
투자손익	7,407.9	6,514.5	7,092.6	7,010.2
영업이익	(513.0)	(196.6)	(9.0)	(311.4)
당기순이익	833.8	928.8	851.9	616.7
지배순이익	977.4	1,265.8	1,469.4	1,583.3
증감률	(41)	30	16	8
DPS	2,650	2,500	3,000	3,000
P/E	12.69	13.69	9.15	10.74
P/B	0.37	0.37	0.29	0.57
ROA	0.36	0.42	0.47	0.54
ROE	3.28	3.51	4.02	6.11
배당수익률	3.6	3.4	3.9	4.2

도표 2. 삼성생명의 1분기 CSM Movement



자료: 삼성생명, 하나증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[135,200(억)] 부채비율[1,208.2] 유보율[24,292.1] 유통비율[43.8] 주식수[
032830
삼성생명
2023/05/19
67,600 ▲ 1,000 +1.50% 198,285 174.84% 0.10% 13,360백만 최우선 67,600 67,500 시 66,600 고 67,900 저 65,900
매수
매도
삼성생명 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 88,900 (05/03)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 56,000 (07/15)
LC:20.71
HC:-23.96
거래량
198,285주(174.84%)
2020
2022
2023
05/19

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[135,200(억)] 부채비율[1,208.2] 유보율[24,292.1] 유통비율[43.8] 주식수[
032830
삼성생명
2023/05/19
67,600 ▲ 1,000 +1.50% 198,285 174.84% 0.10% 13,360백만 최우선 67,600 67,500 시 66,600 고 67,900 저 65,900
매수
매도
삼성생명 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 74,700 (12/22)
배당락(0.00%)
최저 61,200 (04/07)
LC:10.46
HC:-9.50
거래량
198,285주(174.84%)
2022/11
2023/01
02
03
04
05
05/19

라파스
마이크로니들 파이프라인 개발 순항 중
[출처] 하나증권 조정현 애널리스트

마이크로니들 기술 선도 업체

라파스는 2006년 설립된 마이크로니들 패치 개발 및 제조업체이다. 독자적인 DEN(Droplet Extension) 원천 제조기술을 개발한 업체로, 중장기적으로 백신 마이크로니들 패치를 개발 중에 있다. 약 64개의 DEN 원천기술 특허를 기반해 마이크로니들 미용 패치를 상용화 했으며, 올해 4월 글로벌 최초로 마이크로니들 여드름치료제(Killa ES) 일반의약품 상용화에 성공하며 미국 향으로 판매되고 있다. 동사는 마이크로니들 제조기술을 전문의약품 및 백신에도 접목하며 경피전달 의약품을 확대하고 있다. 매출의 대부분이 미용 패치에서 발생하고 있으며, 중장기적으로 의약품 및 백신 제품 개발에 따른 모멘텀이 지속될 전망이다.

의약품 마이크로니들 패치 상용화 기대

① 일반의약품: 주요 제품은 여드름 치료용 마이크로니들 패치이다. 작년 4분기부터 미국Heyday 사와 여드름치료제(Killa ES) ODM을 시작하며 매출 성장이 본격화될 전망이다. 추가 파이프라인으로는 니코틴아마이드 기반 여드름 치료용 마이크로니들 패치(내수용)를 개발하고 있다. 자사 브랜드 제품인 살리실산 기반 여드름 치료용 마이크로니들 패치 RapMed-2303은 2분기 FDA 실사 이후 4분기 미국 출시가 전망된다. ②전문의약품: 비염, 당뇨/비만, 치매, 골다공증 마이크로니들 의약품을 개발 중에 있다. RapMed-1506(비염)은 올해 4분기 알러지성 비염 환자를 대상으로 진행된 안정성 및 유효성 검증의 임상 1상 결과를 확인할 수 있을 전망으로, 이후 일본 및 유럽 제약사 향으로 라이선스 아웃을 준비중이다. 또한 RapMed-2003(당뇨/비만) 신약은 대원제약과 공동 개발 중으로 연내 임상 1상 IND 신청을 목표하고 있다. 하반기 다수의 파이프라인 결과에 관심이 필요한 시점이다.

백신 패치 개발 모멘텀 유효

주요 파이프라인인 RapVac-2302 B형간염 백신은 인도 Serum Institute사와 공동개발 중으로 올해 비임상 시험 완료하고 2024년 임상 시험에 진입할 전망이다. 2018년 이미 B형간염 백신의 동물실험 면역 유도능이 확인된 파이프라인으로, 작년 12월 S사와의 원료 물질공급계약을 체결하며 국내 임상 시험이 본격화될 전망이다. 또한 RapVac-2201은 Mpg(Mycobacteria Paragordonea)를 이용한 결핵 이종 부스터 백신으로, 2021년 보건복지부 국책과제를 통해 결핵균의 방어능이 확인된 파이프라인이다. 올해 5월 글로벌백신기술선도사업단 국책과제에 선정되어 균주 상업화 생산을 위한 배양 공정 및 마이크로니들 백신 패치의 제제를 확보하여 임상시험이 본격화될 전망이다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	18	18	20	24
영업이익	(0)	(4)	(2)	(7)
세전이익	(0)	(4)	6	(9)
순이익	0	(5)	5	(9)
EPS	18	(542)	578	(988)
증감율	흑전	적전	흑전	적전
PER	1,033.3	(44.7)	77.1	(16.1)
PBR	3.2	4.6	7.3	3.1
EV/EBITDA	101.4	0.0	618.4	0.0
ROE	0.3	(10.3)	9.4	(20.8)
BPS	5,733	5,248	6,092	5,097
DPS	0	0	0	0

DL
Cariflex, 고수익성 지속 전망
[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

Cariflex의 가치를 좀 더 반영할 필요가 있다

Cariflex는 고유 기술인 음이온 중합 기술을 활용하여 IRL와 IR을 생산하고 있다. IRL과 IR은 높은 투명성과 낮은 불순물로 의료용 제품에 주요 활용되고 있으며, 동사는 수술용 합성 고무장갑 소재 시장의 1위 업체로 약 75%의 점유율을 기록하고 있다. 한편 Cariflex는 2021년 브라질 플랜트 증설을 완료하였고, 추가적으로 4,623억원을 투자하여 싱가포르에 세계 최대 규모의 IR Latex 플랜트를 건설할 계획이다. 다만 이번 증설로 매출액의 급증은 제한적일 전망이다. 기존 일본 업체를 통한 Tolling 계약 종료(내년)에 따른 매출액 감소에 기인한다. 하지만 영업이익은 신 공정을 활용한 제조원가 개선, 역내 지역에서의 원재료 통합 효과 발생, 임가공 비효율 제거 등으로 연간 200~300억원이 증가할 것으로 보인다.
한편 Cariflex의 싱가포르 신증설 추진으로 Kraton도 Solid IR 대비 높은 수익성을 가지는 폴리머 다운스트림 생산 비중이 동시에 확대될 것으로 판단된다.

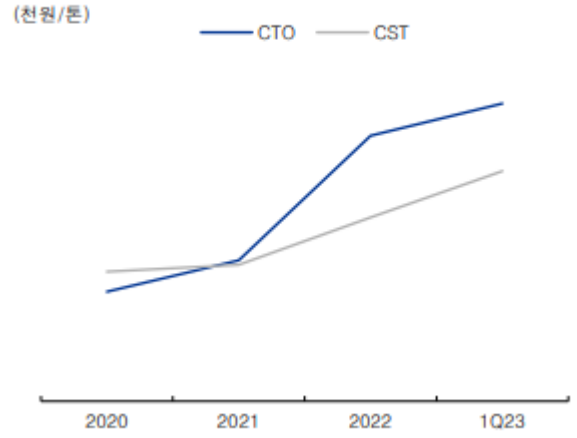
Kraton Chemical 사업부문, 하반기로 갈수록 실적 개선 전망

Kraton Chemical 사업부문의 주요 원재료인 CTO(침엽수 크라프트 펄프화 공정 부산물) 가격이 강세를 기록하고 있다. 세계 양대 CTO 시장인 미국과 유럽의 공급 부족에 기인한다. 다만 올해 3/4분기 핀란드에서 신규 펄프 공장이 가동되면, 유럽에서 일부 CTO 공급이 증가할 전망이며, 동사는 CTO 쏘싱을 전세계에서 가장 많이 하고, 도입 CTO의 약 50%는 장기공급계약을 체결하여 경쟁 파인 케미칼 업체 대비 원재료 조달 측면에서 우위를 지속하고 있다. 이에 동사의 M/S는 하반기로 갈수록 추가적으로 확대될 전망이다.
한편 유럽 TOR 재고 확대 등으로 CTO 정제설비 가동률이 저조하였던 점이 작년 4분기와 올해 1분기 실적 둔화에 영향을 미쳤다. 다만 여전히 견고한 TOFA 수요, 펄프 공장의 대안 연료로 TOP 투입 증가, 유럽의 TOR 재고 소진으로 올해 하반기로 갈수록 Chemical 사업부문의 실적은 개선될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,385	5,171	5,144	5,342	5,247
영업이익	222	281	291	430	442
세전이익	868	110	117	356	425
지배주주순이익	865	61	73	247	293
EPS(원)	41,528	2,680	3,240	10,893	12,950
증가율(%)	217.4	-93.5	20.9	236.2	18.9
영업이익률(%)	9.3	5.4	5.7	8.0	8.4
순이익률(%)	36.7	1.7	2.0	5.2	6.3
ROE(%)	26.5	1.5	1.8	5.8	6.5
PER	1.5	22.1	14.2	4.2	3.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.3	9.9	7.8	6.1	5.6

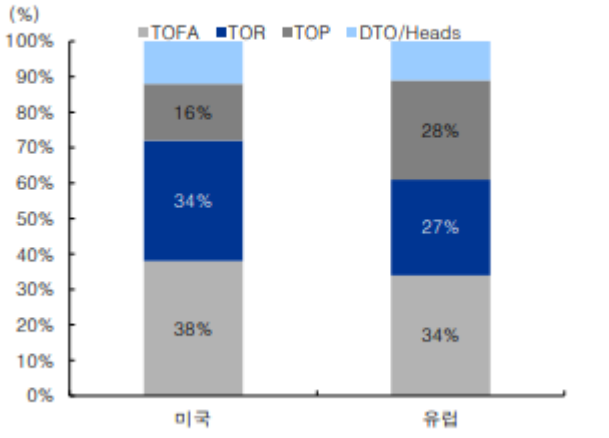
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. Kraton 원재료 가격 추이(Indexed)



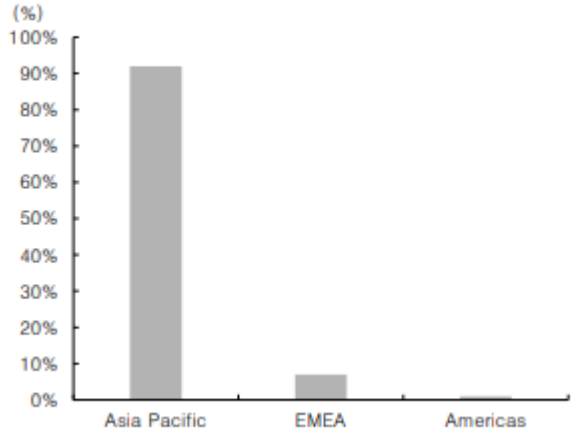
자료: DL케미칼, IBK투자증권

그림 2. 미국 유럽 CTO Fractions



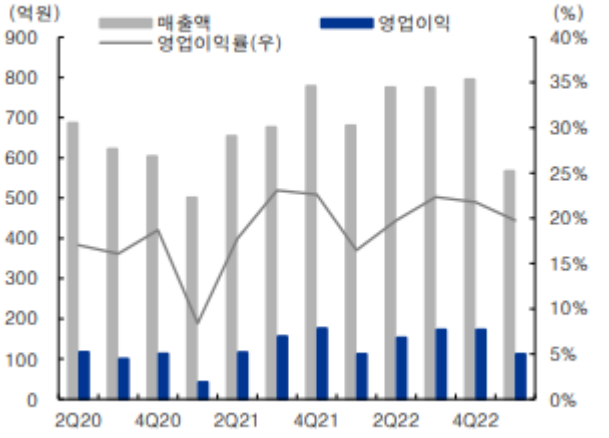
자료: 업계, IBK투자증권

그림 3. Cariflex 지역별 매출액 현황(추정치)



자료: Cariflex, IBK투자증권

그림 4. Cariflex 실적 추이(분기별)



자료: DL, IBK투자증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[9,828(억)] 부채비율[155.8] 유보율[2,829.7] 유통비율[56.5] 주식수[20,95
000210
DL
2023/05/19
46,900 ▲ 800 +1.74% 45,050 88.92% 0.21% 2,105백만 최우선 46,900 46,800 시 46,150 고 47,000 저 46,100
매수
매도
DL 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 107,000 (05/11)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 45,700 (05/17)
LC:2,63
HC:-56,17
거래량
45,050주(88.92%)
2020
2022
2023
05/19

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[9,828(억)] 부채비율[155.8] 유보율[2,829.7] 유통비율[56.5] 주식수[20,95
000210
DL
2023/05/19
46,900 ▲ 800 +1.74% 45,050 88.92% 0.21% 2,105백만 최우선 46,900 46,800 시 46,150 고 47,000 저 46,100
매수
매도
DL 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 71,200 (11/25)
배당락(0.00%)
최저 45,700 (05/17)
LC:2,63
HC:-34,13
거래량
45,050주(88.92%)
2022/11
2023/01
02
03
04
05
05/19

하나마이크론
외주 물량 안정적 확보
[출처] 신한투자증권 남궁현 애널리스트

1분기 영업이익 168억원(+105.7% QoQ) 기록

1분기 실적은 매출액 2,379억원(+9.8%, 이하 QoQ), 영업이익 168억원(+105.7%)을 기록했다. 반도체 수요 부진에 따라 본사 및 일부 법인(반도체 제조)의 영업이익 감소는 피할 수 없었다. 특히 메모리 반도체는 생산량 감소 및 재고 소진에 따라 하락 폭이 강했다. 다만 본사 비메모리 매출 부문은 소폭 실적 성장을 이루며 메모리 감소분을 일부 상쇄할 수 있었다. 또한 HM VINA는 1분기부터 본격적으로 Ramp-Up을 시작하며 영업손실(12억원) 규모를 크게 축소했다. 반도체 하락 Cycle에도 영업이익이 크게 성장한 배경이다.

1분기 저점 → 2023년 매분기 QoQ 성장 흐름 전망

2분기 실적은 매출액 2,600억원(+9.3%), 영업이익 237억원(+41.2%)으로 QoQ 개선될 것으로 전망한다. 2분기 실적 성장의 배경은 '1) 본사: 메모리 및 비메모리 실적 회복, 2) HM VINA: 외주 물량 증가에 따른 턴어라운드, 3) HE: 포트폴리오 확대(서버 모듈 신규)'다. 2분기 뚜렷한 생산량 회복세는 확인되지 않을 전망이다. 전방업체의 재고가 정상 수준에 근접하는 하반기에나 실적 반등 강도가 강할 것으로 기대한다. 이에 하반기 OPM이 10% 이상으로 회복될 예정이지만, 상반기 수익성 부진으로 연간 수익성 감소는 불가피하다. 2023년 실적은 매출액 1.1조원(+26.1% YoY), 영업이익은 1,163억원(+10.3%)으로 전망한다. 다만 24~25년의 경우 '1) 반도체 상승 Cycle, 2) HM VINA 2동 정상 가동'으로 수익성 개선을 기대할 수 있다.

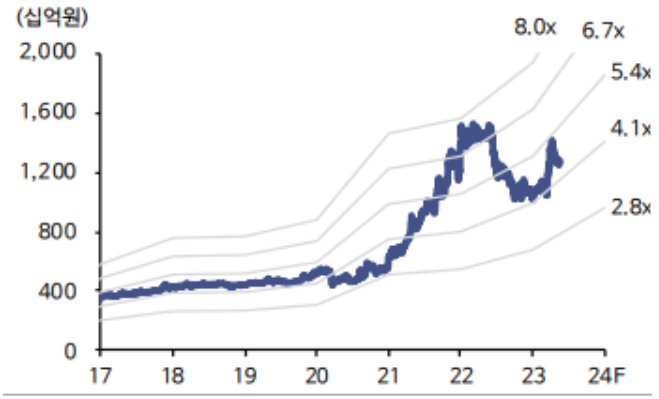
HM VINA Ramp-Up 순항: 수익성 우려 해소

현재 주가는 12MF EV/EBITDA 4.6배로 18~19년 수준에 불과하다. 2023년 주가가 부진했던 이유는 '1) 반도체 업황 부진 지속, 2) 외주물량 안정적 확보에 대한 우려' 때문이다. 2023년 HM VINA에 대한 수익성 우려는 해소될 것으로 전망한다. 2분기 HM VINA는 외주 물량 증가에 따른 가동률 상승으로 흑자전환이 기대된다. 하반기 2동 가동과 함께 비용 부담이 커져 적자 구간에 재진입할 가능성이 높지만, 외주 물량 증가에 따라 2023년(연간 기준)은 BEP 수준을 달성할 것으로 판단된다. 목표주가 26,000원으로 투자의견 '매수' 유지한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	669.5	104.9	25.7	639	5,736	31.8	6.9	3.5	12.4	62.7
2022	894.4	103.5	2.8	59	5,511	157.3	6.4	1.7	1.1	119.1
2023F	1,128.1	116.3	24.4	510	5,971	29.9	6.5	2.6	8.9	104.1
2024F	1,543.1	204.4	44.8	935	6,856	16.3	4.6	2.2	14.6	74.2
2025F	2,185.7	309.8	70.7	1,476	8,282	10.3	3.4	1.8	19.5	39.4

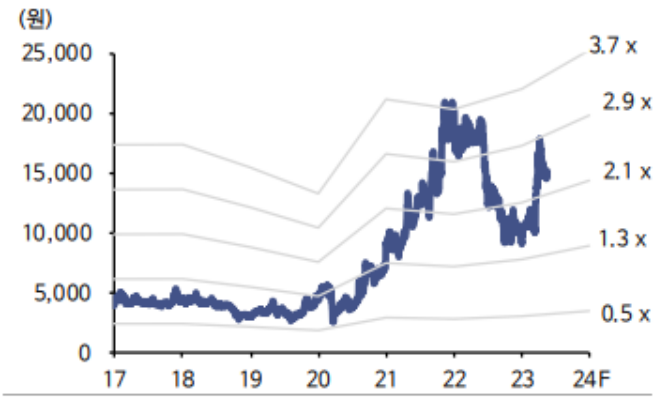
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나마이크론 12MF Forward EV/EBITDA 차트



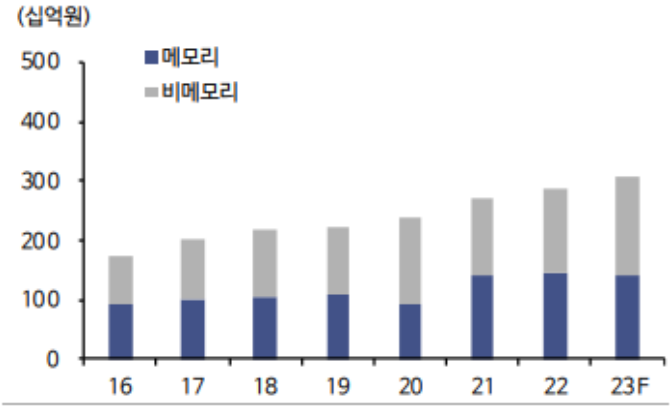
자료: QuantiWise, 신한투자증권

하나마이크론 12MF Forward PBR 차트



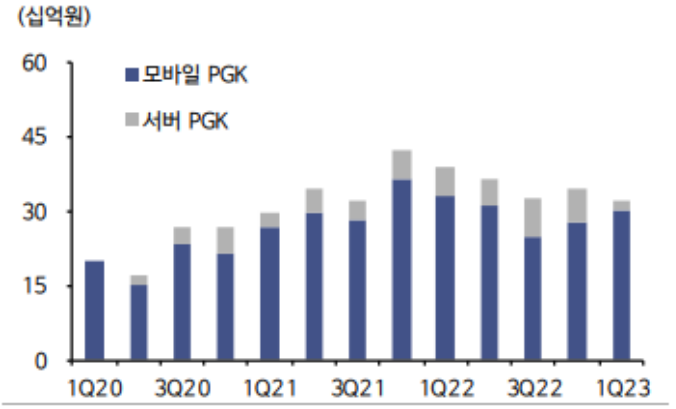
자료: QuantiWise, 신한투자증권

메모리 및 비메모리 매출 추이



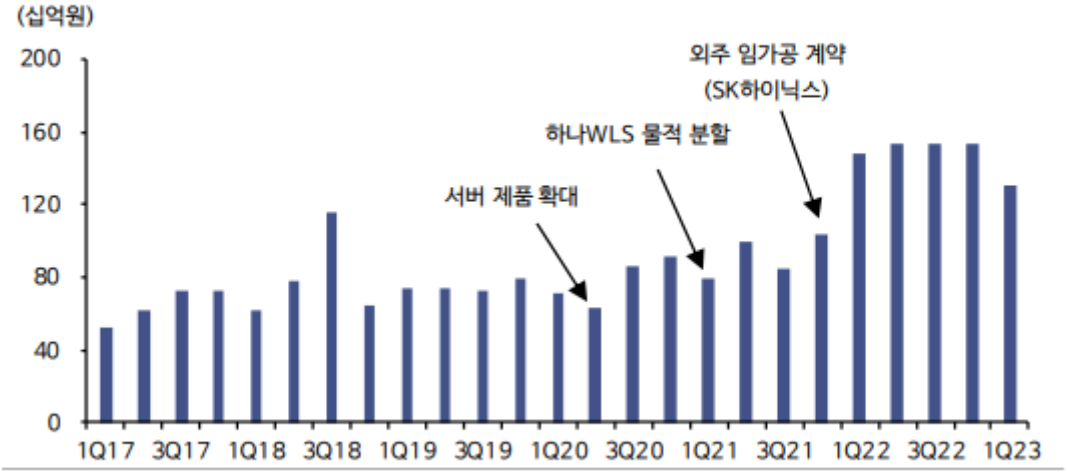
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 하나마이크론 별도 기준

메모리 내 어플리케이션별 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

하나마이크론 별도 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 하나마이크론 별도 기준

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ150 시가총액[8,473(억)] 부채비율[188.6] 유보율[1,221.5] 유통비율[72.1] 주식수[47,9
067310
하나마이크
2023/05/19
17,680 ▲ 1,010 +6.06% 5,664,482 161.94% 11.82% 99,217백만 최우선 17,690 17,680 시 17,110 고 17,920 저 17,030
매수
매도
하나마이크론
최고 22,354 (11/15)
배당락(0.00%)
권리락(-8.59%)
권리락(-8.94%)
최저 6,658 (12/23)
500억 강세패턴
LC:165,55
HC:-20,91
거래량
5,664,482주(161,94%)
2020
2022
2023
05/19

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ150 시가총액[8,473(억)] 부채비율[188.6] 유보율[1,221.5] 유통비율[72.1] 주식수[47,9
067310
하나마이크
2023/05/19
17,680 ▲ 1,010 +6.06% 5,664,482 161.94% 11.82% 99,217백만 최우선 17,690 17,680 시 17,110 고 17,920 저 17,030
매수
매도
하나마이크론
최고 18,640 (03/29)
배당락(0.00%)
최저 8,850 (01/03)
150억 강세패턴
LC:99,77
HC:-5,15
거래량
5,664,482주(161,94%)
2022/11
2023/01
02
03
04
05
05/19

하이비젼시스템
1Q23 Review : 연간 최대 실적 달성 기대감을 확인하는 높은 실적 달성
[출처] 유진투자증권 박종선 애널리스트

1분기 실적(연결 기준)은 매출액 371억원, 영업이익 44억원으로 전년동기 대비 매출액은 74.5% 증가하고, 영업이익은 큰 폭으로 증가하여 흑자전환에 성공. 1분기 실적에서 매출액이 크게 증가한 이유는 해외 주요 고객향 매출 증가와 함께 제품 다변화를 통해 자동화 검사장비 매출이 전년동기 대비 146.0% 증가했기 때문.

1분기 실적에서 긍정적인 것은 제품 다양화 및 고객 다변화를 통해 비수기임에도 불구하고 1분기 매출 성장과 함께 영업이익을 최근 3년 적자에서 큰 폭의 흑자로 전환하며 높은 수익성(OPM 11.9%)을 달성하였다는 것임.

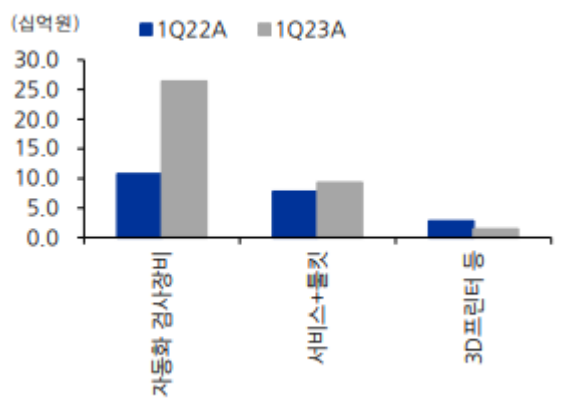
당사 추정 2분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 517억원, 영업이익 61억원으로 전년동기 대비 각각 66.8%, 325.1% 증가할 것으로 예상함. 특히 하반기 주요 고객사의 폴디드 줌 및 전면 카메라 스펙 변화 등으로 관련 장비의 수요 증가로 인하여 본격적인 매출 성장과 수익성 개선을 기대함.

현재 주가는 2023년 실적 기준 PER 10.6배로, 국내 동종업체 평균PER 15.7배 대비 크게 할인되어 거래 중임

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	272.9	197.7	299.5	350.4
영업이익	43.5	25.1	44.7	53.5
세전손익	53.6	26.7	52.1	56.6
당기순이익	45.3	24.6	48.2	51.7
EPS(원)	2,896	1,608	1,960	2,217
증감률(%)	313.0	-44.5	21.9	13.1
PER(배)	8.2	11.3	10.6	9.4
ROE(%)	27.7	12.6	13.7	13.6
PBR(배)	2.0	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	6.9	7.7	4.4	3.3

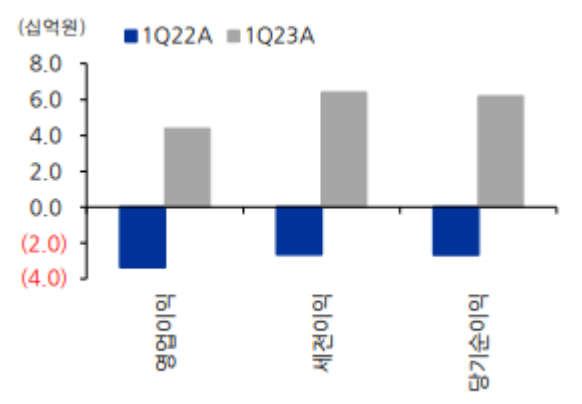
자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출액 증감 현황



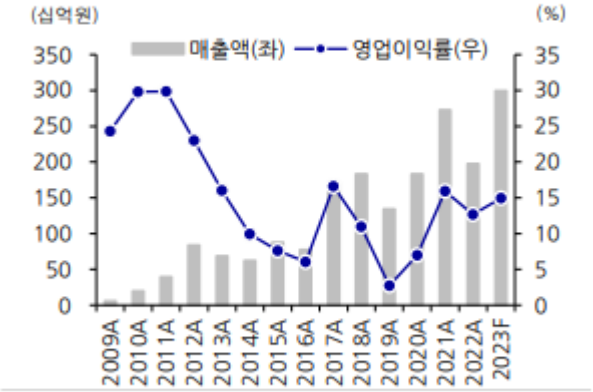
자료: 유진투자증권

도표 4. 수익성 증감 현황



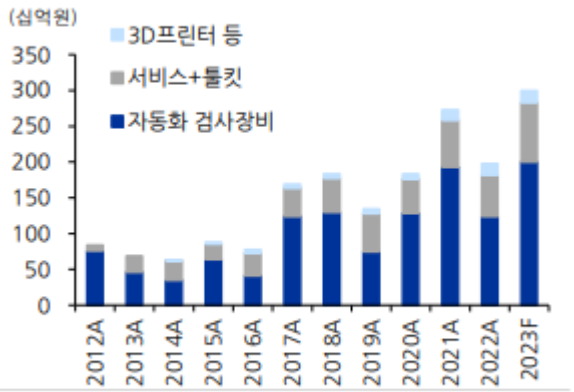
자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 10. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ 시가총액[3,205(억)] 부채비율[38.7] 유보율[2,869.1] 유통비율[73.3] 주식수[14,942(
126700
하이비젼시
2023/05/19
21,450 ▼ 550 -2.50% 581,493 45.00% 3.89% 12,616백만 최우선 21,450 21,400 시 22,000 고 22,400 저 21,250
매수
매도
하이비젼시스템 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴
최고 22,450 (02/09)
배당락(0.00%)
최저 16,590 (03/16)
LC:29.29
HC:-4.45
22,000
21,450
-2.50%
20,500
20,000
19,500
19,000
18,500
18,000
17,500
17,000
16,500
거래량
581,493주(45.00%)
1,000K
581,493
45.00%
2022/11
2023/01
02
03
04
05
05/19