

2023.05.26(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-05-26 오전 4:11

수정한 날짜: 2023-05-26 오전 4:11

2023.05.26(금) 증권사리포트

LS

수익만 잠시 주춤할 뿐

[\[출처\] IBK투자증권 김장원 애널리스트](#)

23.1Q 실적 어쨌든 개선

지분법대상에서 연결 종속대상으로 바뀐 LS MnM의 영향으로 LS 연결 매출과 영업이익이 전년동기대비 크게 증가했다. 그럼에도 순이익은 LS MnM이 환 및 파생 관련 비용으로 적자를 기록함에 따라 그 효과가 이어지지 못했다. 영업이익은 전년 동기대비 42% 증가했으나, 순이익은 21% 감소했다. 당사 추정대비 매출은 약간 모자랐으나, 영업이익은 LS MnM이 25% 정도 밖에 안 나왔음에도 다른 계열사가 기대를 상회하는 실적을 기록하면서 예상치를 6.7% 상회했다.

LS MnM은 부진 다른 계열사는 호조

지난해 좋아도 너무 좋았었다. 그래서 올해 연간 영업이익을 작년보다 15% 정도 적을 것으로 예상했었으나, 1분기 실적 발표이후 34% 적게 나올 것으로 수정했다. 1분기 실적 부진의 원인 중 하나인 공장 정기 보수는 일회성으로 큰 의미를 두지 않지만, 지난해 1천억원 정도 영업이익이 발생했던 황산은 시장 상황에 큰 변화가 있지 않고서는 지난해 이익을 모두 반납하게 될 전망이다. 또한 팔라듐의 가격 약세도 이익을 조정하게 만든 이유 중 하나다. 제련수수료가 작년대비 35% 상승한 점과 공장 가동이 정상화되면서 2분기에는 수익이 개선되겠지만, 올해 LS MnM을 바라보는 눈높이는 낮춰야 할 것 같다. 그러나 다른 계열사는 호조세가 이어질 전망이다.

잠시 주춤할 뿐 긍정적 투자 시각 유지

LS MnM이 지주 밸류에이션에서 비중이 높아 가치 변동에 영향을 많이 받는다. 1분기 실적을 토대로 추정한 LS MnM 가치가 LS 재무제표에 반영한 장부가액 수준으로 할인율을 적용할 필요성을 못 느꼈으며, 장부가액을 적용하는 아이앤디와 엠트론도 실적 호조를 근거로 할인 대상에서 제외했다. LS MnM의 실적이 기대에 못 미쳤지만, 올해가 투자의 원년으로 내년에 성장 가치가 부각된다는 점에 이의가 없다. 매수의견을 유지하고 목표주가는 할인율 조정으로 10% 상향 조정했다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,089	17,491	25,280	26,254	27,389
영업이익	584	671	1,046	1,146	1,251
세전이익	400	658	669	777	897
지배주주순이익	278	452	470	568	663
EPS(원)	8,627	14,024	14,585	17,635	20,596
증가율(%)	119.0	62.6	4.0	20.9	16.8
영업이익률(%)	4.5	3.8	4.1	4.4	4.6
순이익률(%)	2.7	2.9	2.3	2.5	2.8
ROE(%)	8.2	12.0	11.2	12.2	12.7
PER	6.3	5.0	5.7	4.7	4.0
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.2	9.0	6.6	6.0	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상



제이아이테크

실적 Jump와 사업 다각화를 통한 innovation

[\[출처\] 하나증권 변윤지 애널리스트](#)

무상증자와 실적개선 시기 일치

반도체 프리커서(전구체)와 특수가스 사업을 영위하는 제이아이테크는 23년 5월 8일에 무상증자(소유주식 1주당 3주의 비율로 배정)를 결정했다. 발행주식수는 8,196,186주에서 32,784,744주로 4배 증가했다. 신주상장예정일은 2023년 6월 12일이다. 발행주식수 증가와 23년 매출 성장에 따른 주가 상승이 기대된다.

소재, 부품, 서비스 사업으로 최대 실적 전망

2023년 매출액은 831억 원(YoY+21.7%), 영업이익은 125억 원(YoY+9.4%)으로 전망한다. [1] 프리커서(전구체)는 DRAM과 3D-NAND 제조 공정에서 사용되는 Si-프리커서의 소폭 감소하지만, DRAM의 Capacitor 제조 공정에 사용되는 Zr-프리커서 증가분이 일부 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. [2] PMC(포토마스크 케이스)는 국내 디스플레이 업체에 1차 벤더 등록이 완료되면 포토마스크 케이스 물량이 늘어날 것으로 기대되고, 정전기 방지 포토마스크 케이스 소재는 23년 온기 반영 효과가 기대된다. [3] 전자재료(OLED 승화정제 및 합성 유기물제조)는 승화기 장비를 기존 10대에서 최대 21대까지 확대 할 계획이다. 생산시설 확대에 따라 23년 연간 매출은 가동률 40%로 가정해 약 40억 정도로 예상된다. [4] 상품(특수가스) 사업의 경우, 22년 5월부터 제논 드라이에칭을 러시아로부터 공급받아 국내 특수가스 업체에 유통했다. 23년부터는 제논에서 크립톤, 네온까지 세가지 제품으로 확대되고, 매출 온기 반영 효과가 기대된다. 국내 신규고객사향 매출도 발생할 예정이다.

사업 다각화와 JV 설립을 통한 소재 국산화

[1] 23년 : 제이아이테크는 친환경 가스 생산 기업 대흥씨씨유(주)의 지분 65%를 인수했는데, 23년 7월 플랜트 완공 후 23년 4분기부터 가동 예정이다. 연간 예상 CAPA는 120억 원이다. 장기적인 목표는 대흥씨씨유(주)의 탄소포집기술을 접목해 반도체용 고순도 액화탄산가스를 제조할 계획이다. [2] 24년 : OLED 유기재료 제조생산라인을 신설중이다. 빠르면 24년 하반기에 매출 인식이 가능할 것으로 기대된다. 연간 예상 CAPA는 250억 원이다. [3] 25년 : 제이아이테크는 3공장에 프리커서와 특수가스 생산시설을 설립할 계획이다. 제이아이테크는 우크라이나 특수가스 제조사 크라이온과 합작법인을 설립해 반도체용 특수가스를 국내에서 생산한다. 24년 3분기 완공, 24년 4분기 시제품 생산 후 쉐드 테스트가 완료되면 25년부터 양산 예정이다. 연간 예상 CAPA는 약 1,000억 원이다. 유플케미칼과 설립한 합작법인 제이아이머티리얼즈는 프리커서를 생산할 예정이다. 24년 완공, 25년 생산 예정이다. 연간 예상 CAPA는 약 300~400억 원이다. [4] 26~27년 : EUV용 프리커서와 팰리클 케이스는 연구개발단계이다. 국내 포토레지스트 업체와 국책과제를 거쳐 개발중이다

도표 1. 제이아이테크 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)

실적(연결)	1Q23	2019	2020	2021	2022	2023F
연결매출	15.5	17.0	19.9	20.5	68.3	83.1
YoY	211%		17%	3%	233%	22%
QoQ						
Precursor(전구체)	9.4	14.2	17.2	18.0	32.3	38.4
PMC(포토마스크 케이스, 소재)	0.6	1.8	0.8	1.5	2.4	6.6
전자재료(승화 정제, OLED 소재)	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	4.0
기타	0.0	1.0	1.5	0.8	0.2	0.2
상품(특수가스)	5.3	0.0	0.4	0.1	33.2	33.9
매출원가	11.9	10.9	12.9	12.5	53.4	55.7
매출총이익	3.6	6.1	7.0	7.9	14.9	27.4
판매비와관리비	1.0	2.8	2.8	2.3	3.5	9.7
영업이익	2.7	3.3	4.2	5.6	11.4	12.5
YoY	162%		27%	33%	104%	9%
QoQ						
영업이익률	17%	19%	21%	27%	17%	15%
당기순이익	2.2	3.1	3.8	4.9	10.9	11.6
매출비중	1Q23	2019	2020	2021	2022	2023F
Precursor(전구체)	61%	83%	87%	88%	47%	46%
PMC(포토마스크 케이스, 소재)	4%	11%	4%	7%	4%	8%
전자재료(승화 정제, OLED 소재)	1%	0%	0%	1%	0%	5%
기타	0%	6%	8%	4%	0%	0%
상품(특수가스)	34%	0%	2%	0%	49%	41%

자료: 제이아이테크, 하나증권



이수페타시스

중장기 성장성 유효, 높아진 이익의 하방

[\[출처\] DS투자증권 권태우 애널리스트](#)

MLB 제조 전문 업체

동사는 MLB(Multi Layer Board)를 전문적으로 생산하는 업체다. 18층 이상의 고다층 기판을 데이터센터 서버, 스위치, 라우터 등을 글로벌 해외 고객사로 납품하고 있다. 데이터 사용량 증가 및 통신 속도 상승에 따라 MLB 생산 기술이 고도화되고 있다. MLB 시장은 글로벌 다수의 업체가 사업을 영위하고 있으나 유선 통신용 기판에 대응하는 업체는 동사 포함 4곳으로 추산된다.

주요 포인트: 견조한 수주, 레이어(층수)의 증가

23년 예상 매출액은 6.757조원(+5.1% YoY), 영업이익 1,019억원(-12.6% YoY), 영업이익률 15.1%(-3.1%p YoY)으로 매출액은 증가하겠으나 영업이익은 감소할 전망이다. 22년은 환율 영향으로 이익이 극대화된 한 해였다. 23년은 환율 영향 및 작년 성과급이 반영되고 서버향 믹스 확대에 따른 마진 변동성으로 이익 감소는 불가피하겠다. 그럼에도 불구하고 동사를 주목해야 하는 이유가 있다. 1) 견조한 수주에 기반한 실적 성장이 예상된다(별도 기준 매출액: 23F 5,335억원 → 24F 6,191억원 → 25F 6,927억원). 현재 월 수주(약 500억원)가 유지되는 가운데 G사 중심의 TPU 제품 등의 신규 수주가 확대되고 있다. 또한 중장기적 업황 회복과 전방 투자 재개를 고려하면 수주가 지속적으로 발생할 여지도 다분하다. 2) 통신 인프라 및 네트워크 고도화로 MLB의 층수가 높아지고 있다(전장향 10층 내외, 서버향 17~22층 내외, 유선통신향 26~30층, TPU향 24층 내외). 이에 따라 국내 법인의 고다층 비중이 점진적으로 확대되고 있다. 또한 미주 고객사들의 非중국업체 선호에 따라 동사의 중국법인에 우호적인 상황이며 현재 중다층(10~12층)에서 18층 제품의 공급 가능성이 높아지고 있어 향후 이익 개선 기대 요인이 될 수 있을 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 14,000원으로 커버리지 개시

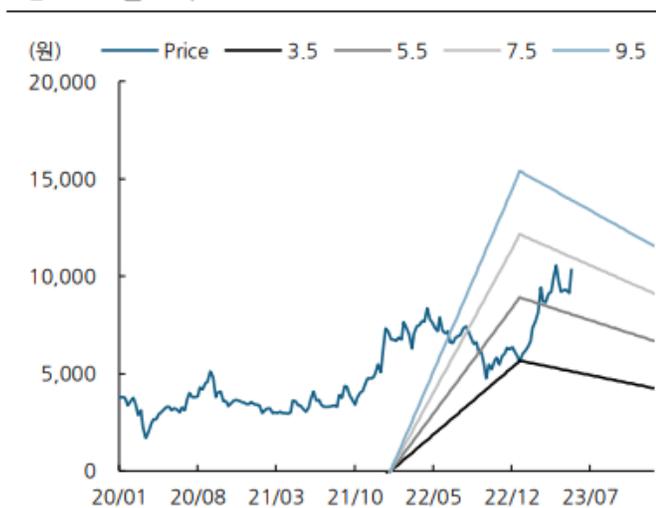
목표주가는 12MF 추정 EPS에 Target PER 12.3배(글로벌 동종업계 GCE, TTM 23~24년 평균)를 적용했다. IT 업황의 부진에도 불구하고 MLB 기판을 생산하는 업체들의 주가는 상대적으로 견조했다. 중장기적 실적 안정성이 예상되는 바 밸류에이션 매력에 대한 고무적인 시각을 유지해야 한다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	470	643	676	768	847
영업이익	47	117	102	122	141
영업이익률(%)	10.0	18.1	15.1	15.9	16.7
세전이익	43	108	98	120	140
자배주주지분순이익	-4	102	77	90	105
EPS(원)	-57	1,620	1,216	1,418	1,666
증감률(%)	적지	흑전	-25.0	16.6	17.5
ROE(%)	-3.8	58.9	29.9	26.6	24.2
PER (배)	-128.3	3.5	8.8	7.5	6.4
PBR (배)	3.7	1.6	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA (배)	10.0	4.0	6.9	5.6	4.4

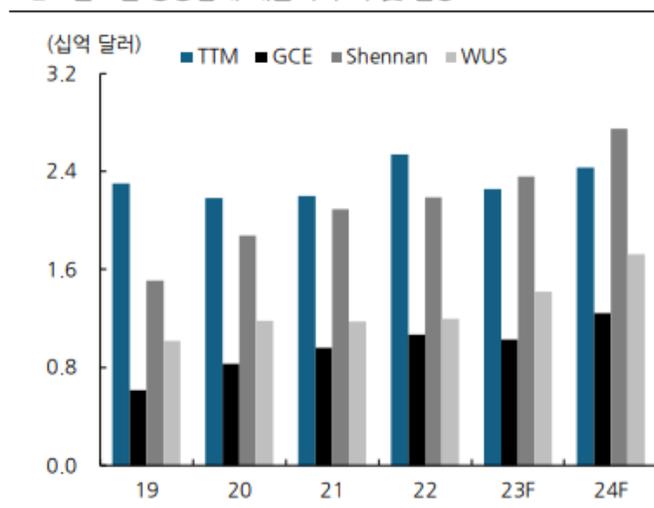
자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 PER 밴드 차트



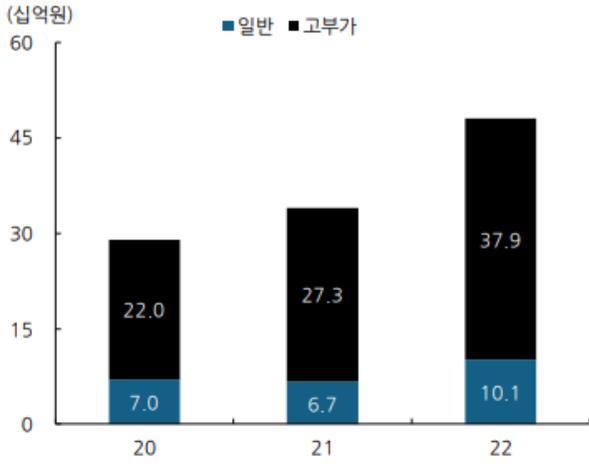
자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 동종업계 매출액 추이 및 전망



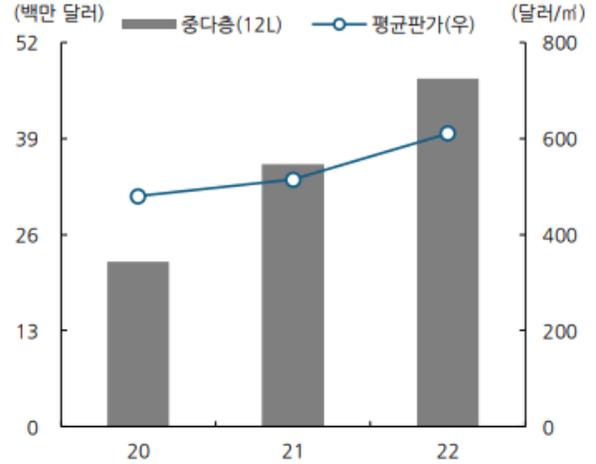
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림8 별도기준 제품군별 월평균 수주액 추이



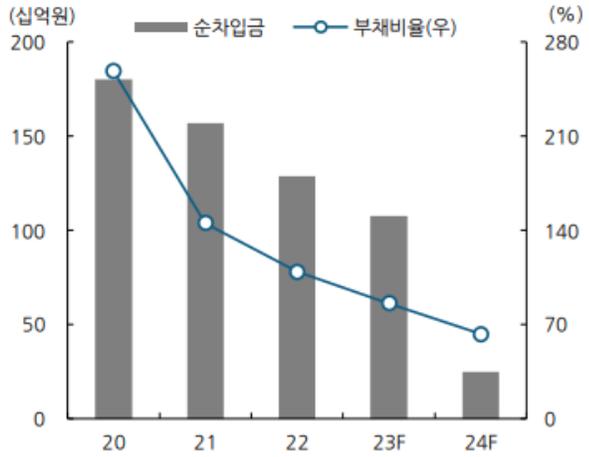
자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터

그림9 중국법인 중다층(12L) 매출액 및 평균판가 추이



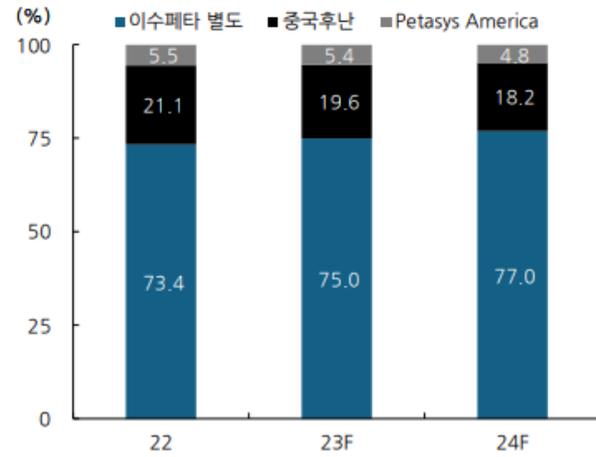
자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터

그림10 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림11 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터 추정



비에이치

유효한 장단기 투자포인트. 매력적인 주가

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

상저하고의 실적, 2Q23부터 생산량 증가 전망

동사 23년 실적은 상반기와 하반기 영업이익이 각각 202억원, 1,098억원으로, 극명한 계절성을 보일 것으로 전망한다. 1분기 스마트폰 향 FPCB 출하량 감소 및 BH EVS 인수 관련 비용으로 89억원(YoY -60%)의 영업이익을 기록했으나, 하반기 예정된 북미 고객사 신제품 출시 및 국내 고객사의 폴더블 스마트폰 출시에 따라 동사 실적도 반등이 예상된다. 전년과 마찬가지로 2분기부터 신제품향 생산을 본격 시작한 것으로 파악되며, 연초 우려와 달리 북미 고객사 신제품의 스펙 변화 및 중화권 패널 업체의 경쟁력 약화 등의 영향으로 동사 제품의 수요는 견조할 것으로 예상된다. 또한 하반기부터는 신규 사업인 BH EVS 부문에서도 흑자 전환이 예상됨에 따라 수익성 개선에 기여할 전망이다.

중장기 성장성에도 주목 필요한 시점

동사는 1) 전장용 제품 비중 확대 및 2) OLED 적용 기기 확대를 통한 중장기 성장성에도 주목이 필요한 시점이다. BH EVS를 통한 차량용 무선 충전 사업은 올해 매출액 2,463억원(매출 내 비중 14.5%)이 전망되며, EV 배터리 내 와이어 하네스를 대체하는 BMS용 FPCB 매출도 빠르게 증가함에 따라 23년 동사 매출 내 전장용 제품 비중은 18%를 예상한다.

태블릿 등 OLED 적용 IT 기기 확대에 대한 기대감도 주가에 반영될 시점으로 판단한다. 태블릿용 제품은 24년 본격적인 생산을 예상하며, OLED 적용모델 출하량 및 고객사 점유율에 대한 보수적인 가정에도 높아지는 ASP 등을 감안하면 24년부터 1,000억원 이상의 매출 기여가 가능할 전망이다. 동사의 패널 고객사는 선제적 투자 등을 통해 시장 내 경쟁력을 더욱 높여갈 것으로 기대한다.

매력적인 Valuation, 수급 여건 개선도 기대

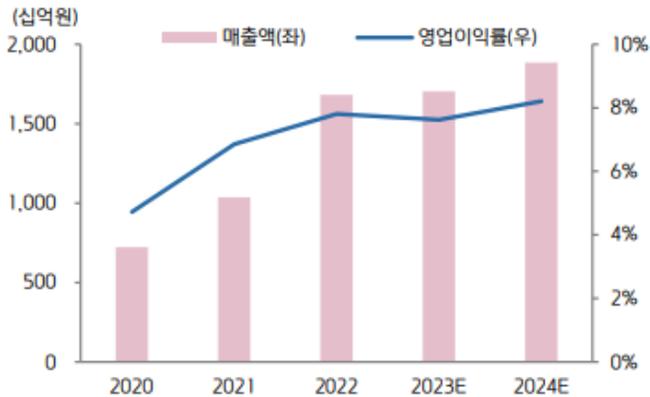
동사는 빠르면 상반기 내 코스피 이전 상장이 가능할 전망이다. 과거 코스피 이전 상장 업체들은 공모도 잔고 수량 감소 등 수급 여건이 개선되는 모습을 보였으며, 동사 또한 이전 상장을 통해 가치평가 제고와 유동성 확보 등의 효과를 기대한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,037.0	1,681.1	1,704.0	1,885.0
영업이익	71.1	131.3	129.9	154.7
EBITDA	106.0	175.3	176.0	199.5
세전이익	104.4	164.5	162.6	177.9
순이익	81.7	140.7	139.0	152.2
지배주주지분순이익	81.7	143.9	137.0	149.9
EPS(원)	2,428	4,206	3,974	4,350
증감률(%YoY)	210.6	73.2	-5.5	9.5
PER(배)	9.6	5.3	6.2	5.6
PBR(배)	1.92	1.38	1.22	1.00
EV/EBITDA(배)	7.9	4.8	4.1	2.9
영업이익률(%)	6.9	7.8	7.6	8.2
ROE(%)	22.5	29.7	21.8	19.5
순차입금비율(%)	12.1	8.6	-18.2	-31.9

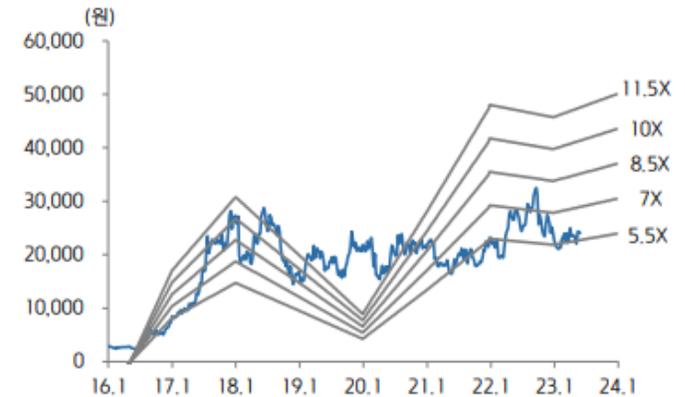
자료: 키움증권

비에이치 실적 추이 및 전망

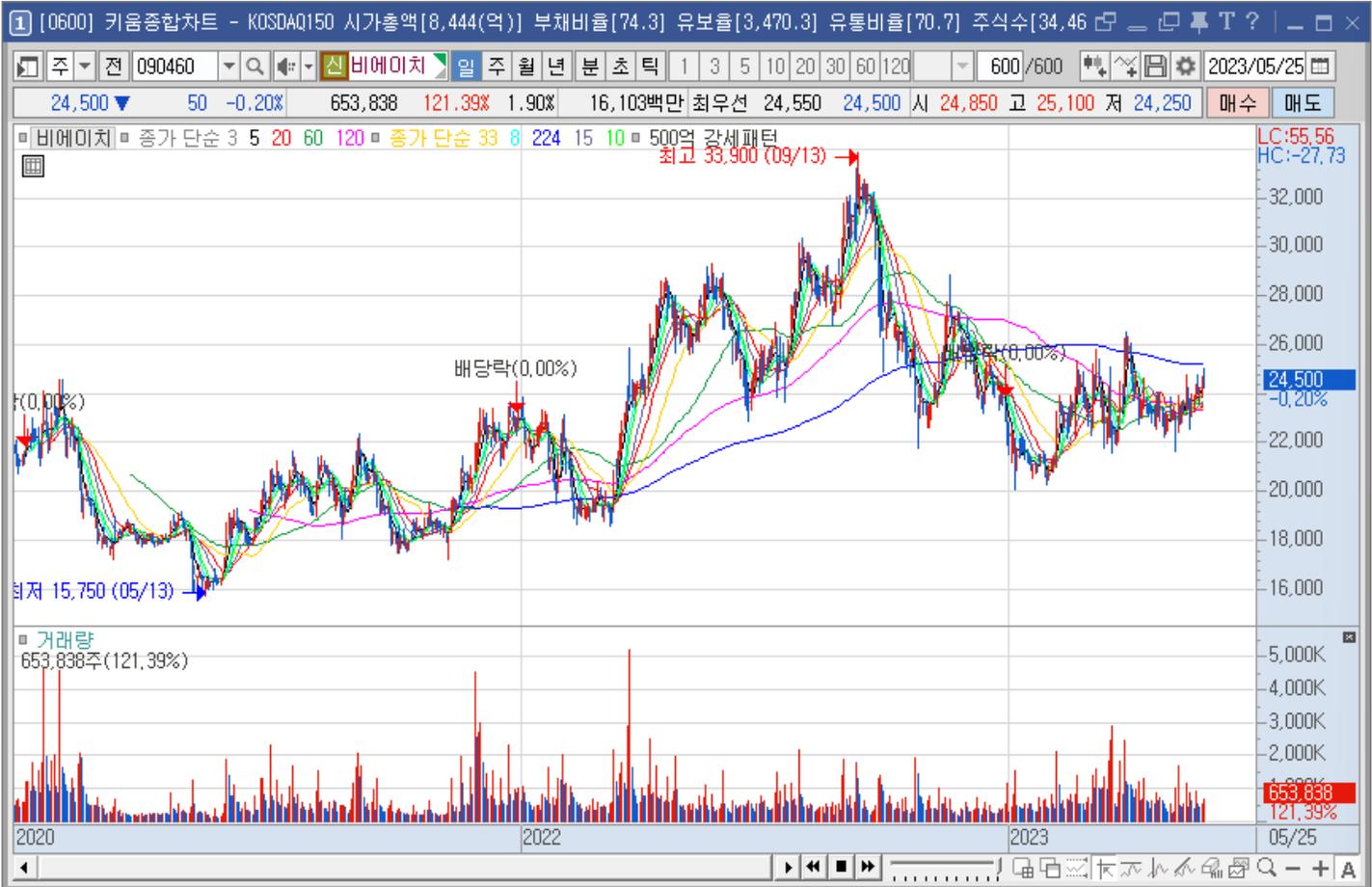


자료: 비에이치, 키움증권

비에이치 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권



수산인더스트리
 계획대로 진행중인 사업 다변화
[\[출처\] DS투자증권 조대형 애널리스트](#)

생각보다 양호한 1Q23, 성장 기반을 마련할 23년

23년 1분기 연결 기준 매출액 785억원(+17.0% YoY), 영업이익 149억원(+14.3% YoY)를 달성하며 호실적을 이어갔다. 4Q22에 집중되어 23년 프로젝트 건수가 감소할 것으로 예상됐던 계획예방정비(O/H) 일부가 1Q23으로 이연되며 23년 O/H의 매출액은 작년과 유사할 전망이다. 예정된 BNPP(Barakah Nuclear Power Plant)에 대한 O/H도 성공적으로 수행해 매출액 증가에 기여했다. 다만 영업이익률은 전년동기 대비 0.4%p 감소했는데 1분기 지급된 인센티브 및 인건비 상승에 기인한다.

사업 영역의 다변화와 해외 진출의 원년

2호기까지의 성공적인 O/H 수행을 바탕으로 BNPP 1호기부터 4호기까지 전 호기에 대한 O/H에 단독으로 입찰에 참여했다. 한수원과 두산에너지빌리티와의 공동 프로젝트로 참여했던 2호기까지의 O/H 대비 매출 기여도가 높아질 전망이다. 나이지리아 액빈발전소의 정비수행 레퍼런스 이후 해외 발전소로부터 선제적인 O/H 요청도 증가하고 있는 것으로 판단된다. 연내 방글라데시 복합화력발전소와 필리핀 원자력발전소의 O/H의 수행이 가시화될 전망이다. 입찰을 진행 중인 필리핀 양수발전소는 인수에 성공할 경우 4분기부터 운영 매출로 반영될 전망이다. 자회사 수산이앤에스를 통해 신한울 3,4호기를 포함한 국내 원자력발전소향 안전등급 제어기기(PLC) 공급 계약도 추가될 예정이다. 사업과 고객사 다변화의 원년이 될 것으로 판단된다.

투자의견 '매수', 목표주가 28,500원으로 커버리지 개시

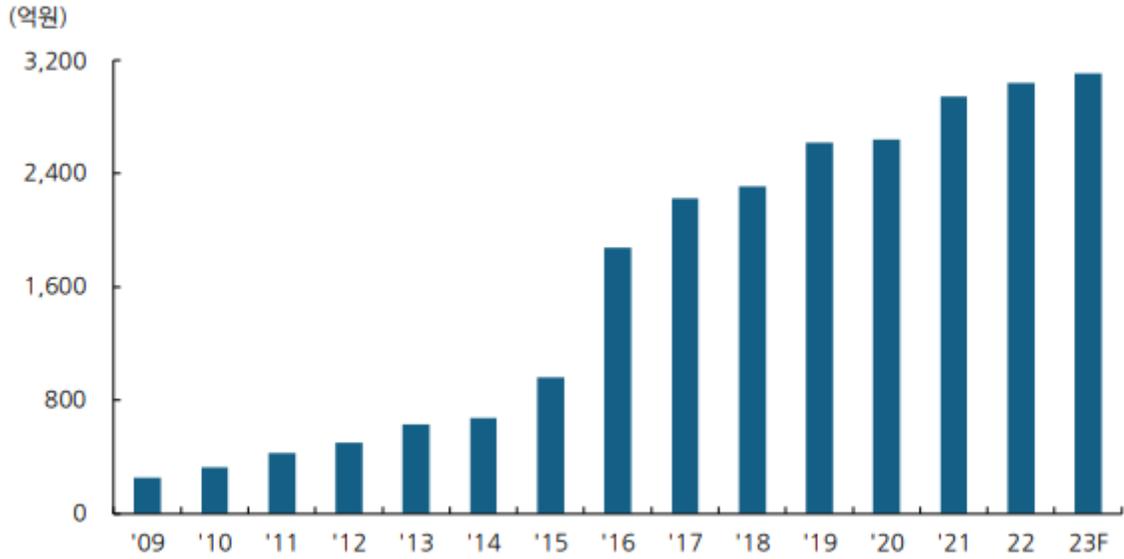
투자의견 '매수', 목표주가 28,500원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 23년 추정 EPS에 Peer그룹의 평균 P/E 배수인 10배를 적용해 산출했다. 해외 진출과 사업다변화를 위한 투자가 집행되는 구간인 만큼 23년 실적은 보수적으로 추정하였다. 준비 중인 해외 정비 사업 확대와 발전소 운영 등의 신사업이 본격화되는 시점에는 리레이팅도 가능하다는 판단이다. 정비 사업의 포트폴리오 내에서 이익률이 높은 원자력이 가장 높은 비중을 차지하고 있어 밸류에이션 프리미엄도 타당하다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	264	294	304	310	341
영업이익	33	51	51	48	55
영업이익률(%)	12.6	17.4	16.7	15.3	16.1
세전이익	32	67	55	53	67
지배주주지분순이익	25	53	42	41	51
EPS(원)	2,514	5,286	2,926	2,843	3,577
증감률(%)	-19.6	110.3	-44.6	-2.8	25.8
ROE(%)	12.5	21.9	11.5	8.6	10.0
PER (배)	n/a	n/a	7.5	8.1	6.5
PBR (배)	n/a	n/a	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	-0.1	-0.6	2.2	2.5	1.7

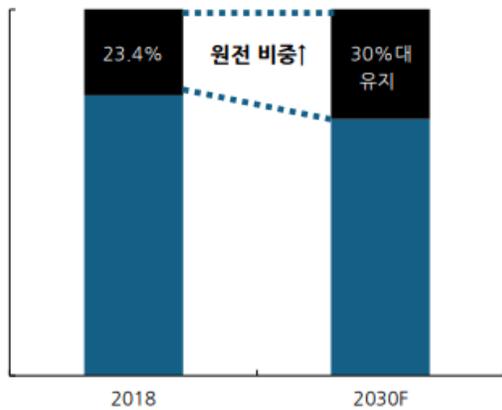
자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림3 예상 매출액 추이



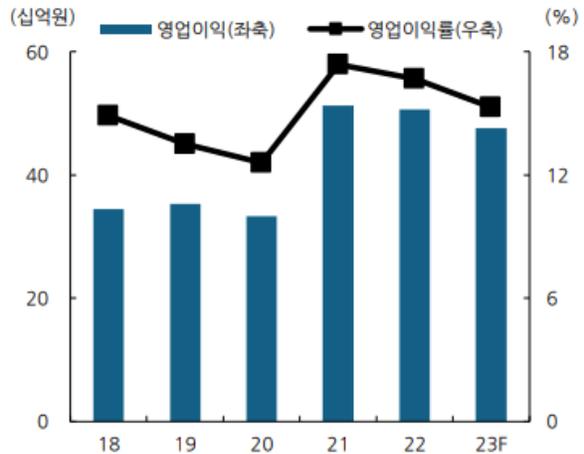
자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 정부 정책에 따른 원전 비중 확대



자료: 한국전력공사, DS투자증권 리서치센터

그림5 예상 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터 추정



효성첨단소재

탄소섬유, 15년의 집념이 빛을 발휘하고 있다

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

탄소섬유 업황, 중장기적으로 호조세 지속 전망

중국의 증설 확대에도 불구하고, 세계 탄소섬유 업황이 호조세를 지속하고 있다. 1) 풍력/항공/스포츠(레저)/압력 용기 등 다운스트림 수요의 세분화로 일부 제품군 수요 둔화에도 영향이 상대적으로 제한적이며, 2) 팬데믹이 진정되고 상업용 항공 여행이 회복되면서 항공용 탄소섬유에 대한 수요가 증가하고 있고, 3) 풍력 시장 성장 및 풍력 로터의 평균 직경 확대로 풍력용 탄소섬유 소비가 급증하였으며, 4) 세계 태양광 시장의 빠른 성장으로 흑연 제품 대비 강도가 강하고 수명이 긴 탄소/탄소 복합소재의 침투율이 상승하고 있고, 5) 스포츠/레저용 탄소섬유 시장도 중국 등 신흥국의 골프/라이딩/낚시/테니스용 수요 증가로 안정적인 성장을 지속하고 있기 때문이다. 한편 SCFT에 따르면 중국의 수요 증가, 유리섬유 대체 확대 및 신규 용도 확대 등으로 작년 11.8만톤의 세계 탄소섬유 수요는 2030년 40만톤으로 연평균 약 15%의 성장을 지속할 전망이다.

탄소섬유, 긴 ROI를 버틸 의지가 있는 업체만이 진입할 수 있다

탄소섬유 제조는 에너지 집약적 사업으로 2천톤의 단일 라인 건설 시 장비만 5~6천만불 수준의 비용이 발생한다. 그리고 신규 단일 라인 건설을 완료하고 정상 수율을 잡는데 일반적으로 2~3년의 기간이 걸린다. 이에 탄소섬유 생산업체들은 수요 증가에 발빠르게 대응하기가 어렵다. 그 결과 탄소섬유는 기술 개발에 필요한 인내, 큰 Capex 투입 및 매우 긴 ROI 계임을 할 의지가 필요한 사업이다. 이것이 신규 업체에게 강력한 진입 장벽으로 작용한다.

또한 핵심 원재료인 전구체(PAN/폴리아크릴로니트릴)의 신뢰할 수 있는 공급이 필요하고, 일반적으로 탄소섬유 라인은 특정 특성을 가진 특정 탄소섬유를 생산하도록 설계된다. 이에 탄소섬유 업체가 생산능력을 확대하기 위해서는 고객사로부터의 적극적 신호/약속이 필요한 점도 신규 진입을 제한하게 된다. 동사도 대규모 연구개발비 투입 후 1차 상업화 플랜트(+2천톤) 건설까지 5년의 시간의 걸렸고, 2013년 1호기 라인을 완공하고 Toray 등 경쟁사들의 압박 해소, 고객처의 트랙 레코드 획득 및 높은 수익성을 확보하기까지 10년의 시간이 필요하였다.

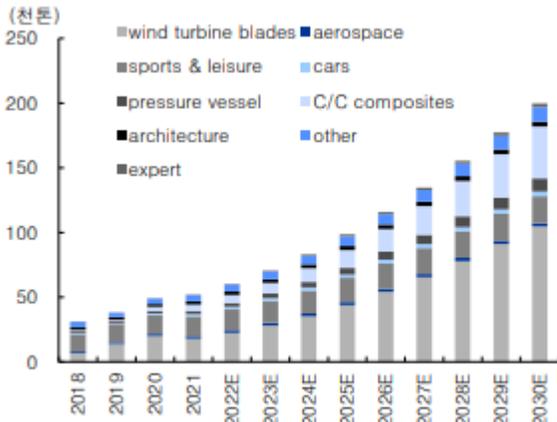
투자의견 매수(유지), 목표주가 620,000원(상향)

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 소폭 상향 조정한다. 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하는 이유는 1) 수익성이 급격히 좋아진 탄소섬유 생산능력을 2021~2024년 연평균 50% 이상 공격적으로 확대하고 있고, 2) 증설 추진으로 인하여 단위당 원가 감소가 예상되며, 3) 타 용도 대비 가격(\$72/Kg, 2021년 평균)이 약 3~4배 이상 높은 항공용 그레이드 개발로 중장기적으로 판가 개선이 전망되고, 4) 중국에 기술 유출이 제한적인 후공정 설비/플랜트 건설로 성장률이 높은 중국 시장에 내년부터 직접 진출할 계획이며, 5) 최근 지속적 증설 추진으로 인한 수율 안정화 경험을 확보하였고, 6) 경쟁사/경쟁국 대비 톤당 투자비의 절감을 추진하고 있으며, 7) NB Latex 증설이 지연되는 가운데, 국내 AN 업체 증설로 원재료인 AN 가격 하락도 예상되고, 8) 최근 전력비/수출 운임 하락으로 추가적인 원가 감소가 전망되기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,644	4,058	4,411
영업이익	437	315	311	381	448
세전이익	412	213	199	293	354
지배주주순이익	251	125	130	186	224
EPS(원)	55,960	27,978	28,934	41,408	50,012
증가율(%)	318,756.6	-50.0	3.4	43.1	20.8
영업이익률(%)	12.1	8.2	8.5	9.4	10.2
순이익률(%)	9.2	4.2	4.4	5.5	6.1
ROE(%)	54.7	19.1	17.4	21.9	22.8
PER	10.7	11.9	16.0	11.2	9.2
PBR	4.4	2.1	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.9	6.4	7.2	6.3	5.5

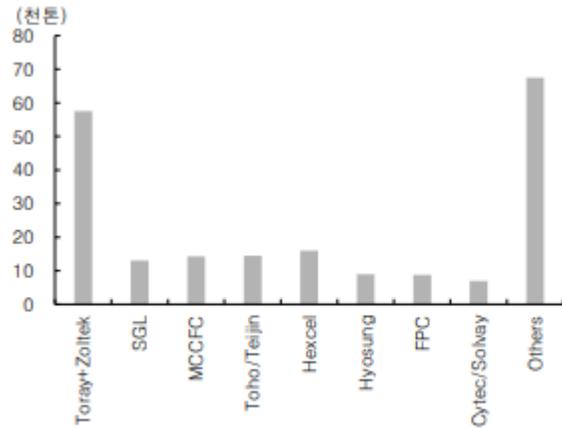
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 중국 탄소섬유 수요 추이/전망



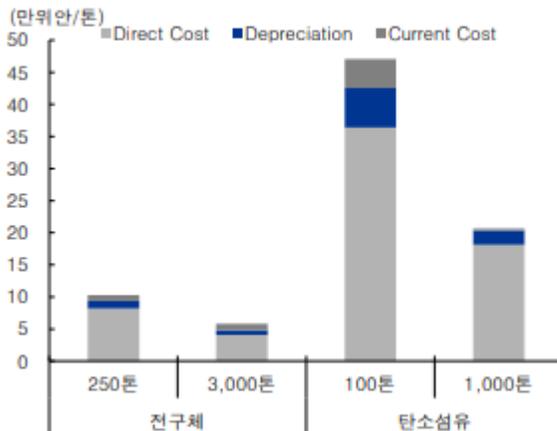
자료: SCFT, IBK투자증권

그림 2. 주요 탄소섬유 업체 생산능력 현황(2022년 기준 추정치)



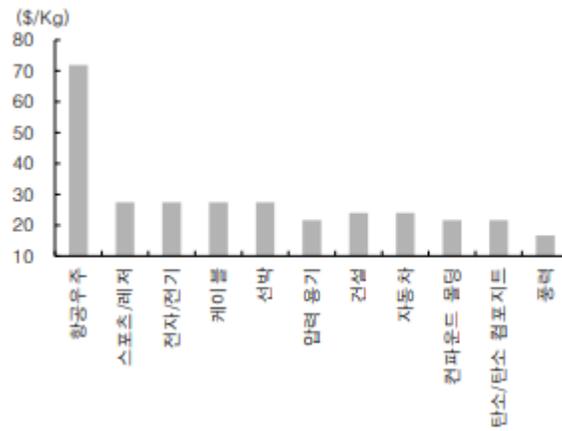
자료: 각사, IBK투자증권

그림 3. 중국 PAN 탄소섬유 업체 단위 당 원가 비교(증설 전/후)

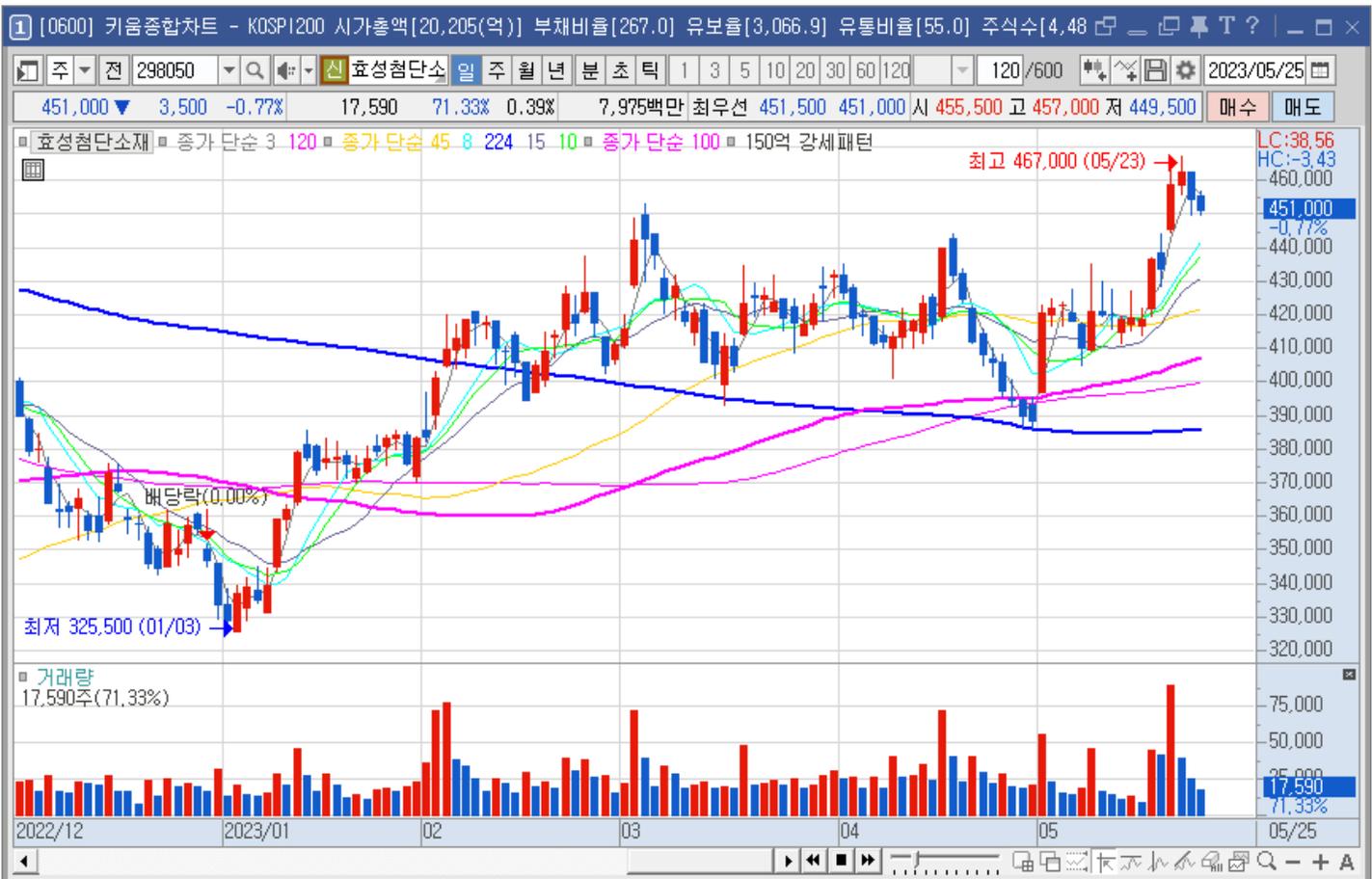


자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. 탄소섬유 부문별 가격 현황(2021년 기준 평균치)



자료: SCFT, IBK투자증권



토비스

다가오는 Tipping Point

[\[출처\] IBK투자증권 심의섭 애널리스트](#)

NDR 후기: 여전히 잘나가는 카지노, 여전히 기대되는 전장

실적발표 이후 국내 기관 투자자 대상 NDR 진행. 1Q23 연결 매출액 878억원(+10.2% y-y, -1.4% q-q), 영업이익 30억원(+908.0% y-y, +14.9% q-q, 영업이익률 3.4%)으로 당사 추정치 대비 하회하였으나, 카지노 모니터 성장이 지속되는 가운데 전장 디스플레이 사업 또한 3분기부터 점진적 턴어라운드 전망

1분기 산업용 모니터 매출은 555억원으로 달러화 약세, 계절적 비수기 영향에도 불구하고 전분기 대비 증가하며 분기 최대 매출을 재차 경신. 전장 디스플레이사업의 경우 고객사 신규 차종 및 페이스리프트 모델 출시가 지연되며 부진 지속

3분기부터 보여줄 확실한 성장

카지노 업황 회복이 지속됨에 따라 향후에도 ATA, IGT, L&W(SG), Konami 등 글로벌 슬롯머신 고객사향 매출이 지속 증가할 것으로 전망되며, 유럽 고객사향 매출 또한 점차 커지고 있어 꾸준한 성장 기대. 과거 수익성에 악영향을 끼쳤던 대외환경(운임, 패널 가격) 또한 정상화되어 질적인 성장 지속 전망

전장 디스플레이 사업은 3분기부터 본격적인 턴어라운드가 시작될 것으로 전망. 글로벌 부품사향 페이스리프트 모델 공급을 시작으로 중국 공장 가동률이 점차 상승할 것으로 기대되며, 서천 공장 또한 6월부터 가동을 시작하여 3분기부터 증설 효과 반영 전망. 최근 인수한 전기차 충전 솔루션 기업 글로벌텍(지분율35.98%) 또한 3분기부터 실적 기여가 전망되며, 지난해 인수한 세일하이텍과의 시너지 또한 중장기적으로 기대되어 중장기적 관점에서 실적 성장 지속 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	328.2	429.2	637.0	727.0
증감률			48.4	14.1
영업이익	7.0	24.1	47.8	58.7
증감률	흑전	242.9	98.2	22.7
영업이익률	2.1	5.6	7.5	8.1
(지배지분)순이익	-5.0	16.9	36.2	45.5
EPS	-302	1,036	2,227	2,797
증감률	적전	흑전	115.1	25.6
PER	N/A	12.1	5.6	4.5
PBR	0.9	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	12.8	9.1	5.8	5.0
ROE	-2.7	9.0	17.1	18.1
부채비율	109.9	118.0	118.3	118.3
순차입금	124.9	129.5	125.7	125.2

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림 1. 다양한 크기와 곡률을 구현한 카지노 모니터



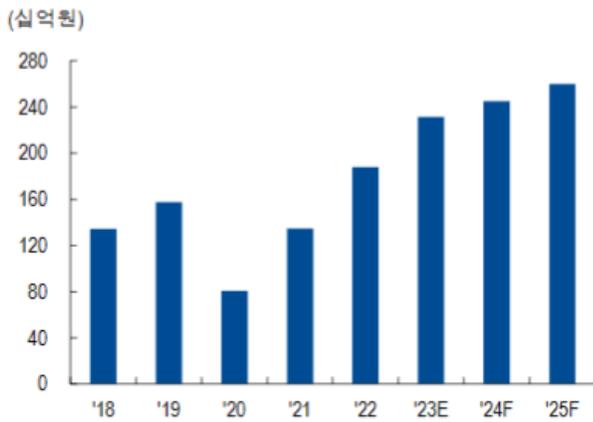
자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 차량 내 다양한 분야에 탑재되는 디스플레이



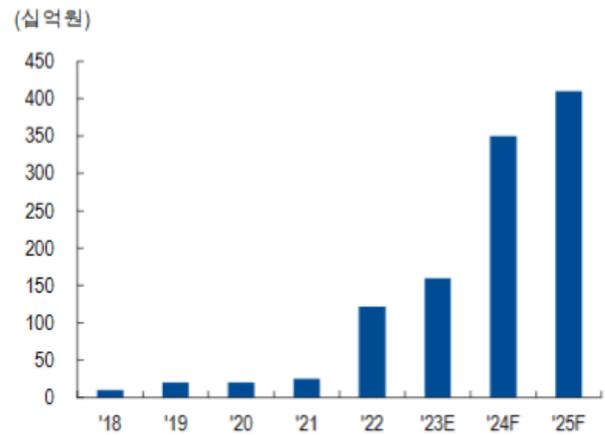
자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 산업용(카지노) 모니터 매출 추이 및 전망



자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 4. 차량용 디스플레이 매출 추이 및 전망



자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

