2023.06.05(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-06-05 오전 4:15 **수정한 날짜:** 2023-06-05 오전 10:53

2023.06.05(월) 증권사리포트
LG이노텍
하반기 확실한 선택
[출처] 키움증권 김지산 애널리스트

2분기 흑자 기조 가능할 듯, 아이폰 수요 우려보다 양호

2분기 상당한 영업손실 전망과 달리 224억원의 영업이익을 기록할 전망이다. 예상보다 우호적인 환율 효과와 원가 절감 노력이 뒷받침되고 있다. Tape Substrate, 포토마스크 등 디스플레이 제품군이 재고조정을 끝내고 회복 국면에 진입했다.
4월까지 아이폰의 누적 판매량은 전년 대비 6% 감소한 수준이며, 시장 성장률 -13%(YoY)보다 양호한 상황이다. Apple은 중국과 인도에서 점유율을 높여가고 있다.

신형 아이폰 효과, 광학솔루션 P와 Q 모두 개선

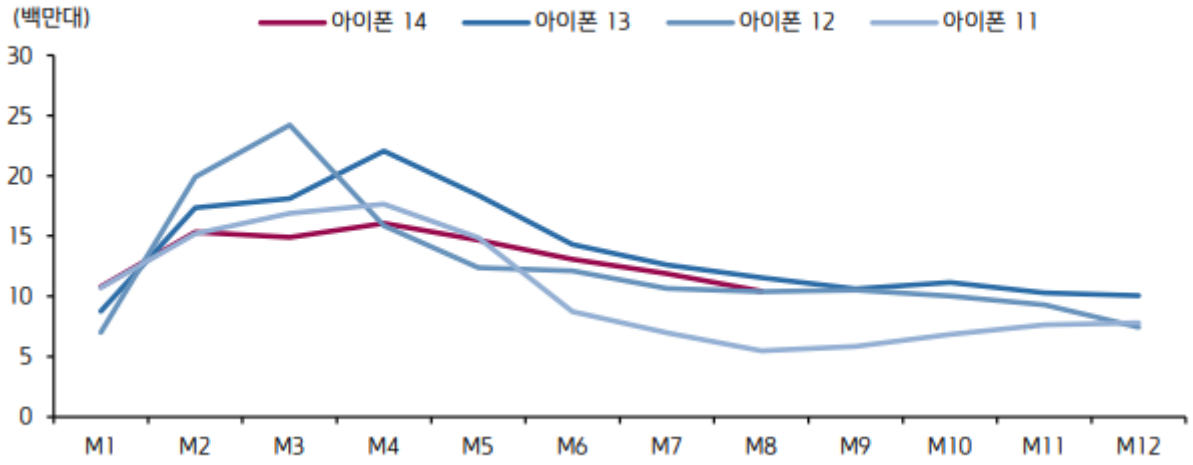
2분기를 저점으로 하반기는 신형 아이폰과 동사 광학솔루션의 시간이며, 강한 이익 모멘텀으로 반영될 것이다. 3분기와 4분기 영업이익은 각각 3,472억원(YoY -22%), 4,912억원(YoY 189%)으로 추정된다.
아이폰 15 시리즈 향으로 광학솔루션의 판가(P)와 출하량(Q) 모두 전작보다 개선될 것이다. 판가 측면에서는 최상위 모델의 폴디드줌 카메라 채용, 4800만화소 카메라 전 모델 확대, 전면 3D 모듈 구조 변화 등에 따라 의미있게 상승할 것이다. 액추에이터 내재화 효과도 긍정적일 것이다.
출하량 측면에서는 연말까지 전작보다 10% 증가한 9,000만대 수준이 예상되며, 지난해 생산 차질에 따른 기저효과가 더해질 것이다. Pro 시리즈가 폴디드줌 카메라 이외에도 티타늄 케이스, 3나노 AP 등으로 추가적인 차별화를 시도할 것으로 예상되는 만큼, Pro 시리즈의 판매량 우위가 이어질 전망이다.신기술 도입에 따라 초기 수율 이슈가 상존할 수 있지만, 동사는 늘 선제적 대응을 통해 점유율 상승의 기회로 활용해 왔다.
내년에는 광학솔루션의 경쟁 구도가 우호적으로 변모할 가능성이 거론되고 있다. 폴디드줌 카메라의 채용 모델 수도 확대될 가능성이 높다.
반도체기판은 하반기 스마트폰 신모델 효과에 힘입어 RF-SiP, AiP 등 모바일 기판 위주로 반등할 것이다. 내년부터 신규 FC-BGA가 기판 사업의 성장을 주도할 것이다.
전장부품은 자율주행 및 전기차 부품 중심으로 선전하고 있고, 이익 기여가 확대될 것이다

투자지표

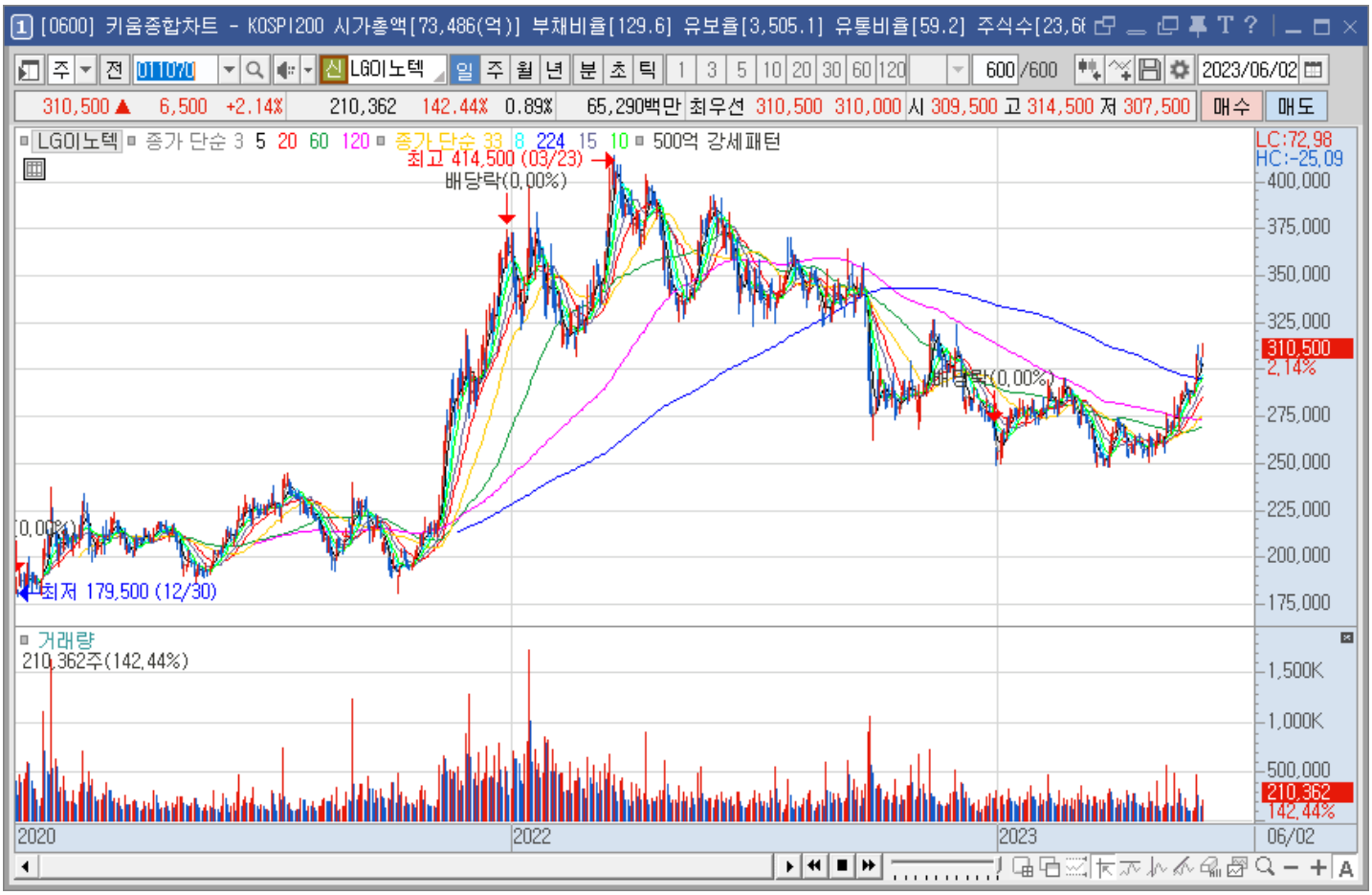
(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	149,456	195,894	205,185	218,395
영업이익	12,642	12,718	10,062	11,594
EBITDA	20,338	21,575	21,465	25,902
세전이익	11,932	11,351	9,176	11,080
순이익	8,883	9,798	6,883	8,310
지배주주지분순이익	8,883	9,798	6,883	8,310
EPS(원)	37,532	41,401	29,081	35,113
증감률(%YoY	276.2	10.3	-29.8	20.7
PER(배)	9.7	6.1	10.5	8.7
PBR(배)	2.60	1.40	1.48	1.29
EV/EBITDA(배)	4.7	3.4	4.2	3.3
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.9	5.3
ROE(%)	30.9	25.9	15.1	15.9
순부채비율(%)	28.3	33.9	37.5	24.9

자료: 키움증권

아이폰 시리즈별 판매량 비교(출시 후 12개월)



자료: Counterpoint, 키움증권



동아쏘시오홀딩스
주요 3사 NDR 후기 - 성장세 주목할 수 밖에
[출처] 현대차증권 엄민용 애널리스트

동아제약-박카스도 있지만 오쏘몰도 있다. 올해 1분기 매출 YoY +155.0%로 놀라운 성장 중

'23년 1분기 박카스 매출액 547억원(YoY +16.9%, QoQ -4.7%)으로 전년대비 꾸준히 성장 중.
'23년 1분기 오쏘몰 매출액 278억원(YoY +155.0%, QoQ +29.9%), 주요 판매채널이 카카오톡 등 온라인 채널이라 유통비용 낮을 뿐만 아니라, 광고없이 입소문을 통해 매출액 증가하고 있어 동아제약 전체 영업이익률 대비 높은 수익성
'22년 실적을 살펴보면, 일반의약품에서는 박카스 2,497억원 (YoY +11.0%) 외 감기약 판피린 484억원 (YoY +29.3%)을 중심으로 매출을 견인 중이며, 생활건강 부분에서는 오쏘몰 655억원 (YoY +131.0%)의 성장이 굉장히 가파르게 이루어지고 있음
'23년 1분기 동아제약 매출액 1,420억원(YoY +23.7%, QoQ +7.9%), 영업이익 182억(YoY +256.9%, QoQ +30.0%, OPM 12.8%)로 연간 매출 가이던스 약 6,100억원, 영업이익 750억원 수준까지 가능할 것으로 보여 고무적 분기 실적

동아에스티/에스티젠바이오-바이오의약품 CMO생산과 성장호르몬 매출 상승, 비만 치료제까지!

전문의약품을 담당하고 있는 동아에스티의 주요 제품인 성장호르몬 그로트로핀이 매우 가파르게 성장 중, 매출액 '21년 443억, '22년 615억원, '23년 1분기 231억원(YoY +81.9%, QoQ +29.8%)으로 큰 폭으로 증가해 연간 1,000억원 수준도 달성 가능할 전망
자가면역질환 치료제인 스텔라라의 바이오시밀러 DMB-3115가 '22년 11월 임상 3상 종료, 6월 품목허가 신청 예정, '24년부터 매출 발생될 것, FDA 실사 경험 있어 상업화 실패 우려 없을 것
제2형 당뇨병 치료제 DA-1241은 지난 3월 FDA에 NASH를 적응증으로 임상 2상 IND 신청한 지 한 달 만에 빠르게 승인 획득, 비만 치료제 DA-1726은 GLP1R/GCGR 이중작용제로 '23년 미국 임상 1상 개시 목표 중

에스티팜-탄탄한 올리고 상업화 수주에 mRNA 기술력까지, 제 2올리고동으로 CAPA도 확대 중

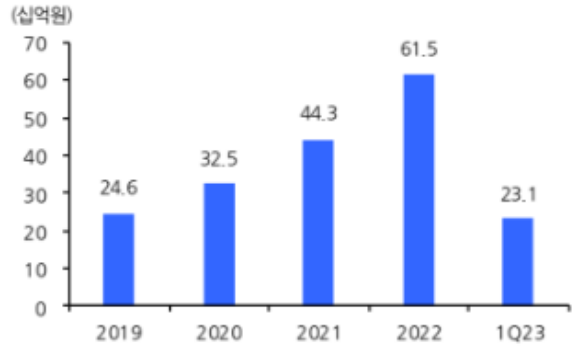
노바티스 렉비오로 추정되는 고지혈증 치료제는 올리고 연내 약 500억원 수준 생산될 것, 척추성근위축증은 '23년부터 에스티팜 단독 생산으로 전환되어 매출 기여
혈액암과 MDS 골수이형성증후군은 임상 3상을 성공적으로 완료하고 '24년 1분기 상업화 승인될 경우 peak sales 기준 수천억원 수주 기대감 있으며, 연내 MF 중간 결과 발표도 기대
제 2올리고동 착공식이 3분기 중 진행 예정, mRNA 생산라인도 마무리 단계로 현재 연간 1,000만 도즈에서 최대 1억 도즈까지 생산 가능한 CAPA 보유
그 외 올리고 수주 B형간염 치료제, 심혈관 치료제, 동맥경화증 치료제 등 상업화 승인 예정 지속 대기 중으로 올리고 매출 또한 큰 폭 성장할 것으로 보여 고무적인 상황

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	707	51	-164	75	-26,714	적전	N/A	0.9	12.4	N/A	0.9
2019	770	53	20	98	3,220	흑전	33.4	0.9	9.6	2.7	0.9
2020	783	51	162	104	26,439	721.1	4.6	0.8	10.2	19.9	0.8
2021	882	62	60	121	9,615	-63.6	12.0	0.8	9.1	6.5	1.3
2022	1,015	38	11	109	1,757	-81.7	57.8	0.7	10.0	1.1	1.5

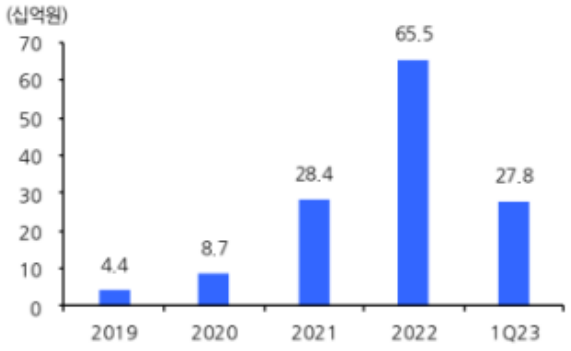
*K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 동아에스티 그로트로핀 매출 추이



자료 : 동아에스티, 현대차증권

〈그림2〉 동아제약 오쏘몰 매출 추이

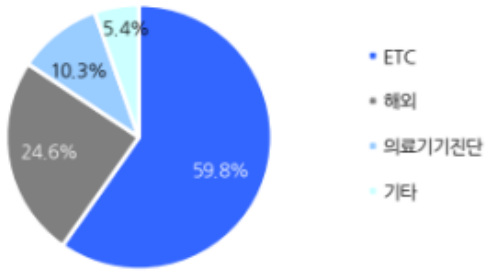


자료 : 동아쏘시오홀딩스, 현대차증권

〈그림3〉 동아쏘시오홀딩스 연간 실적 추이

자료 : 동아쏘시오홀딩스, 현대차증권

〈그림4〉 동아에스티 사업부별 매출 비중



자료 : 동아에스티, 현대차증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI 시가총액[5,695(억)] 부채비율[73.4] 유보율[3,019.9] 유통비율[47.7] 주식수[6,349(천)]
000640 신 동아쏘시오 일 주 월 년 분 초 틱 600/600 2023/06/02
89,700 ▼ 800 -0.88% 7,306 24.81% 0.12% 660백만 최우선 90,500 89,700 시 91,900 고 91,900 저 88,800 매수 매도
동아쏘시오홀딩스 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 140,000 (07/19)
배당락(0.00%)
최저 80,600 (05/04)
LC:11,29
HC:-35,93
거래량
7,306주(24.81%)
2020
2022
2023
06/02

[0600] 키움종합차트 - KOSPI 시가총액[5,695(억)] 부채비율[73.4] 유보율[3,019.9] 유통비율[47.7] 주식수[6,349(천)]
000640 신 동아쏘시오 일 주 월 년 분 초 틱 120/600 2023/06/02
89,700 ▼ 800 -0.88% 7,306 24.81% 0.12% 660백만 최우선 90,500 89,700 시 91,900 고 91,900 저 88,800 매수 매도
종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 103,000 (12/13)
최저 80,600 (05/04)
LC:11,29
HC:-12,91
거래량
7,306주(24.81%)
2022/12
2023/01
02
03
04
05
06
06/02

코스메카코리아
2분기 중간 점검 : 1분기 추세 지속
[출처] 하나증권 박은정 애널리스트

2분기 영업이익 YoY 208% 전망

코스메카코리아의 2분기 실적은 연결 매출 1.2천억원(YoY+19%), 영업이익 94억원(YoY +208%) 으로 이익 체력이 급증한 1분기 흐름과 유사할 전망이다. 한국/미국/중국법인 모두 전년동기비 두 자릿 수 매출 성장률 기대되며, 업황 회복 및 북미 인디 브랜드 물량 확대, 글로벌 고객사 신규 확보 등으로 이익률은 1분기에 이어 8% 수준 달성할 것으로 예상한다.
법인별로 ①한국법인은 매출 662억원(YoY+10%), 영업이익 50억원(YoY+111%) 전망한다. 전체적으로 외형 확대, 믹스 개선이 나타나고 있다. 업황이 회복되면서 기존 고객사의 대표제품 발주가 확대되고, 신제품도 추가되고 있다. 또한 기존 고객사의 비중국 수출도 확대 파악되며, 글로벌 더마 브랜드 수주도 더해지고 있다. ②미국법인은 매출 488억원(YoY +35%), 영업이익 68억원(YoY+166%) 예상한다. 분기 최대 매출에 근접할 것으로 보인다.
잉글우드랩(미국 토토와) 매출은 285억원(YoY flat), 잉글우드랩코리아 매출은 204억원(YoY+160%) 수준 가능할 것으로 보인다. 북미 인디 브랜드향 수주 급증하며, 잉글우드랩코리아의 외형이 고성장 중이다. ③ 중국법인은 매출 130억원(YoY+19%), 영업손실 4억원(YoY+8억원) 전망한다. 1분기와 유사한 흐름 이어졌다. 상반기는 고객사의 재고 소진 우선으로 하반기 외형 회복 기대한다. 법인 효율화 효과로 손실 축소 추세는 긍정적이다.

2023년 창사 이래 최대 이익 기록 전망

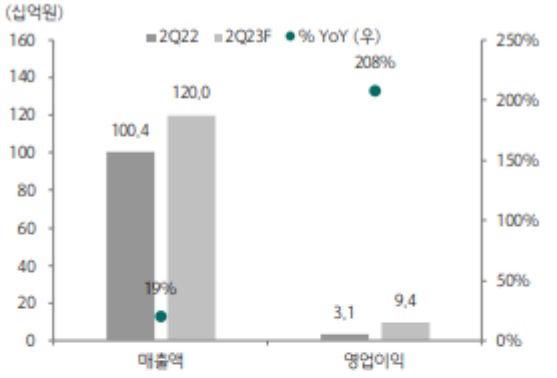
코스메카코리아의 2023년 실적은 연결 매출 4.7천억원(YoY+17%), 영업이익 276억원(YoY+166%) 으로 창사 이래 최대 이익 기록할 전망이다. 직전 이익 추정치 대비 24% 상향했다. 2023년 주목할 부분은 ①북미 고객사의 물량 증가, ②글로벌 고객사 신규 확보에 따른 고마진 수주 확대, ③국내 리오프닝 + 주력 고객사의 일본 수출 증가, ④중국 리오프닝 + 공장 효율화 효과 등이다. 이에 따라 연간 한국/미국/중국법인 매출 성장률을 각각 +13%/+23%/+18% 가정했으며, 1분기에 이어 2분기도 호실적 파악된다. 이는 업황 회복 초입에 따른 수주 증가 및 글로벌사/국내외 인디 브랜드사 등 동사의 고객군 확대에 기인한다. 동사는 보수적 보이스로 상반기 호실적에도 하반기에 대한 전망을 예년 성장률 추세와 유사한 수준으로 소통하나, 하반기 '국내 방한 외국인 증가 + 북미/중국 주요 쇼핑 행사' 등이 맞물리며 추가적인 추정치 상향이 가능할 것으로 기대한다. 코스메카코리아의 현재 주가는 12M Fwd P/E 10.7x 수준으로 여전히 매력적인 구간으로 본다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

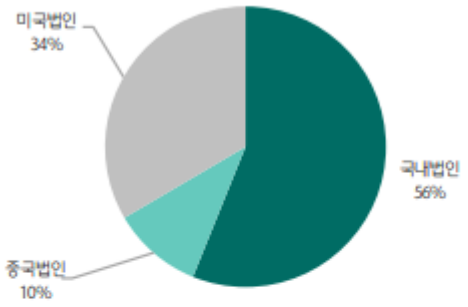
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	347	339	396	399
영업이익	8	10	20	10
세전이익	6	4	18	6
순이익	5	3	9	3
EPS	456	245	834	249
증감율	(45.7)	(46.3)	240.4	(70.1)
PER	24.9	49.8	15.5	41.2
PBR	0.9	1.0	1.0	0.7
EV/EBITDA	10.3	10.0	7.9	9.7
ROE	3.8	2.0	6.3	1.8
BPS	11,958	12,150	13,319	13,732
DPS	0	0	0	0

도표 2. 코스메카코리아의 2분기 연결 실적 전망



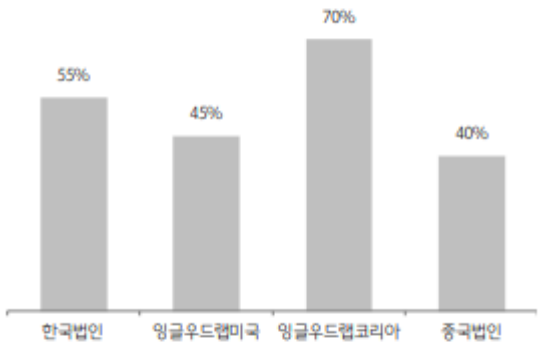
자료: 하나증권

도표 3. 코스메카코리아의 2022년 기준 부문별 매출 비중 (%)



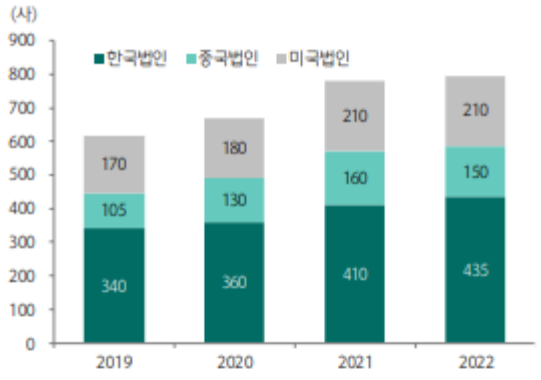
자료: 하나증권
[참고] 연결조정 비중은 국내법인에 반영

도표 4. 코스메카코리아의 법인별 가동률(%, 1Q23 기준)



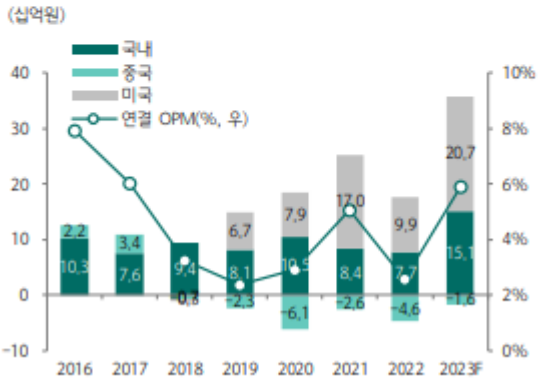
자료: 하나증권
[참고] 잉글우드랩코리아, 증설계획 없음. 물량 증가 시, 한국법인 & 외주로 활용

도표 5. 코스메카코리아의 고객사수 추이



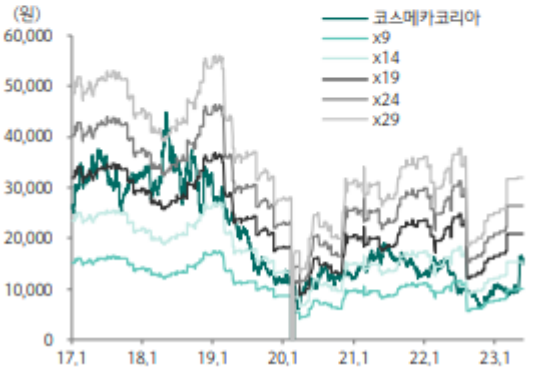
자료: 하나증권

도표 6. 코스메카코리아의 법인별 영업이익 추이 및 전망



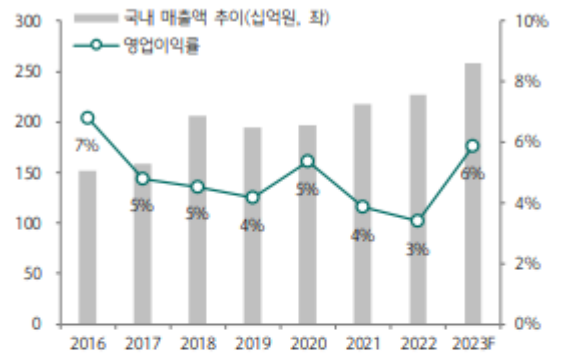
자료: 하나증권

도표 7. 코스메카코리아의 12M Fwd P/E Band Chart



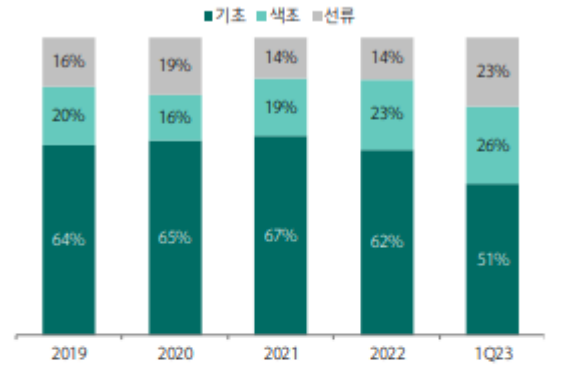
자료: 하나증권

도표 8. 코스메카코리아의 국내법인 매출, 이익률 추이



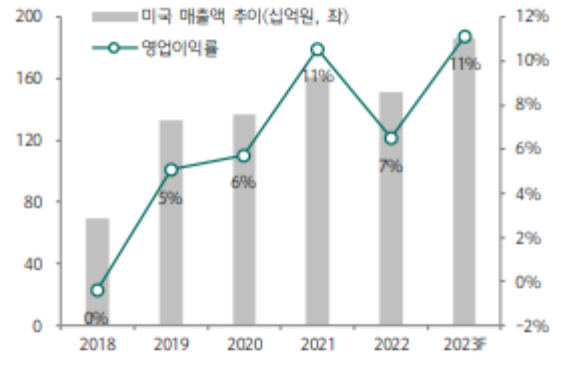
자료: 하나증권

도표 9. 국내법인의 카테고리별 비중



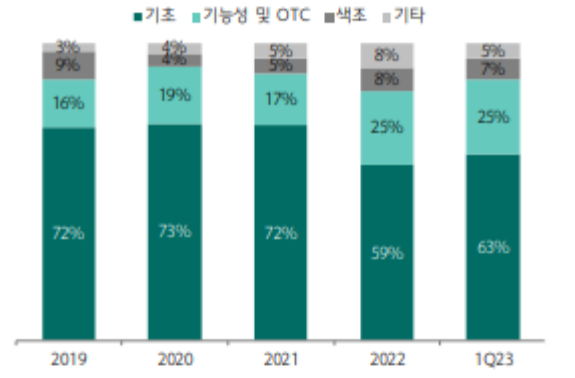
자료: 하나증권

도표 10. 코스메카코리아의 미국법인 매출, 이익률 추이



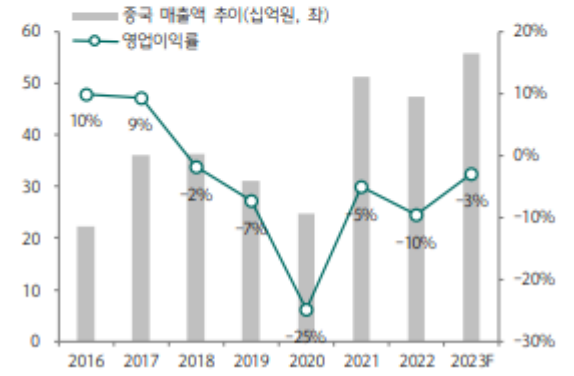
자료: 하나증권

도표 11. 미국법인의 카테고리별 비중



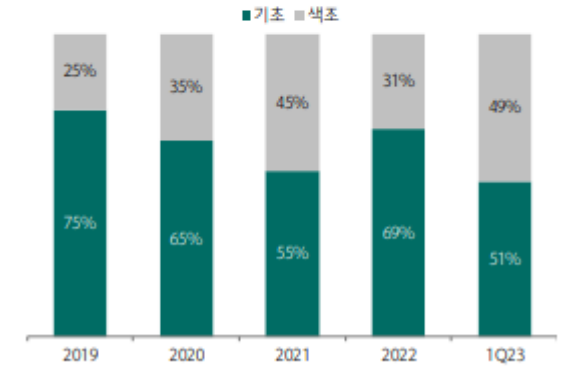
자료: 하나증권

도표 12. 코스메카코리아의 중국법인 매출, 이익률 추이



자료: 하나증권

도표 13. 중국법인의 카테고리별 비중



자료: 하나증권

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ 시가총액[1,826(억)] 부채비율[89.7] 유보율[2,646.3] 유통비율[60.0] 주식수[10,680(천
241710 신 코스메카코 일 주 월 년 분 초 틱 600/600 2023/06/02
17,100 ▲ 2,280 +15.38% 2,153,653 564.57% 20.17% 35,925백만 최우선 17,120 17,100 시 15,220 고 17,500 저 15,140 매수 매도
코스메카코리아 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 19,500 (06/18)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 6,310 (11/04)
LC:171.00
HC:-12.31
17,100
15.38%
거래량
2,153,653주(564.57%)
2,154K
564.57%
2020
2022
2023
06/02

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ 시가총액[1,826(억)] 부채비율[89.7] 유보율[2,646.3] 유통비율[60.0] 주식수[10,680(천
241710 신 코스메카코 일 주 월 년 분 초 틱 120/600 2023/06/02
17,100 ▲ 2,280 +15.38% 2,153,653 564.57% 20.17% 35,925백만 최우선 17,120 17,100 시 15,220 고 17,500 저 15,140 매수 매도
코스메카코리아 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 18,600 (05/15)
배당락(0.00%)
최저 8,520 (12/21)
LC:100.70
HC:-8.06
17,100
15.38%
거래량
2,153,653주(564.57%)
2,154K
564.57%
2022/12
2023/01
02
03
04
05
06
06/02

티씨케이
2Q23 실적, 시장 컨센서스 크게 하회 예상
[출처] 키움증권 박유악 애널리스트

2Q23 영업이익 170억원 전망, 시장 컨센서스 크게 하회

티씨케이의 2Q23 실적은 매출액 535억원(-16%QoQ)과 영업이익 170억원 (-23%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide: 매출액 615억원, 영업이익 199억원)을 큰 폭으로 하회할 전망이다. 메모리 업체들의 감산과 반도체 장비 업체들의 부품 재고 조정으로 인해 Solid SiC의 실적이 전 분기 대비 크게 감소할 것으로 판단하기 때문이다. 다만 시장 일각에서 우려하던 제품의 판매가격 인하 압박은 크지 않았던 것으로 파악되기 때문에, 향후 고객들의 가동률 상승이 재개되는 시점에 큰 폭의 실적 개선이 나타날 것이라는 기존 의견은 유지한다. 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 422억원(-19%QoQ), Graphite 110억원(-4%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

3Q23 영업이익 198억원, 시장 컨센서스 하회 예상

3Q23는 고객사의 신규 공장 가동 영향이 반영되며, 매출액 587억원(+10% QoQ)과 영업이익 198억원(+16%QoQ)으로 턴어라운드 할 전망이다. 그러나 시장의 높은 기대치(Fnguide 컨센서스: 매출액 683억원, 영업이익 248억원)은 크게 하회할 것이다. 감소세를 보이고 있는 티씨케이의 분기 실적은 삼성전자의 평택3공장 가동과 함께 2Q23 중에 저점을 지날 것으로 예상되지만, 지속된 수요 부진과 경기 불안감 등으로 인해서 개선의 폭은 기대치를 밑돌 것이라는 판단이다. 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 463억원(+10%QoQ), Graphite 119억원(+8%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

목표주가 13만원으로 하향 조정

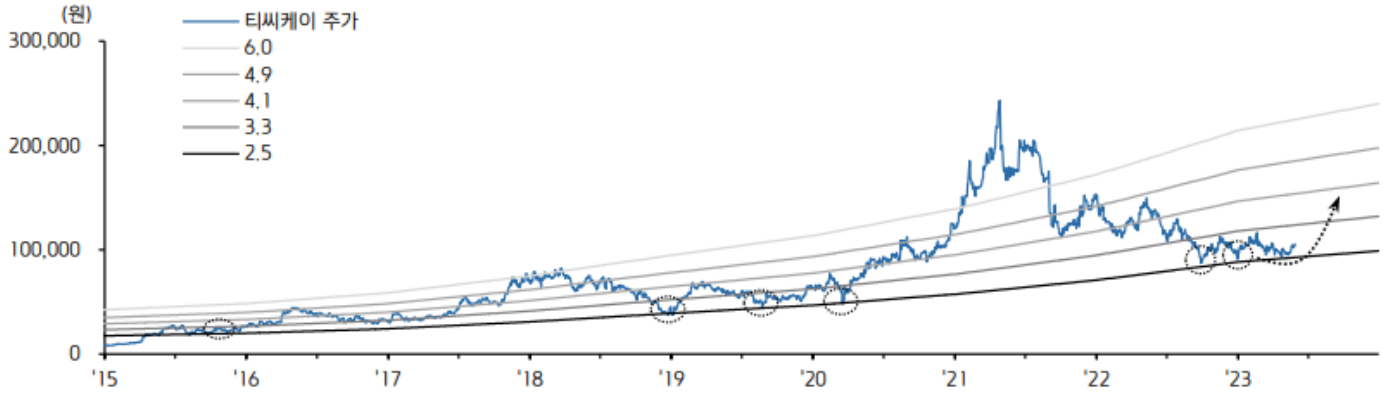
티씨케이의 주가는 업황 부진과 투자 센티멘트 악화 등으로 인해 지속된 기간조정을 보이고 있다. 당사 역시 '메모리 반도체 수요 부진'과 '삼성전자·SK하이닉스의 감산', '반도체 장비 업체들의 부품 재고 조정' 등을 예상하며, 티씨케이에 대해 단기 기간 조정을 염두에 둔 저가 매수 전략(rock bottom P/E 11배, P/B 2.5배)을 추천해 왔다. 그러나 이러한 실적 부진이 2Q23를 끝으로 마무리될 것으로 보이고, 현재의 티씨케이 주가에도 충분히 반영된 것으로 판단하고 있다. 티씨케이의 목표주가를 EPS 변경 및 Beta값 변동 등을 반영하여 13만원으로 하향 조정하지만, 중장기적인 성장성을 감안하여 반도체 부품 업종 top pick을 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	270.8	319.6	243.0	296.9
영업이익	103.4	127.0	81.8	109.8
EBITDA	116.0	141.1	95.9	124.8
세전이익	106.3	127.9	87.3	114.6
순이익	81.9	94.1	64.8	85.5
지배주주지분순이익	81.9	94.1	64.8	85.5
EPS(원)	7,014	8,056	5,553	7,323
증감률(%YoY)	35.3	14.9	-31.1	31.9
PER(배)	21.2	11.7	19.0	14.4
PBR(배)	5.11	2.65	2.65	2.31
EV/EBITDA(배)	13.2	6.1	9.2	6.7
영업이익률(%)	38.2	39.7	33.7	37.0
ROE(%)	26.9	24.9	14.7	17.1
순부채비율(%)	-59.8	-59.8	-64.2	-64.9

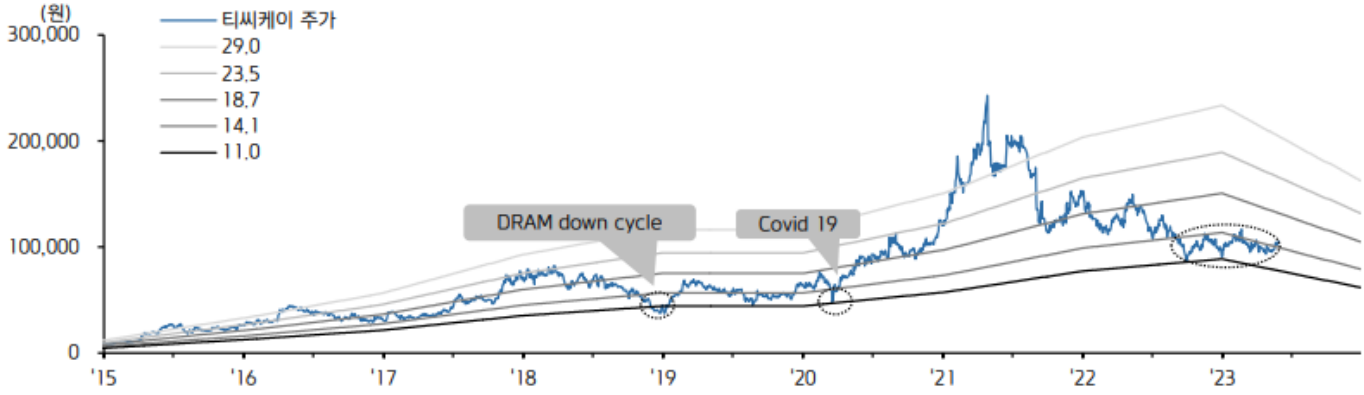
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ150 시가총액[12,294(억)] 부채비율[15.3] 유보율[7,041.3] 유통비율[41.4] 주식수[11,6
064760 티씨케이 일 주 월 년 분 초 틱 600/600 2023/06/02
105,300 ▼ 200 -0.19% 48,034 163.48% 0.41% 5,036백만 최우선 105,300 105,200 시 105,900 고 106,600 저 103,900 매수 매도
티씨케이 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 247,800 (04/26)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 87,000 (09/28)
LC:21.03
HC:-57.51
105,300
-0.19%
거래량
48,034주(163.48%)
48,034
163.48%
2020
2022
2023
06/02

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ150 시가총액[12,294(억)] 부채비율[15.3] 유보율[7,041.3] 유통비율[41.4] 주식수[11,6
064760 티씨케이 일 주 월 년 분 초 틱 120/600 2023/06/02
105,300 ▼ 200 -0.19% 48,034 163.48% 0.41% 5,036백만 최우선 105,300 105,200 시 105,900 고 106,600 저 103,900 매수 매도
티씨케이 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 117,200 (02/20)
배당락(0.00%)
최저 89,500 (01/03)
LC:17.65
HC:-10.15
105,300
-0.19%
거래량
48,034주(163.48%)
48,034
163.48%
2022/12
2023/01
02
03
04
05
06
06/02

골프존
오해와 편견을 극복할 시점
[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

Q. 국내에서 성장을 계속 할 수 있는가?
실적을 통해서 확인할 수 있듯이 국내 사회적 거리두기 완화 이후에도 동사의 매출 성장세는 이어지고 있다. 매출 성장의 주력은 가맹점의 수의 증가에 기반한다. 2021년, 2022년 분기별평균 가맹점 증가 수는 86개, 105개였다. 2023년 1분기에는 121개였다.

Q. 해외에서 경쟁력이 있는가?
골프존 소셜과 WAVE 제품 모두 글로벌 제품 대비 경쟁력이 있다고 판단된다. 2023년 3월 골프존 소셜 1호점을 출점했다. 경쟁사인 Top Golf(Suite) 대비 영상 및 반응속도가 우수하며, 스윙플레이트라는 차별화 포인트를 보유하고 있다는 점에서 기술적 비교우위에 있다고 판단된다.
2023년 6월 휴대용 골프 시뮬레이터 제품인 Wave 출시가 예정되어 있다. 경쟁제품 대비 가격 경쟁력을 보유하고 있을 것으로 예상되며, 적외선 퍼팅매트를 통해 소비자들의 퍼팅시 현실감을 개선시킬 것으로 기대된다.

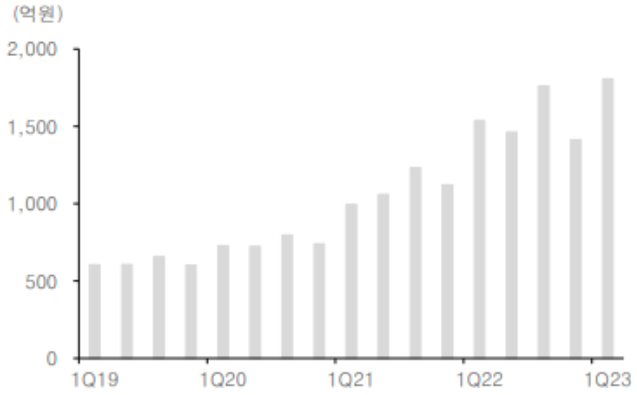
Q. 현재 주가는 매력적인가?
2023년 매출액 7,410억원, 영업이익 1,660억원으로 전년대비 20.0%, 11.6% 성장할 것으로 전망한다. 현재 주가 기준으로 PER 5.4배이다. Callaway 등 미국 골프 용품 및 의류관련기업들의 2022년 평균 PER 16.3배, 2023년 예상 PER 19.3배이다. 해외 진출의 초기라는 점을 감안해도 현재 주가는 매력적이다

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	2,985	4,403	6,175	7,410
영업이익	516	1,077	1,487	1,660
지배순이익	383	763	1,137	1,295
PER	10.3	9.9	7.9	5.4
PBR	1.8	2.6	2.4	1.5
EV/EBITDA	4.3	4.3	3.9	2.3
ROE	18.0	29.8	35.0	31.4

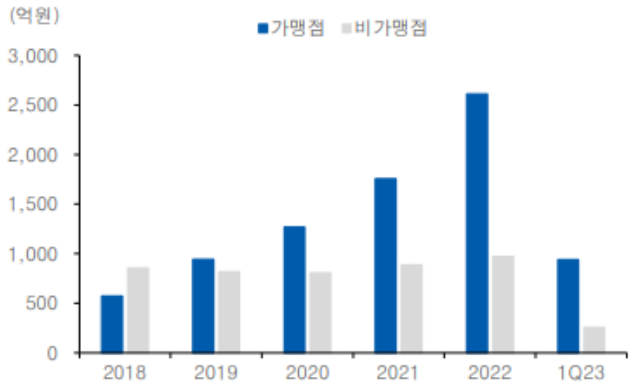
자료: 유안타증권

[그림 1] 분기별 매출 추이



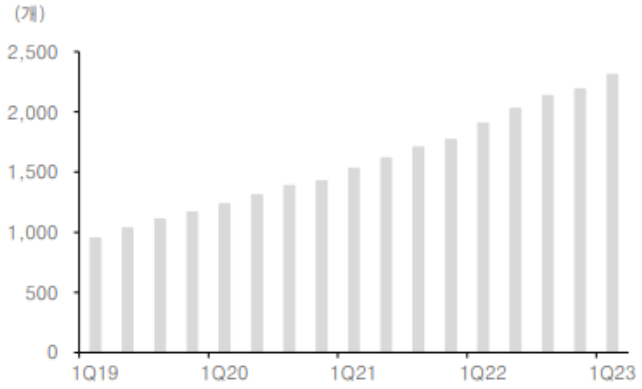
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 가맹점과 비가맹점 연도별 매출 추이



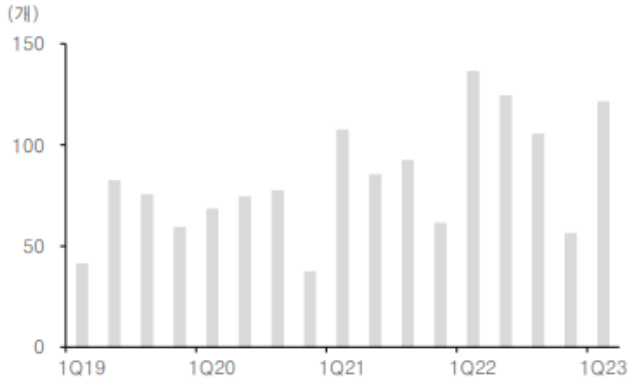
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 누적 가맹점 수 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 전분기 대비 가맹점 증가 점포수 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ150 시가총액[7,487(억)] 부채비율[58.0] 유보율[12,078.3] 유통비율[59.0] 주식수[6,27
215000 골프존 600/600 2023/06/02
119,300 ▲ 7,300 +6.52% 66,808 315.94% 1.06% 7,855백만 최우선 119,300 119,200 시 112,100 고 119,500 저 112,100 매수 매도
골프존 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 193,500 (11/19)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
(0.00%)
최저 61,100 (02/26)
LC:95.25
HC:-38.35
119,300
6.52%
거래량
66,808주(315.94%)
66,808
315.94%
2020
2022
2023
06/02

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ150 시가총액[7,487(억)] 부채비율[58.0] 유보율[12,078.3] 유통비율[59.0] 주식수[6,27
215000 골프존 120/600 2023/06/02
119,300 ▲ 7,300 +6.52% 66,808 315.94% 1.06% 7,855백만 최우선 119,300 119,200 시 112,100 고 119,500 저 112,100 매수 매도
골프존 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 147,000 (02/14)
배당락(0.00%)
최저 103,200 (01/05)
LC:15.60
HC:-18.84
119,300
6.52%
거래량
66,808주(315.94%)
66,808
315.94%
2022/12
2023/01
02
03
04
05
06
06/02

NAVER
아이로봇
[출처] 현대차증권 김현용 애널리스트

인공지능(AI), 그리고 로봇에 미래를 건 네이버

동사는 자체 파운데이션 모델 하이퍼클로바를 구심점으로 인공지능에 관하여 연구개발, 솔루션/플랫폼, 디바이스까지 수직계열화를 달성. 7~8월 공개 예정인 하이퍼클로바X를 통해 B2B와 B2C향 모두 연내 인공지능 서비스를 상용화할 계획. 하이퍼클로바X는 글로벌 빅테크 모델 대비 한국어 학습량이 6,500배 더 많아 현지화에서 앞서 있고, 이미 전작인 하이퍼클로바 기반으로 다수 서비스를 운영해 온 경험이 있어 사업화에도 강점 보유. 한편, 로봇은 클라우드 기반 Brainless Robot을 지향하며 자율주행, 증강현실, 스웜로보틱스 등 다양한 어플리케이션으로 확장할 계획

AI: 세계 3번째 거대언어모델 고도화로 현지화에 강점 & 다수 AI 서비스 운영경험 보유

하이퍼클로바X를 기점으로 동사는 대화형 AI, 코딩 AI, 창작형 AI 등 초고성장하는 시장에 본격적인 사업자로 부상할 예정. 동사는 자연어 처리(파파고, AI 앵커, 지식인터랙티브), 컴퓨터 비전(클로바 OCR, AI 하이라이트, 마스크 얼굴인식), 추천(스마트어라운드, 예약 추천) 등 인공지능의 핵심 영역에서 다수 서비스를 오랜 기간 운영한 노하우를 축적한 상태. 여기에 한국어에 특화된 하이퍼클로바X가 더해져 검색과 쇼핑이라는 양대 사업에서 인공지능을 통한 고객 가치 극대화를 목표로 함. "고속도로에서 오토바이를 타도 되나요?"라는 동일한 질문에 ChatGPT는 일반적으로 가능하지만 국가에 따라 규제가 다르며, 고속도로 주행시 보다 높은 안전사항이 요구된다고 답변한 반면, HyperCLOVA X는 한국 고속도로와 자동차 전용도로에서 긴급차량을 제외한 오토바이 통행은 금지되며, 이를 위반시 30만원 이하 벌금에 처해질 수 있다고 답변. 이는 현지화의 차이가 대화형 AI 사용의 효용성에 미치는 영향이 크다는 단적인 예시

Robot: 네이버 미래기술을 집약시킨 디바이스로 Delivery부터 AR, 자율주행까지 영역 확장

동사 로봇 기술의 핵심은 클라우드 기반의 Brainless Robot으로, 다수의 로봇을 효율적으로 동시 제어하는 것이 가능하고, 전력 소모를 줄일 수 있으며, 고성능 및 고정밀도 확보에 유리하다는 장점을 보유. 로봇은 기능 및 목적에 따라 M시리즈(Mapping Robot), T시리즈(Transformable Mapping Device), R시리즈(자율주행 목적의 Mobile Mapping System)로 구분하여 개발 중. 적용 분야로는 단순 Delivery에서 나아가 AR(박물관 길안내 및 콘텐츠 해설), 자율주행 등으로 확장

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	68,176	13,255	164,898	17,589	100,400	1,546.6	3.8	2.6	35.7	106.7	0.1
2022	82,201	13,047	7,603	18,656	4,634	-95.4	38.3	1.3	15.8	3.3	0.5
2023F	98,931	14,476	9,820	25,324	5,986	29.2	33.7	1.4	12.1	4.2	0.8
2024F	113,548	15,733	12,448	20,118	7,588	26.8	26.6	1.3	15.0	5.2	0.8
2025F	128,481	17,031	14,897	18,945	9,081	19.7	22.2	1.3	14.4	5.9	0.8

* K-IFRS 연결 기준

〈그림2〉 파파고 이미지 번역

자료 : 네이버, 현대차증권

〈그림3〉 CLOVA Document OCR 솔루션

자료 : 네이버, 현대차증권

〈그림4〉 추천 솔루션 스마트어라운드

자료 : 네이버, 현대차증권

〈그림5〉 인공지능 고객센터 AiCall

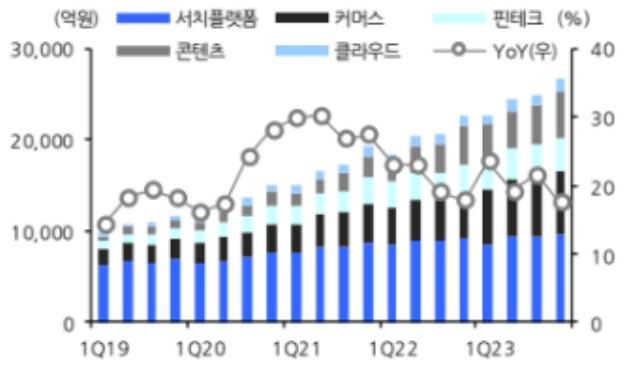
자료 : 네이버, 현대차증권

〈표3〉 네이버 하이퍼클로바 기반 인공지능 솔루션 현황

파트너사	서비스명	적용 시점	주요 서비스 내용
폴라리스오피스	폴라리스 오피스 AI 템플릿	2023/03	- 키워드 입력시 높은 퀄리티의 완성문으로 자동 전환하는 'AI 템플릿' 제공
현대백화점	루이스	2023/03	- 마케팅 문구제작에 특화된 현대백화점 사내 카피라이팅 시스템
이크림	아나트(Anate)	2023/02	- 키워드와 장르, 등장인물 입력시 스토리라인 무한 생성되는 창작 보조 플랫폼
뤼튼테크놀로지스	뤼튼(wrtn)	2022/07	- 간단한 키워드로 완성도 높은 문구와 글 초안을 작성할 수 있는 AI 카피라이팅
우주문방구	스토리네이션	2022/07	- 세계관 설정에서 스토리 전개까지 이야기 창작을 전반적으로 돕는 플랫폼
유니드컴즈	킵그로우(KeepGrow)	-	- 스마트스토어 기반 고객사의 인스타그램 계정에 게시물을 주기적으로 포스팅
아스타컴퍼니	카피클(COPYKLE)	-	- 마케팅 카피 문구 생성능력 활용하여 '상품설명', '광고 헤드라인' 등 카피 생성
단비	단비Ai(danbee.ai)	-	- 자연어를 인식하여 대답하거나 업무를 처리하는 기업용 챗봇 빌더 서비스
앱플랫폼	라이팅젤	-	- 창작자가 콘텐츠를 기획하고 만드는 과정에 필요한 다양한 종류의 글쓰기 지원
임플로이랩스	잡브레인(Job Brain)	-	- 직장인들을 위한 경력 데이터 관리 서비스로 AI 자소서 생성 기능 제공

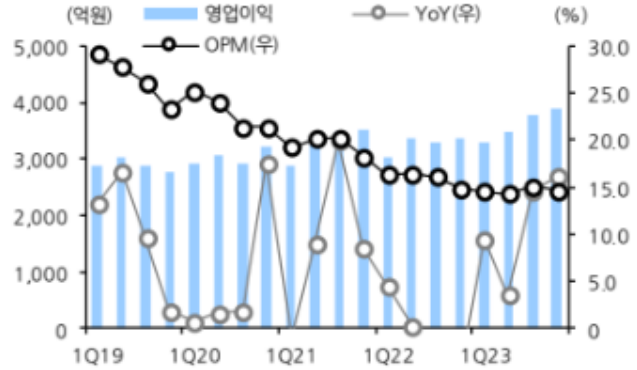
자료 : 각 사, 현대차증권

〈그림9〉 분기별 부문별 영업수익 전망



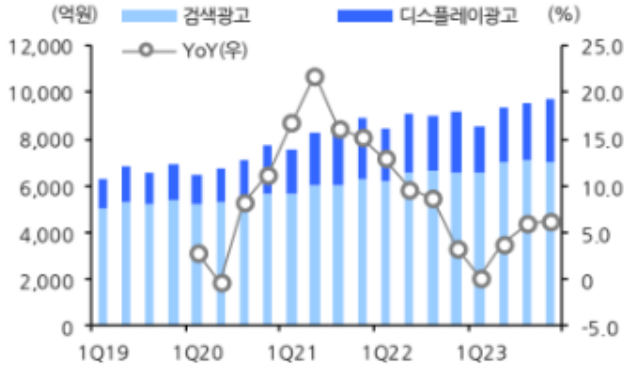
자료 : NAVER, 현대차증권

〈그림10〉 분기별 영업이익 & OPM 전망



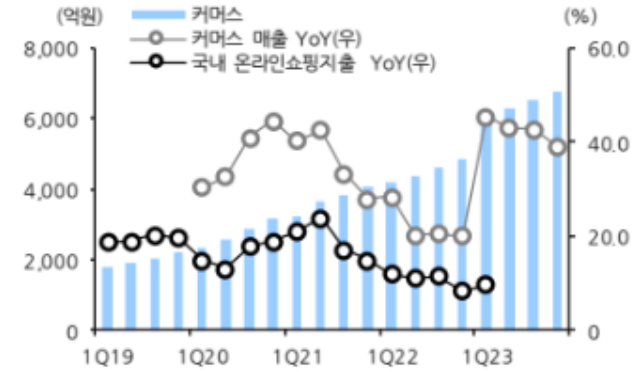
자료 : NAVER, 현대차증권

〈그림11〉 서치플랫폼 분기별 영업수익 전망



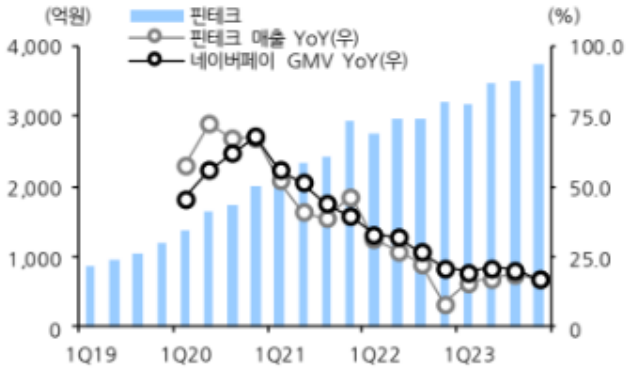
자료 : NAVER, 현대차증권

〈그림12〉 커머스 분기별 영업수익 전망



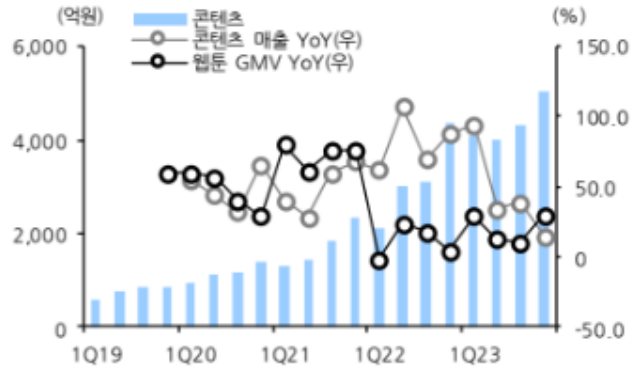
자료 : NAVER, 현대차증권

〈그림13〉 핀테크 분기별 영업수익 전망



자료 : NAVER, 현대차증권

〈그림14〉 콘텐츠 분기별 영업수익 전망



자료 : NAVER, 현대차증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[335,480(억)] 부채비율[44.6] 유보율[144,069.1] 유통비율[83.3] 주식수[16
035420 NAVER 2023/06/02
204,500 ▲ 500 +0.25% 403,456 73.71% 0.25% 82,361백만 최우선 204,500 204,000 시 204,500 고 205,000 저 202,500 매수 매도
NAVER 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 465,000 (07/26)
배당락(0.00%)
최저 155,000 (10/13)
LC:31.94
HC:-56.02
거래량
403,456주(73.71%)
2020
2022
2023
06/02

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[335,480(억)] 부채비율[44.6] 유보율[144,069.1] 유통비율[83.3] 주식수[16
035420 NAVER 2023/06/02
204,500 ▲ 500 +0.25% 403,456 73.71% 0.25% 82,361백만 최우선 204,500 204,000 시 204,500 고 205,000 저 202,500 매수 매도
NAVER 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 232,000 (02/08)
배당락(0.00%)
최저 173,500 (01/03)
LC:17.87
HC:-11.85
거래량
403,456주(73.71%)
2022/12
2023/01
02
03
04
05
06
06/02

신성이엔지
수주잔고의 증가는 실적으로 이어진다
[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

Cash Cow(클린룸) 성장

동사는 클린룸에 FFU(Fan Filter Unit), EFU(Equipment Fan Filter Unit) 등의 제품을 공급하고 있다. 국내 주요 고객사의 투자가 이어지고 있다. 지난 2년여간 P3 관련 매출이 발생했으며, P4는 2분기부터 매출 인식이 본격화될 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 주요 매출처의 미국 내 반도체 투자 및 국내 디스플레이 투자 역시 연내 구체화 혹은 가시화 될 예정이다. Cash Cow인 클린룸 관련 매출액 성장이 기대된다.

성장동력(드라이룸)도 성장

빠르게 확장되는 전기차 산업의 영향으로 드라이룸의 역시 성장할 것으로 기대된다. 국내 2차전지 기업들의 투자규모가 확대되고 있고, 기술 진보로 드라이룸 Spec 역시 상향되고 있다. 또한 해외지역으로의 진출이 이어지고 있다. 동사는 ①드라이룸 관련 레퍼런스를 보유하고 있으며, ②2022년 신축한 충북증평 공장을 통해 안정적인 생산 및 대응이 가능하다. ③다수의 해외지사를 보유하고 있어 현지 즉시 대응도 가능하다. 경쟁사 대비 비교우위에 있다고 판단, 매출 뿐 아니라 점유율 역시 동반 상승될 것으로 기대된다.

장기성장동력(BIPV)도 보유

코오롱글로벌와의 R&D를 통해 건축재 외장재로 활용이 가능한 BIPV(Building Integrated Photovoltaic, 건물일체형 태양광 발전)모듈, 솔라스킨을 개발(2021년 4월)했다. BIPV는 국내와 같이 고층 건물이 많아 부지가 좁은 공간에서의 활용도가 높다. 공공기관에서 에너지 사용량의 일정비율(2023년 32%) 이상을 신재생에너지로 공급하도록 되어 있어 적용이 확대될 것으로 기대된다. 향후 B2B, B2G로의 적용 확대가 기대된다.

수주잔고 증가 추세

동사는 수주를 기반으로 한 사업을 영위하고 있다. 통상적으로 수주 이후 1~1.5년 내 실적에 반영되는 경향을 보이고 있어, 2021년 하반기~2022년 수주잔고가 2023년 실적의 바로미터이다. 분기별 수주잔고는 증가세에 있으며, 특히 2022년 분기별 합산 수주잔고는 9,425억이었다. 2023년 동사의 실적개선이 기대되는 이유이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	4,824	4,545	6,641	8,302
영업이익	185	24	210	410
지배순이익	-137	-159	341	289
PER	-23.5	-35.2	11.9	14.6
PBR	1.8	2.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	13.1	57.0	20.4	11.2
ROE	-8.8	-8.0	16.3	12.8

자료: 유안타증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI 시가총액[4,426(억)] 부채비율[173.5] 유보율[107.5] 유통비율[78.0] 주식수[205,848(천
011930
신성이엔지
2023/06/02
2,150 ▲ 40 +1.90% 1,776,623 65.87% 0.86% 3,776백만 최우선 2,150 2,145 시 2,115 고 2,155 저 2,090
매수
매도
신성이엔지 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 2,365 (04/24)
LC:47.26
HC:-9.09
배당락(0.00%)
최저 1,460 (01/03)
거래량
1,776,623주(65.87%)
2,150
1,777K
65.87%
2022/12
2023/01
02
03
04
05
06
06/02