

2023.06.26(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-06-26 오전 4:11

수정한 날짜: 2023-06-26 오전 5:42

2023.06.26(월) 증권사리포트

SKC

말레이시아 동박 제품, PCN 진행 중

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

동박, 올해 하반기부터 완전한 실적 개선 전망

SKC는 현재 다수의 고객사들과 신설한 말레이시아 플랜트의 동박 제품에 대한 PCN(고객사 품질 인증)을 진행 중에 있다. 이에 올해 하반기 이후 말레이시아 공장에서 생산된 물량이 점진적으로 판매될 전망이다. 한편 국내 전력비가 안정화되고 있는 가운데, 인건비/전력비 등이 저렴한 말레이시아 생산 비중 확대로 올해 하반기부터 동사 동박부분의 완전한 실적 개선이 예상된다. 동사의 동박 신규 중장기 공급 계약과 기존 계약 연장 등이 이어질 것으로 전망한다.

반도체소재 사업의 밸류체인 강화 움직임을 고려할 필요가 있다

1) 동사 CMP 패드의 올해 매출액은 703억원으로 작년 대비 약 40% 증가할 전망이다. SK하이닉스/DB하이텍 등 주력 고객향 판매가 증가하고 있는 가운데, 올해 하반기 추가적인 인증 평가를 통하여 국내/외 고객들(1~3개)이 추가될 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사는 제품별 마진율을 공개하지는 않지만, CMP 패드는 폴리우레탄 조성 기술, 원액 제조 레시피 보유로 차별화된 매출총이익률을 기록하고 있는 것으로 보인다. 참고로 Top-Tier 업체들의 특허 만료, 향후 동사의 Soft/Hard Type 확장 및 Memory/Logic향 제품군 개발 등으로 빠른 세계 CMP 패드 시장 점유율 확대(2023년 3% → 2030년 15%, 추정치)가 예상된다.

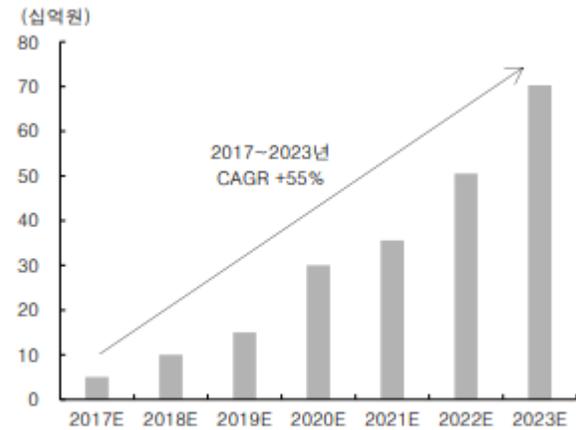
2) 동사는 반도체 칩의 미세한 집적회로 패턴 형성에 필요한 핵심 소재인 블랭크 마스크 개발을 완료하고, 작년 하반기 일부 제품(ArF PSM) 출하에 들어간 것으로 보인다. 다만 블랭크 마스크는 고객사 품질 인증 통과 및 대량 양산까지 오랜 시간이 걸리는 제품으로 단기간에 폭발적인 실적 성장은 제한적으로 보인다. 하지만 블랭크 마스크는 강력한 전속 시장(SK하이닉스) 존재, 쿼츠 소재/진공 증착/초청정 무진 관리 기술 보유 및 CMP 패드의 시장 침투/수율 안정화 성공 경험(2017~2023년 매출액 CAGR +55%) 등을 고려 시 중기적인 실적 모멘텀으로 작용할 전망이다. 한편 동사는 현재 300억원 수준의 블랭크 마스크 생산능력을 확보하고 있으나, 2030년까지 증설 및 제품 포트폴리오 확대를 통하여 매출액을 2,000억원으로 늘릴 계획이다. 참고로 EUV용 블랭크 마스크는 독과점 시장 성격과 제품 제작 난이도가 높아 장당 7,000만원~1억원의 초고가에 형성되어 있으며, Top-Tier 업체인 Hoya의 관련 사업부문(IT) 세전이익률은 약 50%를 기록하고 있다.

3) 동사는 반도체 전공정(포토마스크/웨트케미칼/CMP/세라믹 파츠)에 이어 반도체 후공정 사업도 강화할 계획이다. 유리 기판 등 패키징 사업을 신규로 진출한데 이어 반도체 테스트 업체인 ISC 인수 MOU를 체결하였다. ISC는 시장 지배력을 바탕으로 높은 수익성을 지속하고 있고, 주요 팹리스, 반도체 업체, 파운드리 등 약 350여개 반도체 관련 기업과 거래하고 있어 동사의 기존 반도체소재(엡솔리스 포함)와 사업적 시너지가 예상된다. 또한 ISC의 신사업인 FCCL은 SK넥실리스와의 협력도 가능해 보인다. 한편 시장에서 우려하는 ISC 인수 자금 조달은 전략 측면에서 비 핵심으로 분류된 유휴 자산(SK피유코어, 일부 중국 자산)의 매각으로 충분히 충당 가능할 전망이다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264	3,139	3,316	3,891	4,627
영업이익	401	220	54	289	417
세전이익	393	159	19	268	364
지배주주순이익	221	-68	-7	179	242
EPS(원)	5,832	-1,805	-195	4,732	6,380
증가율(%)	489.9	-131.0	-89.2	-2,532.3	34.8
영업이익률(%)	17.7	7.0	1.6	7.4	9.0
순이익률(%)	15.1	-0.8	-0.7	5.5	6.3
ROE(%)	11.6	-3.7	-0.4	9.9	12.2
PER	29.9	-49.0	-545.8	22.4	16.6
PBR	3.3	1.9	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.8	12.0	24.7	11.7	9.2

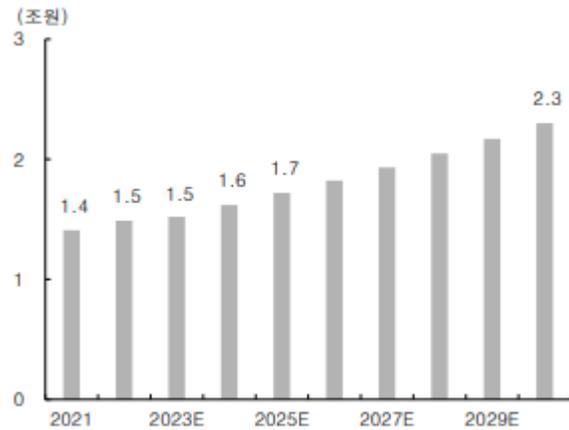
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. SKC CMP 패드 매출액 추이/전망(추정치)



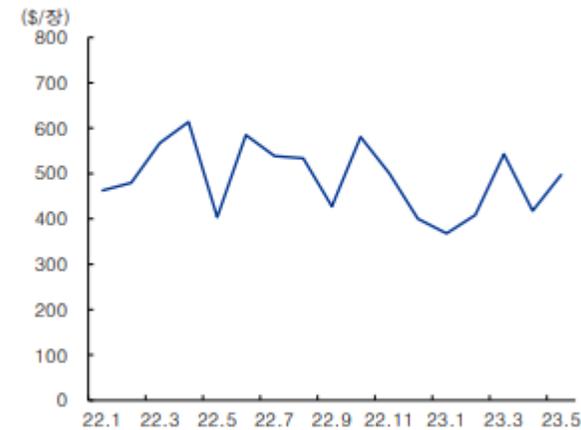
자료: SK엔벨스, SKC, IBK투자증권

그림 2. 세계 CMP 패드 시장 추이/전망



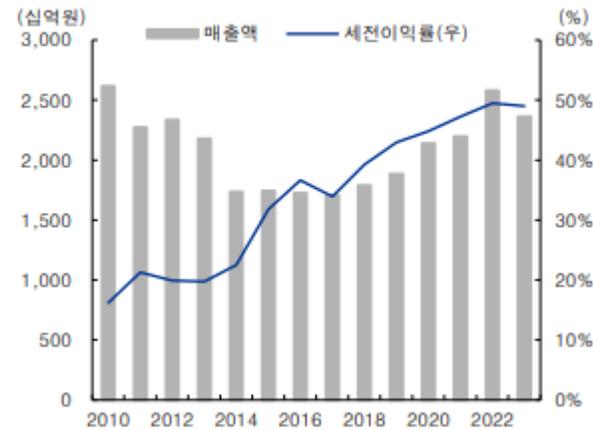
자료: TC, SKC, IBK투자증권

그림 3. 국내 블랙 마스크 수입(일본) 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. Hoya Information Technology 사업부문 실적 추이



자료: Hoya, Bloomberg, IBK투자증권



삼성엔지니어링

냉정(전통 EPC)과 열정(에너지 전환) 사이

[\[출처\] 하나증권 김승준 애널리스트](#)

2Q23 추정치: 매출액 2.7조원, 영업이익 1,994억원(OPM 7.5%)

삼성엔지니어링 2Q23 매출액 2.7조원(+6.9%yoy), 영업이익 1,994억원(+29.9%yoy)로 추정한다. 화공 GPM 9.0%, 비화공 GPM 13.0%로 추정했다. 화공 부문은 이익률이 높을 것으로 추정하는 멕시코 도스보카스와 말레이시아 사라왁 메탄올에서의 매출액 기여로 1분기와 유사한 마진을 기록할 것으로 봤다. 2분기 화공 수주는 이렇다 할 프로젝트는 없었으며, 비화공은 1.6조원으로 추정했다. 파이프라인 업데이트로는 Feed to EPC 중 인도네시아 CAP2가 듀얼피드 경쟁에서 우선협상대상자로 선정, 하반기에 EPC 수주(전환)를 기다리고 있다.

그리고 사우디 자푸라2 가스전 프로젝트 상업 입찰 제출을 6월에 완료하여, 하반기 결과를 기다리고 있다.

글로벌 EPC 수주 환경: 갈수록 전통 EPC보다 에너지 전환에 역량이 집중

6/15에 작성한 '해외 EPC 1Q23 실발 분석: 에너지 전환에 진심' 보고서에서 언급했듯이, 글로벌 EPC 플레이어들이 전통 EPC(중동, 석화)보다 신사업(아시아, 에너지 전환)에 역량을 집중하고 있다. 전통 EPC 환경은 글로벌 인플레이션으로 인하여 전반적인 프로젝트 비용이 증가했다. 이에 따라 사업주가 기존에 생각했던 가격과 건설사가 제시하는 가격 사이에 간극이 존재하여, 사업주의 요구사항이 빽빽해지거나 가격을 낮추려는 시도들이 나타나고 있다.

하지만 글로벌 EPC사들은 낮아진 가격을 받아들일 정도로 급하지 않다. 중동 경쟁입찰보다 중동 외 지역에서의 Feed to EPC 혹은 타당성조사부터 시작하는 프로젝트들에 역량을 쏟는 모습(테크닉 에너지와 테크니몽은 사업 부문 재편)을 보이고 있다. 그리고 에너지 전환(수소, CCS, CCU, SAF, 풍력 등) 시장으로 확장하는 전략을 취하고 있다. 이에 따라 프로젝트 발주가 지연되는 모습이 나타나고 있으며, 결국 발주처가 올라간 공사비를 받아들이는 과정과 시간이 소요될 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

삼성엔지니어링 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원을 유지한다. 목표주가는 23년 EPS 추정치에 Target P/E 13.0배를 적용했다. 다소 높은 밸류에이션을 유지하는 이유는 삼성엔지니어링이 변화하는 환경 흐름(Feed to EPC, 수소, 탄소포집)에 잘 맞춰가고 있기 때문이다. 말레이시아 하이비스커스와 오만 수소 프로젝트 등 눈에 보이게 미래를 준비 중이다. 올해 원가 상승에 따른 이익 감소 우려가 있을 수 있다. 하지만 중장기적으로 보았을 때 발주처가 올라간 공사비를 받아들일 수밖에 없는 환경으로, 시간이 지나면 해결될 이슈로 판단한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

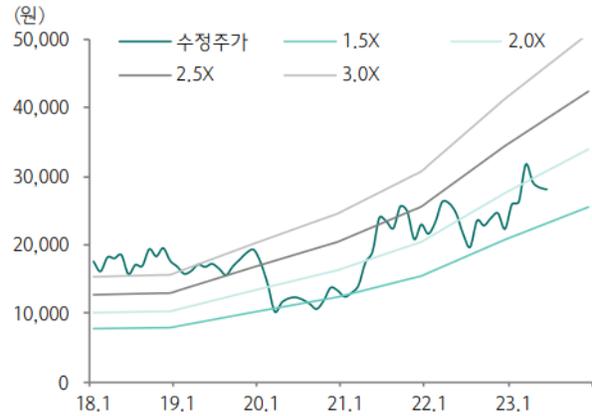
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,486.7	10,054.3	10,858.4	10,805.6
영업이익	503.3	702.9	859.0	858.7
세전이익	529.5	715.7	864.1	880.7
순이익	372.4	664.9	639.5	632.3
EPS	1,900	3,392	3,263	3,226
증감율	47.52	78.53	(3.80)	(1.13)
PER	12.05	6.56	8.60	8.69
PBR	2.24	1.62	1.62	1.37
EV/EBITDA	5.68	3.17	3.07	2.42
ROE	20.67	28.32	21.01	17.04
BPS	10,216	13,741	17,322	20,548
DPS	0	0	0	0

도표 2. PER Band



자료: 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: 하나증권



아모레퍼시픽
기다림

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

2Q: 중국 회복 지연

아모레퍼시픽의 2분기 매출액은 9,678억 (+2% YoY), 영업이익은 383억 (흑자전환, OPM 4%), 시장예상치를 하회할 전망이다. 중국향 채널의 회복 지연으로 매출 성장이 제한적인 가운데, 설화수 리브랜딩 비용이 반영될 전망이기 때문이다.

국내 화장품: 국내 화장품 매출은 4,848억 (-9% YoY)을 기록할 전망이다. 국내 화장품 사업은 중국향 매출이 (면세+온라인 역직구) 감소할 전망이다. 온라인 채널은 중국 화장품 시장 회복 지연으로 역직구 매출이 감소할 것으로 예상된다. 한편 면세채널은 일부 제품 라인 판매를 제한하고 있기에 회복이 더딜 것으로 예상된다. 면세 채널 매출은 -24%, 온라인 채널 매출은 -13% 감소할 전망이다.

해외: 해외 매출은 3,915억 (+32% YoY)을 기록할 전망이다. 중국 지역은 낮은 기저 영향으로 두 자릿 수 성장률을 기록할 전망이고, 비중국 지역도 견조한 성장세를 유지할 것으로 예상된다. 지역별로 중국 +38%, 기타 아시아 +12%, 북미 +77% 증가할 것으로 전망한다.

기다림이 필요한 시기

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가 165,000원을 유지한다. 중국 화장품 시장은 하반기에 접어들면서 점차 정상화될 것으로 예상되지만, 속도는 기존 기대를 하회할 것으로 예상된다. 한편 동사는 당분간 설화수 리브랜딩 관련 투자를 꾸준히 이어나갈 계획이기에 단기적으로 수익성 개선폭이 크지 않을 것으로 예상되지만, 브랜딩 투자는 중장기적 관점에서 접근할 필요가 있기에 우려는 필요치 않다. 향후 중국 시장의 경기/수요 회복 흐름과 설화수 리브랜딩 투자 성과에 대한 시장 내 관심이 확대될 것으로 예상된다

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
(십억원, IFRS 연결)				
매출액	4,863.1	4,134.9	3,927.2	4,188.3
영업이익	343.4	214.2	214.1	312.1
EBITDA	705.2	502.9	490.4	565.3
세전이익	297.9	224.5	269.1	358.5
순이익	180.9	129.3	222.1	279.7
지배주주지분순이익	193.7	134.5	231.1	290.9
EPS(원)	2,806	1,947	3,346	4,213
증감률(% YoY)	451.2	-30.6	71.8	25.9
PER(배)	59.5	70.6	30.7	24.4
PBR(배)	2.42	1.98	1.46	1.42
EV/EBITDA(배)	13.9	15.8	11.4	9.3
영업이익률(%)	7.1	5.2	5.5	7.5
ROE(%)	4.2	2.8	4.8	5.9
순차입금비율(%)	-15.7	-12.3	-15.2	-21.6



LG생활건강
하반기에 집중

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

2Q: 예상보다 약한 수요, 생각보다 많은 변수

LG생활건강의 2분기 매출액은 1조 8,844억원 (+1% YoY), 영업이익은 1,862억원 (-14% YoY, OPM 10%)을 기록할 전망이다. 중국항 채널 회복 지연으로 매출 성장이 제한적인 가운데, 비용 부담은 여전할 것으로 예상되기 때문이다.

화장품 (중국항): 중국항 채널 회복이 예상보다 더딘 흐름을 보이고 있는 가운데, 면세 매출은 -27% YoY, 중국 법인 매출은 +12% YoY를 기록할 전망이다.

최근 면세 시장은 개인 여행객 증가 영향으로 회복세를 보이고 있지만, 동사는 다이고, 단체 여행객 비중이 큰 편이기 때문에, 수혜 가능성이 낮다. 한편 중국 현지 법인은 작년 기저가 많이 낮은 편이기 때문에, 두 자릿 수 성장세를 기록 할 수 있을 것으로 예상된다.

생활용품/음료: 생활용품과 음료 사업부의 비용 부담은 2분기에도 지속될 전망이다. 생활용품 사업은 글로벌 인플레이션 영향으로 인한 비용 부담이 지속될 전망이고, 음료 사업부는 최근 국제 설탕 가격 상승 영향으로 수익성이 전년동기대비 축소될 것으로 예상된다.

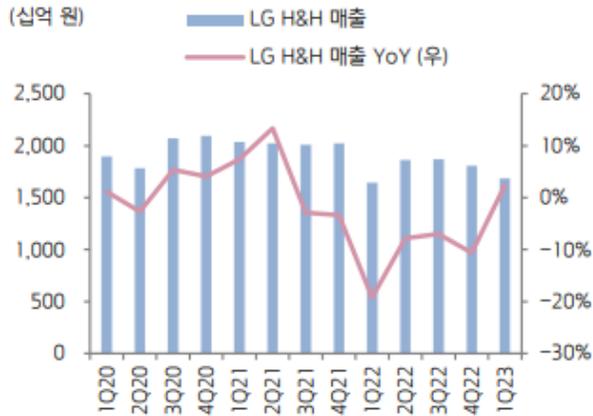
투자의견 BUY 유지, TP 800,000원 유지

LG생활건강에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 800,000원을 유지한다. 하반기에 접어들면서 중국 경기는 점차 정상화 흐름을 보일 것으로 예상하지만, 속도는 예상보다 더딜 것으로 예상된다. 이번 618행사에서 동사의 브랜드 Whoo는 Tiktok 플랫폼에서 상위권을 차지했다. 현지 내 동사 브랜드에 대한 수요는 꾸준한 것으로 파악되기에, 향후 중국 경기가 정상화 흐름을 보일 경우 동사의 실적도 회복세를 보일 수 있을 것으로 기대한다.

투자지표

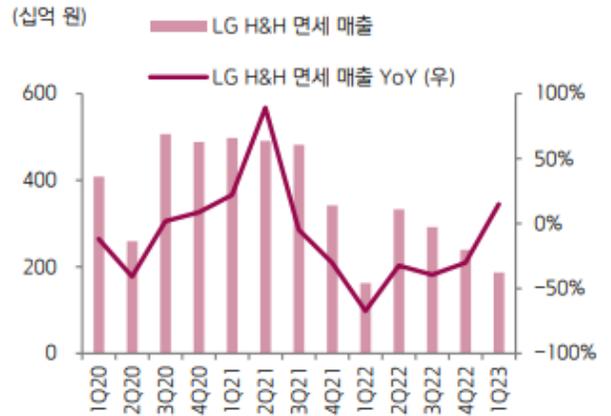
(십억원,IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	8,091.5	7,185.8	7,527.8	7,875.5
영업이익	1,289.6	711.1	693.9	908.2
EBITDA	1,564.7	999.1	979.1	1,209.3
세전이익	1,187.4	417.8	590.9	807.2
순이익	861.1	258.3	445.5	613.4
지배주주지분순이익	844.5	236.6	408.0	561.7
EPS(원)	47,665	13,352	23,027	31,701
증감률(% YoY)	5.9	-72.0	72.5	37.7
PER(배)	23.0	54.1	21.6	15.7
PBR(배)	3.61	2.40	1.56	1.45
EV/EBITDA(배)	11.7	12.1	8.6	6.9
영업이익률(%)	15.9	9.9	9.2	11.5
ROE(%)	16.7	4.4	7.4	9.6
순차입금비율(%)	-3.3	-0.1	1.5	-0.3

LG생활건강 매출 추이 (분기)



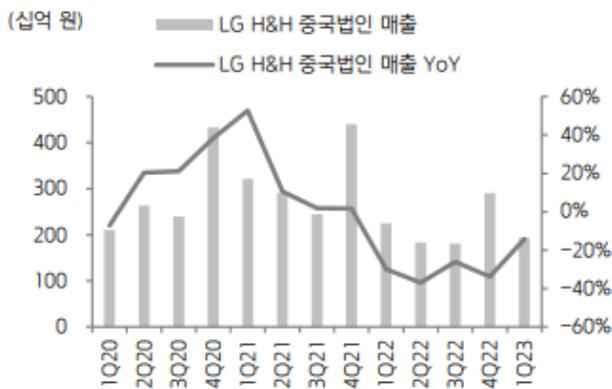
자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 면세채널 매출 추이 (분기)



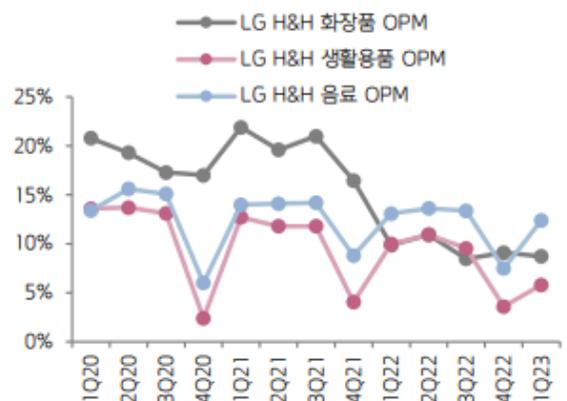
자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 중국법인 매출 추이 (분기)



자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 사업부별 영업이익률 (분기)



자료: LG생활건강, 키움증권리서치



모아데이터

ICT를 넘어 AI 헬스케어까지

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

AI 알고리즘 분석 역량을 기반으로 한 이상 탐지, 예측 솔루션 선도 기업

모아데이터는 2014년 설립된 AI 알고리즘 분석 기반의 이상 탐지 및 예지 분석 솔루션을 제공하는 기업이다. 2016년 국내 최초로 ICT향 AI 기반 이상 탐지 솔루션인 '페타온 포캐스터'를 개발 및 상용화에 성공해 시장을 선도한 레퍼런스가 존재한다. 공공과 민간 모두 고객사를 확보하고 있으며 2022년 기준 약 300개 업체와 거래하고 있다. 최근 스마트팩토리 분야 AI 고도화를 위해 티라유텍과 업무협약을 맺는 등 고객층 확대를 위한 노력을 지속하고 있다. 신사업으로 2020년부터 AI 알고리즘 분석 역량을 활용한 신체 이상 상태 검진 헬스케어 서비스를 시작했으며, 이후 디지털 헬스케어 사업 확장을 위해 반려동물의 건강관리 서비스를 제공하는 세이지앤컴퍼니를 신설했다. 2023년 1월에는 디지털 헬스케어 전문기업 메디에이지를 인수하며 헬스케어 분야를 확장 중이다. 2023년 1분기 기준 제품별 매출 비중은 AI이상탐지 85.9%, 디지털헬스케어 14.1%로 구성되어 있다.

ICT를 넘어 본격적으로 헬스케어까지 사업을 확장하는 시점

최근 데이터센터 화재, 이상 기후로 인한 폭우 피해 등 재난 방지에 대한 필요성이 높아지고 있는데, 동사는 행정안전부의 연구 과제인 재난 안전 연구 개발 사업에 참여해 재난 징후 변화 탐지와 예보를 위한 기술을 개발하고 있다. 동사의 핵심 역량이 알고리즘 기반 AI 분석인 만큼 빠른 사업화가 예상된다. 추가적으로 동사는 AI 이상 탐지를 넘어 디지털헬스케어 사업을 미래 성장동력으로 판단해 사업을 확장시키고 있다. 올해 1월 검진 기관을 통해 메디컬 데이터를 축적해온 메디에이지를 인수했으며, 이를 통해 헬스케어 사업 시 필수적인 다량의 의료 데이터를 확보했다. 메디에이지는 동사의 AI 알고리즘 분석 역량을 활용할 수 있어 사업적인 시너지가 기대된다. 추가적으로 동사는 세이지앤컴퍼니를 자회사로 두고 있는데, 이를 통해 반려동물을 위한 헬스케어 서비스를 준비하고 있다. 현재는 상용화 준비 단계로 파악된다. 결론적으로 두 기업을 축으로 사람에서 반려동물까지 아우르는 AI 헬스케어 전문 기업으로 도약을 준비 중이다.

2023년 매출액 240억원, 영업이익 3억원 전망

2023년 예상 실적은 매출액 240억원(+10.6% YoY), 영업이익 3억원(-69.2% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 올해는 1) 안정적인 매출 성장이 전망되는 페타온 포캐스터와 2) 스마트팩토리 AI 솔루션 제공 및 AI 재난 방지 예지 분석 시스템 개발에 따른 고객 저변 확대가 기대된다. 3) 본격적인 AI 헬스케어 진입을 위한 투자 집행 시기로 이익 감소가 예상되지만, 추후 해당 사업의 확장성을 고려하였을 때 성장성이 기대된다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	9	14	20	22
영업이익	2	3	3	1
세전이익	2	2	1	2
순이익	2	2	1	2
EPS	136	141	54	60
증감율	130.5	3.7	(61.7)	11.1
PER	0.0	0.0	0.0	38.5
PBR	0.0	0.0	0.0	2.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	15.4
ROE	64.1	37.1	5.6	5.1
BPS	210	363	707	1,134
DPS	0	0	0	0





심택
 유의미한 수주 변화
[\[출처\] DS투자증권 권태우 애널리스트](#)

목표주가 41,000원으로 상향

동사의 목표주가를 41,000원으로 상향한다. Target EPS는 24년과 25년의 EPS 평균치에 수요 회복시기의 통상적인 IT 부품 평균 PER을 적용해 목표주가를 산출했다. 메모리 기반 다운사이클의 저점이 확인되었다. 2분기 실적 바닥을 다지고 하반기 회복하는 국면이다. DDR5향 물량이 증가하는 구간에서는 CR(Cost Reduction) 우려보다는 Q의 증가에 집중할 필요가 있다. 24년 전방 수요 회복과 25년 수요 정상화를 고려하면 중장기적 매수 전략이 가능한 시점으로 판단된다.

점진적인 회복세 전망

2Q23F 매출액 2,436억원(+19.5% QoQ, -49% YoY), 영업적자 211억원(적지QoQ, -118.4% YoY)으로 컨센서스 대비 소폭 상회할 전망이다. 점진적으로 이익은 회복세를 보이고 있다는 점에서 실적 저점이 확인된다. 2분기 수주잔고는 1분기 대비

증가 추세이다. 4월 → 5월 → 6월 수주는 점진적으로 개선되고 있다. 월 평균 수주는 1분기 약 5천만 달러 → 2분기 6천만 달러 중반까지 회복될 전망이다.

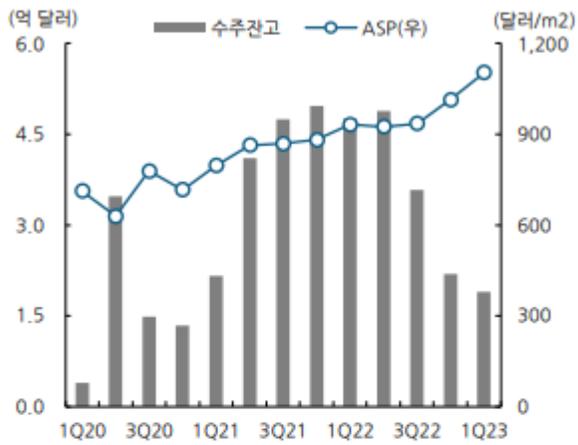
수주 후 실적에 반영되기까지 약 2개월 레깅타임이 발생한다는 점에서 3분기 실적은 2분기 대비 개선될 가능성이 매우 높다. 수주가 증가되면 가동률은 올라갈 것이다. 1분기 가동률은 50% 수준이었다. 2분기 60% 초반까지 회복할 것으로 예상되며 3~4분기 점진적 상승과 함께 4분기 이익의 흑자전환을 예상한다. 수요 측면에서 현재 전반적인 제품군에서 주문이 증가되고 있으나 완전한 수요 회복으로 보기는 어렵다. 그러나 DDR5뿐만 아니라 GDDR6 및 SiP 기판의 물동량이 개선되고 있어 하반기 IT성수기를 대비한 전방 고객사의 움직임으로 판단된다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,064	1,356	1,542
영업이익	174	352	-24	152	198
영업이익률(%)	12.8	20.8	-2.2	11.2	12.8
세전이익	154	346	-27	151	199
자배주주지분순이익	117	246	-58	113	148
EPS(원)	3,679	7,717	-1,811	3,539	4,652
증감률(%)	108.0	109.8	적전	흑전	31.5
ROE(%)	35.1	49.7	-10.1	19.3	21.2
PER (배)	12.4	3.4	-18.0	9.2	7.0
PBR (배)	3.8	1.4	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA (배)	6.3	1.8	16.6	4.3	3.3

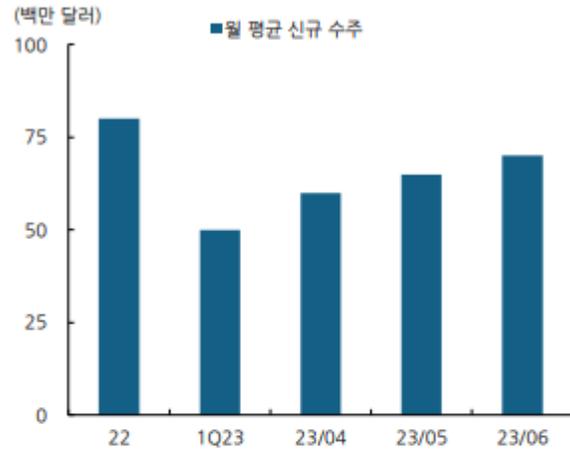
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 수주 현황 추이



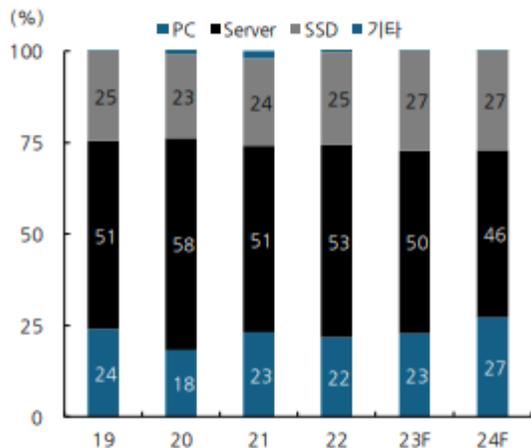
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터

그림2 월 평균 수주액 추이 및 전망



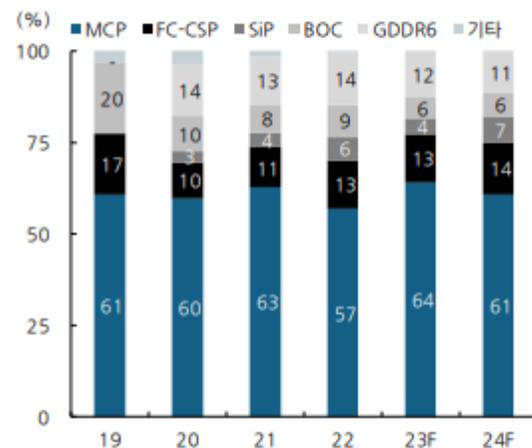
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 모듈PCB 내 어플리케이션 비중 추이 및 전망



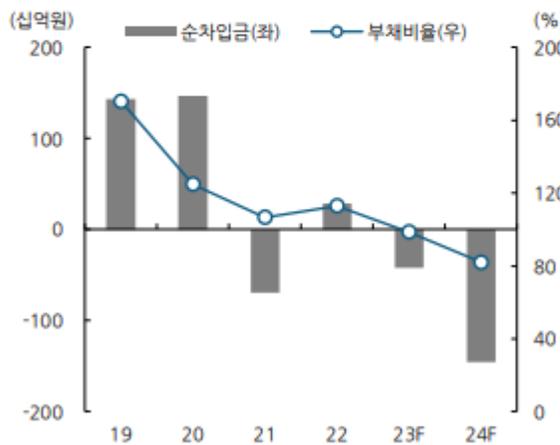
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 Substrate 내 어플리케이션 비중 추이 및 전망



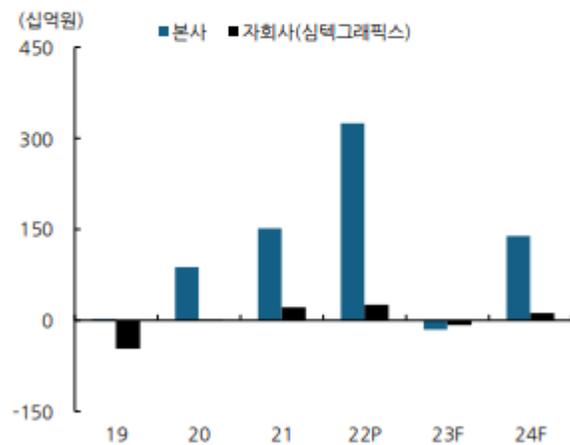
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 영업이익 추이 및 전망



자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정



대덕전자

FC-BGA의 중장기적 성장성 유효

[\[출처\] DS투자증권 권태우 애널리스트](#)

목표주가 36,000원으로 상향

동사의 목표주가를 36,000원으로 상향한다. Target EPS는 수요 정상화 시점의 24F EPS에 글로벌 Peer(Unimicron, NanyaPCB, Shinko, Ibiden)의 24년 평균 PER을 적용했다. 메모리 수요 조정 이후 비메모리 수요도 둔화되었다. 메모리 업황의 개선 기대감으로 글로벌 업체들의 주가는 선제적으로 상승했다. 동사 역시 FC-BGA에 대한 준비는 마쳤다. 동사는 고부가 사업으로 빠르게 체질을 개선한 만큼 향후 실적측면에서 국내 기판 업체 중 상대적으로 돋보일 것으로 예상되는 바 매수 관점 유지한다.

2Q23F 컨센서스 소폭 하회 전망, 본게임은 하반기부터

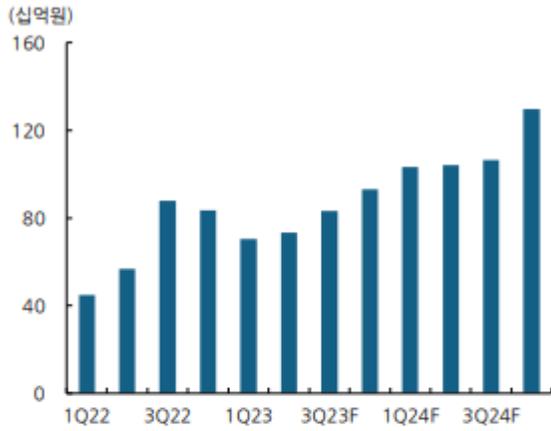
2Q23F 매출액 2,218억원(+1.9% QoQ, -35.3% YoY), 영업이익 106억원(+3.1 QoQ, -82.9% YoY)으로 컨센서스 대비 하회할 전망이다. 2분기 PC, 휴대폰 등 컨슈머 제품의 수요가 불확실한 상황이다. 그러나 빠르게 조정이 이루어졌던 메모리 패키지 기판은 현재 비메모리 대비 물동량이 개선 중인 것으로 파악된다. DDR5 서버용 패키지 수요 증가로 메모리향 매출액의 최악의 구간은 통과 중인 것으로 예상된다. FC-BGA의 23F 매출액 3,206억원(+17.5% YoY)으로 성장세는 지속될 전망이다. 동사는 CPU급 유상 샘플 공급 이후 하반기 긍정적인 성과를 기대하고 있다. 전장, 컨트롤러, 스마트TV에 이어 하이엔드까지 제품 포트폴리오 다변화가 순조롭게 진행되고 있다는 것은 동사의 FC-BGA 기술력을 방증한다. 수요의 부진으로 FC-BGA 매출액은 시장의 기대보다 눈높이가 소폭 낮아졌으나 여전히 FCBGA의 실적 방향성은 뚜렷하므로 이익의 하방은 점진적으로 높아질 것으로 판단된다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,001	1,316	1,009	1,214	1,417
영업이익	72	233	98	150	216
영업이익률(%)	7.2	17.7	9.7	12.4	15.3
세전이익	80	245	98	151	217
지배주주지분순이익	63	184	75	116	167
EPS(원)	1,262	3,705	1,501	2,330	3,359
증감률(%)	흑전	193.4	-59.5	55.2	44.1
ROE(%)	9.6	23.9	8.5	12.1	15.5
PER (배)	19.7	5.1	20.1	13.0	9.0
PBR (배)	1.9	1.1	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	6.8	2.4	6.2	4.6	3.3

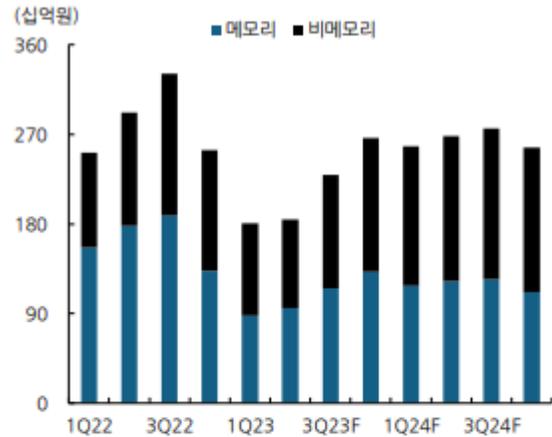
자료: 대덕전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



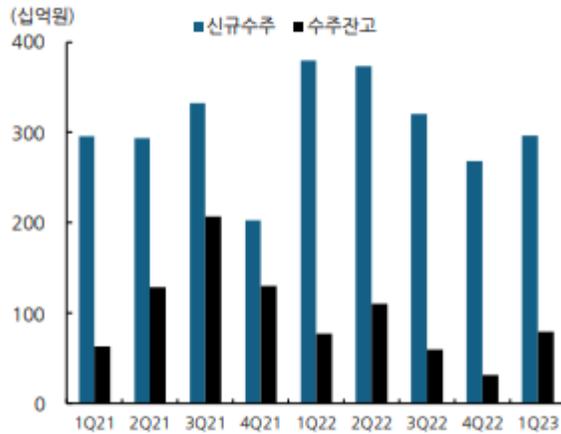
자료: 대덕전자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 메모리 및 비메모리 매출액 추이 및 전망



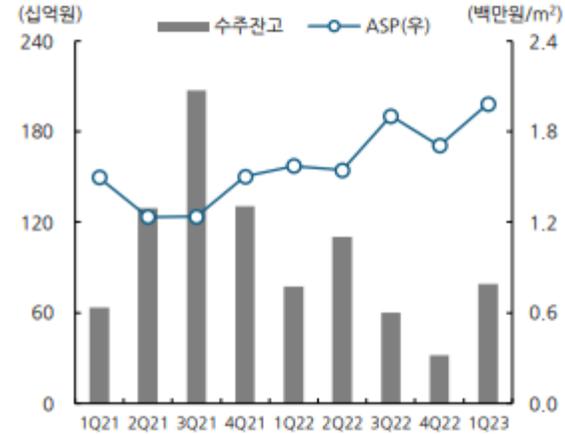
자료: 대덕전자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 수주 현황 추이



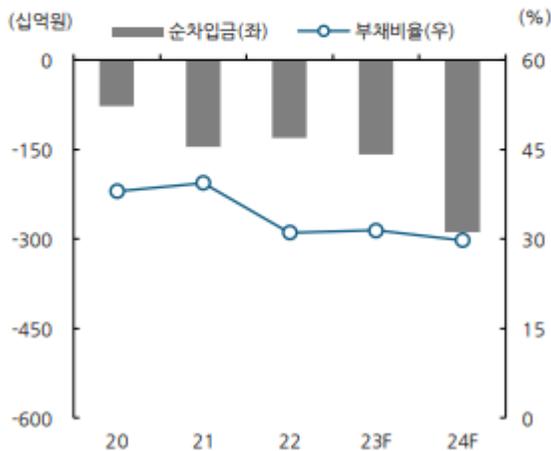
자료: 대덕전자, DS투자증권 리서치센터

그림4 수주잔고 추이 및 스퀘어미터당 ASP 변화 추이



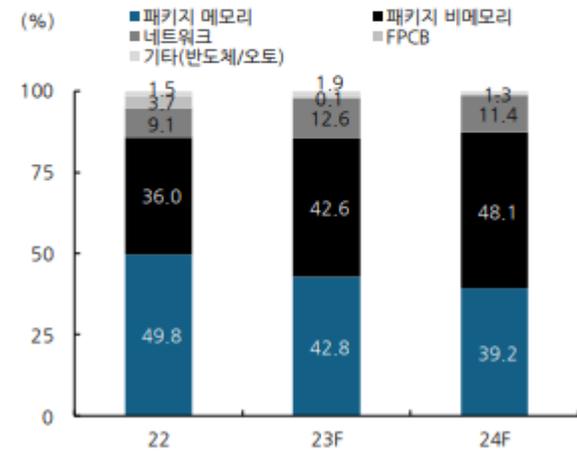
자료: 대덕전자, DS투자증권 리서치센터

그림5 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: 대덕전자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 대덕전자, DS투자증권 리서치센터 추정

