

2023.07.03(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-07-03 오전 4:09

수정한 날짜: 2023-07-03 오전 11:59

2023.07.03(월) 증권사리포트

삼성SDI

잘나가는 P5와 기대되는 P6

[\[출처\] IBK투자증권 이현욱 애널리스트](#)

23년 2분기 컨센서스 부합

삼성SDI의 2Q23 매출액은 5조 8,204억원(QoQ +8.7%), 영업이익 4,688억원(QoQ +24.9%), OPM 8.1%(QoQ +1.0%p)로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 2분기 유럽 지역의 전기차 수요는 저조할 것으로 예상되나 프리미엄 전기차 판매는 견조하여 중대형 전지 출하량은 P5 중심으로 1분기 대비 증가할 것으로 기대된다. ESS는 전력 및 UPS용 판매 확대에 1분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 소형전지와 전자재료는 하반기부터 수요가 회복될 것으로 기대한다. 전지 부문 2분기 ASP의 경우 주요 메탈가 하락으로 인해 1분기 대비 소폭 하락할 것으로 전망한다.

포트폴리오 다변화와 수익성 개선 지속

삼성SDI의 P5의 비중은 22년 20%대 수준에서 23년 2분기 40% 후반대로 증가하며 수익성 개선을 지속할 것으로 전망된다. 미국 내 배터리 공장 가동 계획은 25년 Stellantis JV(23GWh, 40GWh로 상향 계획), 26년 GM JV(30GWh)가 예정되어 있으며 P6 배터리로 공급할 예정이다. AMPC로 인한 수혜는 연결 기준 25년 0.6조원, 26년 0.9조원, 27년 1.6조원으로 3년동안 3.1조원의 혜택이 기대된다. 향후 전기차 시장이 확대되며 동사의 포트폴리오는 프리미엄 라인인 P5, P6 중심으로 확장하고 볼륨 라인인 NMx, LFP 등도 양산할 계획이다.

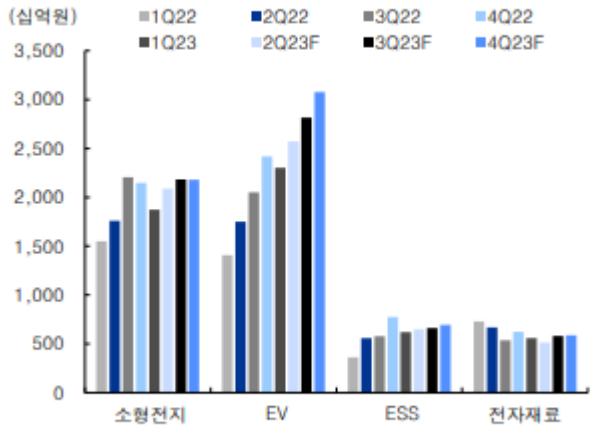
투자의견 매수, 목표주가 900,000원 유지

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 900,000원으로 유지한다. 차세대 배터리인 전고체의 경우 2분기 내 시제품 생산을 시작하여 27년 양산할 계획이며, P7은 전고체 배터리와 다른 제품 라인으로 27년 양산할 계획이고, 46파이 배터리는 P6 소재와 동일한 구성으로 26년 GM향으로 양산을 준비 중이다. 글로벌 OEM들은 단일 배터리 타입이 아닌 다양한 팩터를 고려 중임으로 삼성SDI의 추가적인 JV 및 단독 공장 증설이 기대된다.

| (단위:십억원,배) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 13,553 | 20,124 | 23,956 | 29,724 | 36,892 |
| 영업이익 | 1,068 | 1,808 | 1,972 | 2,814 | 3,534 |
| 세전이익 | 1,663 | 2,652 | 2,624 | 3,279 | 4,018 |
| 지배주주순이익 | 1,170 | 1,952 | 1,927 | 2,430 | 2,978 |
| EPS(원) | 16,621 | 27,736 | 27,372 | 34,521 | 42,315 |
| 증가율(%) | 103.5 | 66.9 | -1.3 | 26.1 | 22.6 |
| 영업이익률(%) | 7.9 | 9.0 | 8.2 | 9.5 | 9.6 |
| 순이익률(%) | 9.2 | 10.1 | 8.4 | 8.5 | 8.4 |
| ROE(%) | 8.5 | 12.5 | 11.0 | 12.3 | 13.2 |
| PER | 39.4 | 21.3 | 24.0 | 19.0 | 15.5 |
| PBR | 3.1 | 2.5 | 2.5 | 2.2 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 20.8 | 13.4 | 14.4 | 10.7 | 8.7 |

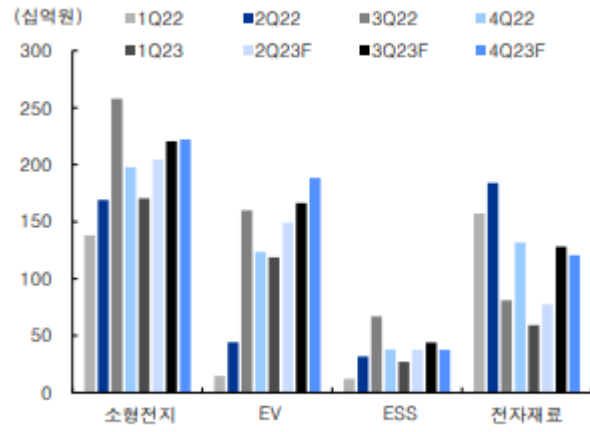
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 삼성SDI 부문별 매출액 추이



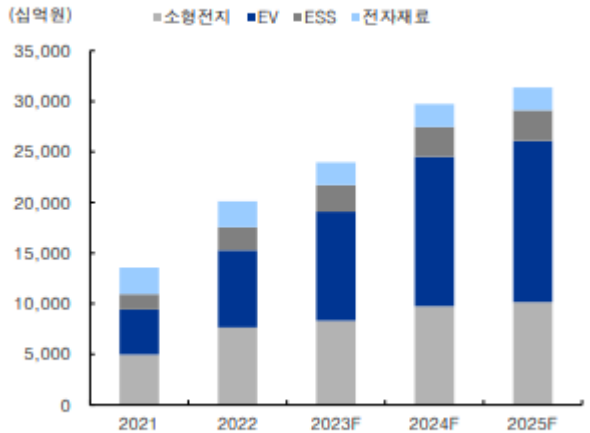
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 영업이익 추이



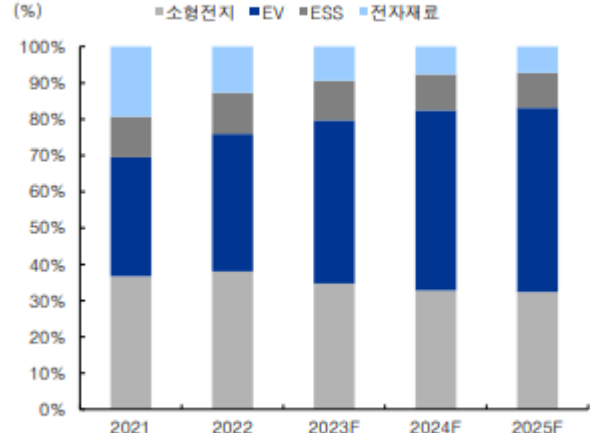
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이

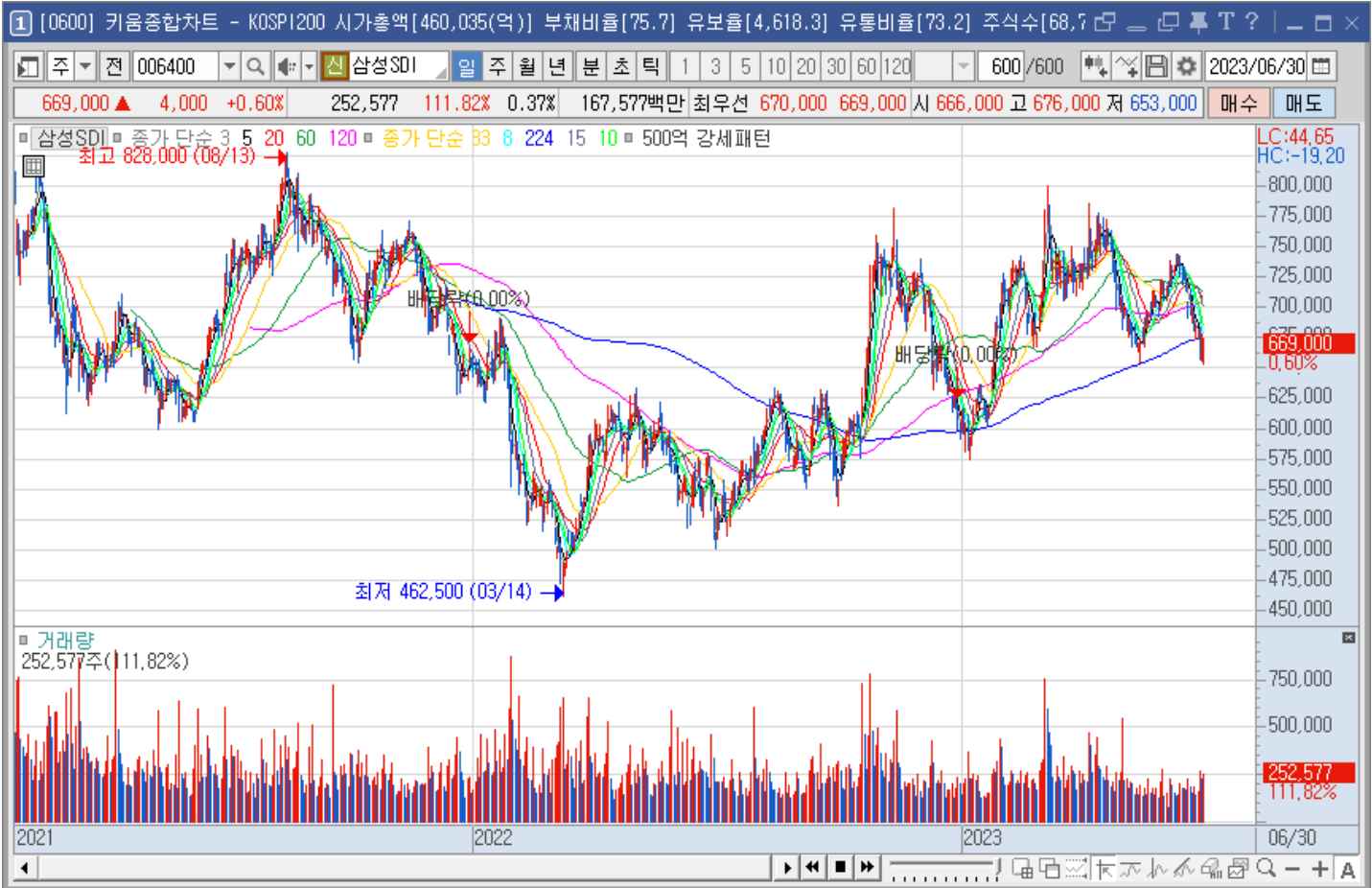


자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 비중 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권



심텍
 실적 저점 통과, 수주 회복세
[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

수주 회복세, 3분기 손익분기점 도달 시도

수주가 지난해 말을 저점으로 회복세를 보이고 있고, 이를 반영해 실적은 지난 1분기를 바닥으로 점차 개선될 것이다. 2분기 매출액은 2,464억원(QoQ 21%, YoY -48%), 영업이익은 -222억원(적자 축소)으로 추정되고, 3분기에는 손익분기점 도달을 시도할 것이다. 반도체 고객사 감소, 과잉 재고, 판가 하락이 중첩된 PCB 업종의 극심한 하락 사이클이 조만간 마무리될 것이다. 우려보다 양호한 실적 흐름이라고 판단되며, 목표주가를 40,000원으로 상향한다.

월별 수주액은 지난해 말 4,000만달러에서 최근 6월에는 7,000만달러까지 증가할 것으로 추정된다. 스마트폰 수요 약세에 따라 MCP 등 모바일 제품군은 미흡하지만, SiP와 GDDR6용 기판 등 고부가 MSAP 제품이 회복을 주도하고 있다.

SiP와 GDDR6 기판이 회복 주도, 반도체 업황 회복 시 수혜

동사의 성장 동력인 SiP는 응용처 다변화가 기대된다. 현재는 대부분 웨어러블 기기용이지만, 자율주행, 위성 분야 등으로 확대될 것이다. 신규로 모바일용 RF-SiP 시장 진입을 시도하고 있고, 이르면 연말부터 양산을 시작할 계획이다.

GDDR6용 기판은 그래픽카드, 게임 콘솔용으로 수요가 증가하고 있다.

FC-CSP는 데이터센터 버퍼 IC, SSD 컨트롤러용 등 고가 제품 위주로 시장 대응을 강화할 계획이다.

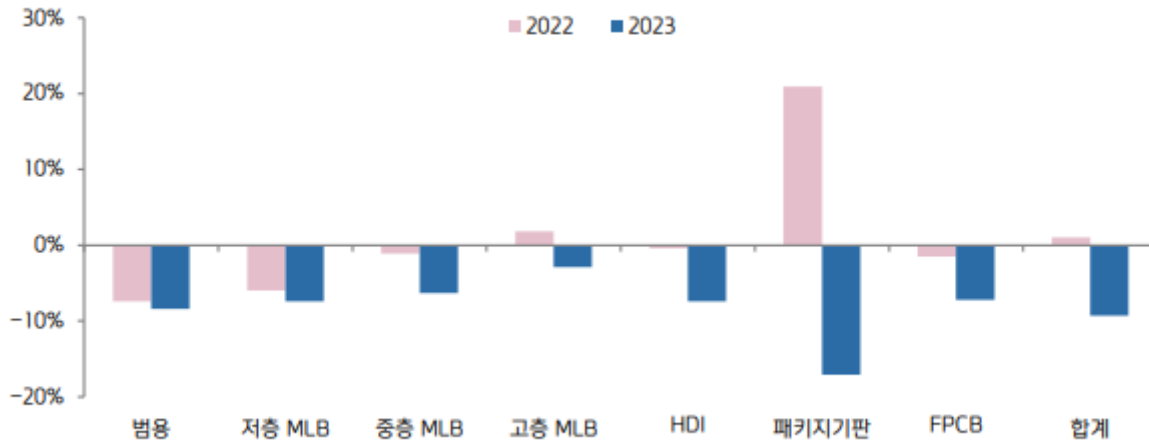
동사의 사업 포트폴리오는 메모리 반도체 비중이 높기 때문에 하반기 이후 반도체 업황 회복에 따른 수혜가 예상되며, DDR5 제품군 매출이 확대될 것이다. 이와 함께 SiP, FC-CSP, GDDR6 기판 등 비메모리 제품군을 육성하며 지속 성장을 시도할 계획이다.

Prismark에 따르면, 패키지 기판 시장(매출액 기준)은 올해 17% 역성장한 이후 5년간 연평균 5% 성장할 전망이다. 제품별로 FC-BGA와 SiP의 고성장세가 돋보일 것이다.

| (억원, IFRS) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 13,658 | 16,975 | 10,721 | 12,453 |
| 영업이익 | 1,743 | 3,524 | -430 | 637 |
| EBITDA | 2,532 | 4,343 | 381 | 1,559 |
| 세전이익 | 1,540 | 3,463 | -454 | 588 |
| 순이익 | 1,183 | 2,461 | -350 | 441 |
| 지배주주지분순이익 | 1,172 | 2,458 | -347 | 437 |
| EPS(원) | 3,616 | 7,717 | -1,090 | 1,371 |
| 증감률(%YoY) | 86.1 | 113.4 | 적진 | 혁신 |
| PER(배) | 12.6 | 3.4 | -31.5 | 25.0 |
| PBR(배) | 3.83 | 1.38 | 1.96 | 1.87 |
| EV/EBITDA(배) | 6.2 | 1.7 | 26.9 | 6.7 |
| 영업이익률(%) | 12.8 | 20.8 | -4.0 | 5.1 |
| ROE(%) | 35.1 | 49.7 | -5.9 | 7.7 |
| 순부채비율(%) | 29.3 | -16.7 | -12.5 | -8.6 |

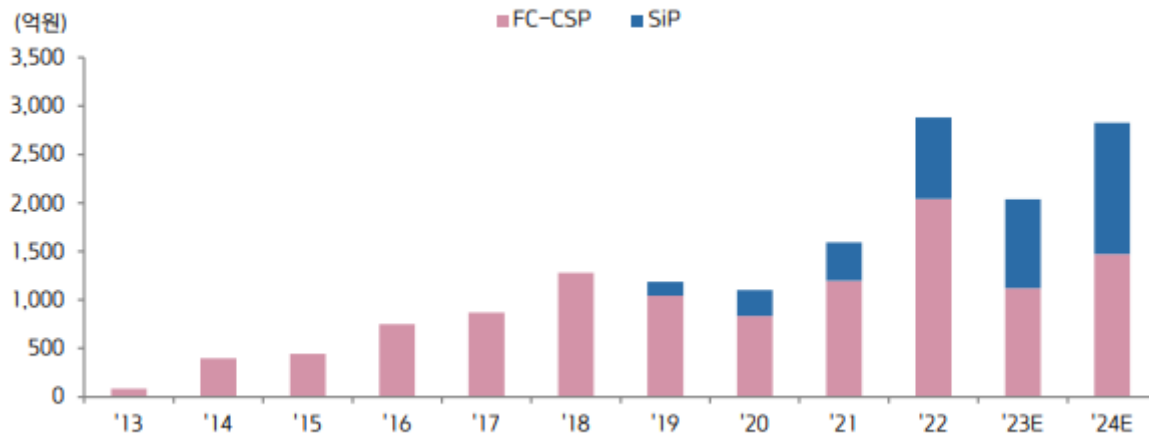
자료: 키움증권

제품별 PCB 시장 성장률 전망



자료: Prismark, 키움증권

심텍 FC-CSP와 SiP 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권



이오플로우

웨어러블 인슐린 펌프 개발 업체

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

국내 유일 웨어러블 인슐린 펌프 개발 기업

이오플로우는 2011년 설립, 2020년 코스닥 시장에 상장된 웨어러블 의료기기 개발 및 제조 업체이다. 미국 인슐렛 (Insulet) 에 이어 글로벌 2번째로 상용화된 인슐린 펌프인 '이오파치' 판매 사업을 영위한다. 인슐린 펌프는 신체에 부착되어 24시간 소량의 인슐린이 지속적으로 투여되는 스마트 의료기기로 주로 1형 당뇨 환자에 사용되고 있다. 동사는 현재 연간 이오파치 100만개 CAPA를 선제적으로 확보하였으며, 향후 2단계 생산 라인 증설을 목표로 연 300만개 추가 생산이 가능할 전망이다. 이는 약 1,000억원 규모로 향후 글로벌 수요 대응이 가능할 전망이다.

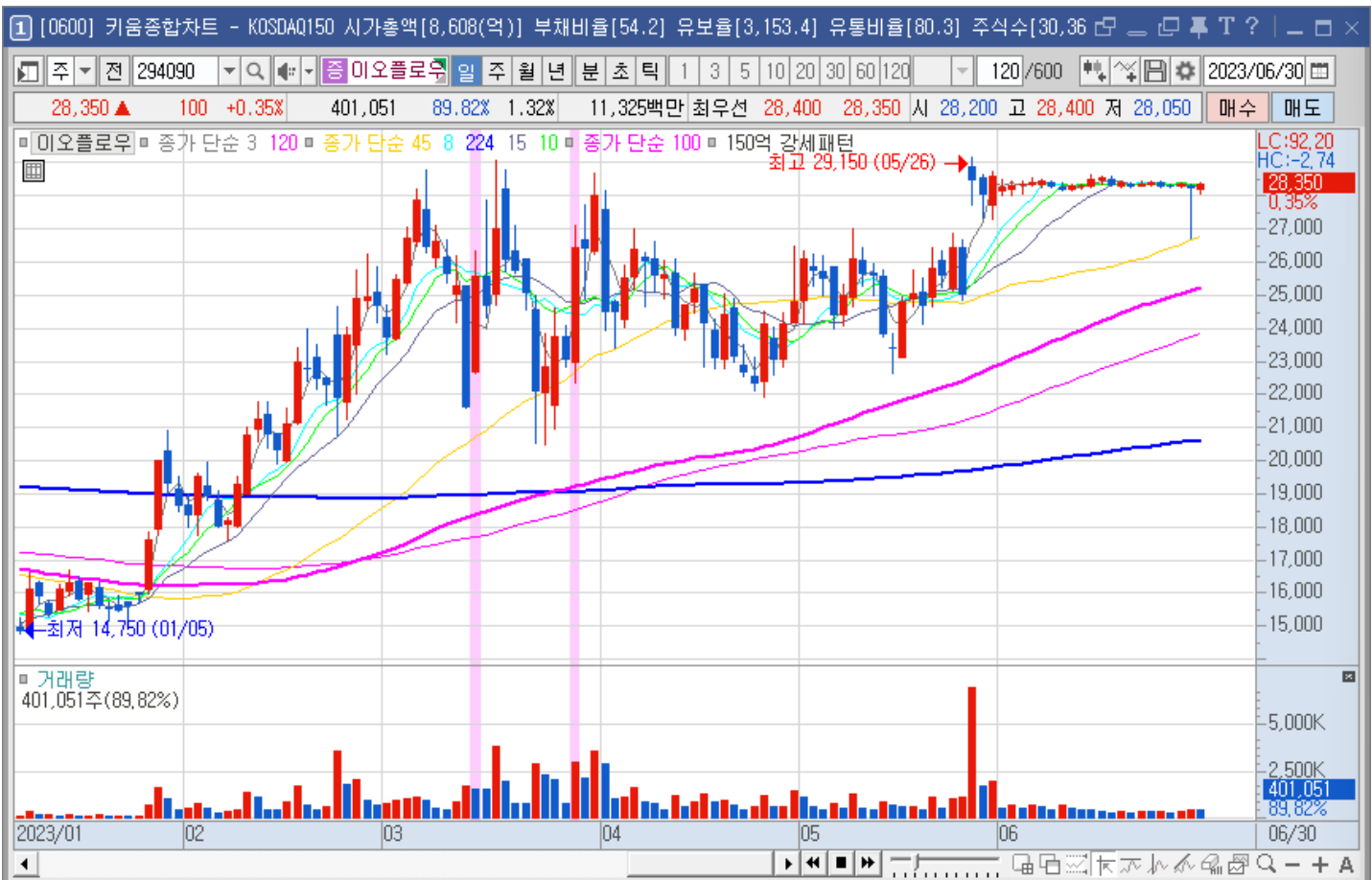
메드트로닉, 이오플로우 인수 계약 체결

지난 5월 26일 글로벌 헬스케어 테크놀로지 선도 기업인 메드트로닉은 이오플로우 인수를 발표했다. 메드트로닉의 2023년 4분기(FY) 컨퍼런스 콜에서도 이오플로우의 이오파치 확장성 및 시너지 효과에 대한 언급이 있었다. 메드트로닉은 주식 매매계약(SPA)에 따라 주당 30,000원에 이오플로우의 최대주주 지분 인수를 발표하였으며, 신주인수계약(SSA)에 따라 주당 24,359원에 신주를 매수할 예정이다. 추가적으로 공개매수를 통해 이오플로우 발행주식 전량을 주당 30,000원에 매수할 예정이다. 공개매수가 진행될 경우, 이오플로우의 총 인수대금은 9,710억원에 달할 전망으로 2023년 하반기에 종료될 예정이다.

글로벌 판매 본격화 전망

이오플로우는 2019년 이탈리아 제약사 메나리니(Menarini)와 5년간 유럽 17개 국가에 대한 1,500억원 규모의 독점공급계약을 체결했다. 작년 9월 이탈리아, 그리스 등 주요 유럽국가에 제품이 출시되었으며 판매가 본격화될 전망이다. 작년 3월에도 중동 파트너사인걸프드럭(GulfDrug)과 아랍에미리트(UAE) 등 GCC 6개국에 488억원 규모의 이오파치 공급계약을 체결하였으며, 향후 판매가 본격화될 전망이다.

| Financial Data | | (십억원, %, 배, 원) | | | |
|----------------|---------|----------------|---------|---------|--|
| 투자지표 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | |
| 매출액 | 0 | 0 | 1 | 7 | |
| 영업이익 | (8) | (13) | (27) | (34) | |
| 세전이익 | (9) | (20) | (30) | (31) | |
| 순이익 | (9) | (20) | (30) | (31) | |
| EPS | (482) | (3,602) | (1,234) | (1,031) | |
| 증감률 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | |
| PER | 0.0 | (9.6) | (19.9) | (14.5) | |
| PBR | 0.0 | 33.0 | 33.2 | 4.6 | |
| EV/EBITDA | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| ROE | (269.2) | (79.1) | (163.0) | (31.2) | |
| BPS | 176 | 1,050 | 739 | 3,253 | |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | |



비트나인

그래프 DB 시장의 강자, 글로벌 시장 진출 기대

[\[출처\] 하나증권 김두현 애널리스트](#)

그래프 DB 개발 및 연구 전문업체

비트나인은 2013년에 설립된 국내 유일의 그래프 데이터베이스(DB) 기술을 보유한 기업이다. 동사는 세계 최초로 관계형 DB와 그래프 DB를 혼합한 형태의 멀티 모델 DB인 AgensGraph를 보유 중이다. 동사의 핵심기술인 그래프 DB는 개체들의 관계를 직관적으로 파악하여 개체들 간에 상호 관계를 유의미하게 표시해준다는 장점이 있으며 관계형 DB 대비 빠른 연산 속도와 높은 활용도를 지닌다. 관계형 DB 대비 그래프 DB의 기술 진입장벽이 높기에 그래프 DB에 강점을 지닌 동사는 데이터베이스 시장에서 타사 대비 경쟁력을 확보한 것으로 판단된다. 인텔, 삼성SDI 등 50여개의 글로벌 고객사를 확보하였으며 최근 국내 그래프 DB 시장으로의 진출도 활발히 진행될 것으로 보인다. 2023년 1분기 기준 제품별 매출 비중은 Agensgraph License 34.3%, 서비스 35.0%, SI 및 기타 30.7%이다.

관계형 DB 시장 진출을 통한 시너지 기대, 글로벌 사업 확장 추진 중

데이터의 다양화 및 개인화로 인해, 개인의 특성 및 관계 분석에 효율적인 그래프 DB의 활용도가 높아지는 추세이다. 동사는 국내 상장사 중 유일하게 그래프 DB 관련 기술을 내재화한 업체이며, 기술적 난이도가 상대적으로 낮은 관계형 DB 기술력도 보유 중이다. 현재 국내는 그래프 DB 대비 관계형 DB 시장 규모가 크기에 동사도 관계형 DB 시장 진출을 적극적으로 추진 중이며, 기술 경쟁력을 통한 시장 점유율 확보가 기대된다. 또한 국내 관계형 DB 시장은 오라클 등의 해외업체들의 점유율이 높았으나 가격이 높다는 단점이 존재했다. 반면 동사의 경우 내재화된 기술력을 토대로 제품 시현이 가능하기에 경쟁사 대비 가격경쟁력을 가진다. 비트나인의 종속회사가 위치한 미국은 그래프 DB 시장 규모와 성숙도가 국내 대비 높은 편이다. 고객사의 그래프 DB 수요가 높아지는 상황에서 과거 아파치 재단향으로 레퍼런스가 있으며 AI 관련 특허권을 보유한 동사의 글로벌 사업 확장이 기대된다.

2023년 1분기 매출액 64억원, 영업이익 1억원

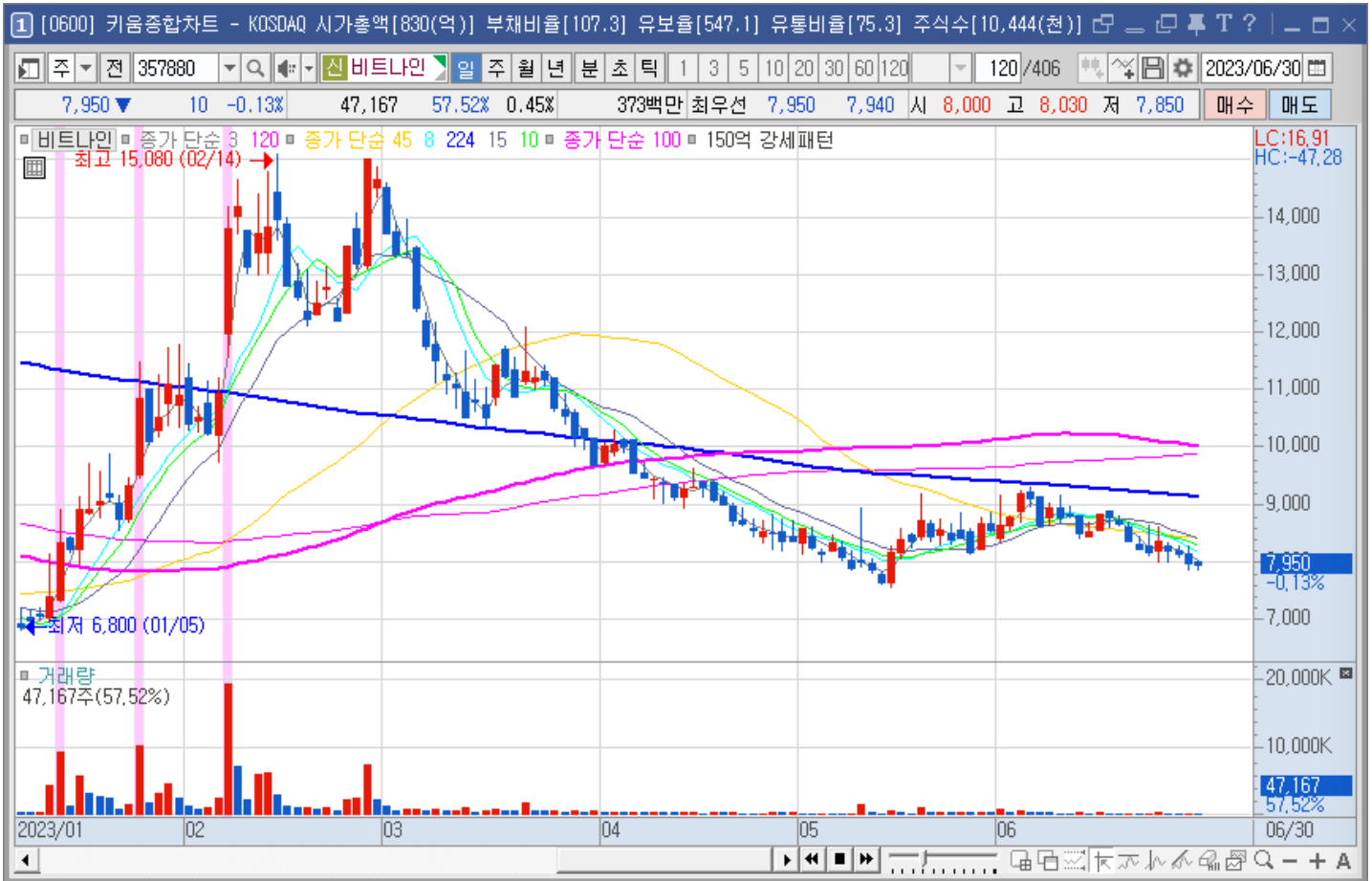
2023년 1분기 매출액 64억원, 영업이익 1억원을 시현했다. 동사의 라이선스는 제품 특성상 회전율이 높지 않다. 그러나 라이선스 제품 판매 이후에도 관련 서비스 매출이 지속적으로 발생 가능하다는 장점을 지닌다. 지난 1분기의 경우, 서비스 사업의 성장으로 탐라인 성장을 이루었으나 고마진인 라이선스 사업의 비중이 상대적으로 축소되며 영업이익은 전년 동기 대비 소폭 감소했다. 그러나 국내 유일의 그래프 DB 기술 보유 업체라는 점과 해외 고객사들의 그래프 DB 수요 증가에 따른 투자활성화를 고려할 때 신규 고객사 확보를 통한 라이선스 매출이 발생 가능하며 이에 따른 실적 Level-up이 기대된다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------|---------|---------|-------|---------|
| 매출액 | 14 | 12 | 16 | 19 |
| 영업이익 | (7) | (1) | 1 | 2 |
| 세전이익 | (10) | (10) | 1 | 0 |
| 순이익 | (10) | (10) | 1 | (0) |
| EPS | (1,817) | (1,803) | 139 | (42) |
| 증감률 | N/A | 적지 | 흑전 | 적전 |
| PER | 0.0 | 0.0 | 109.4 | (163.3) |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 4.7 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 0.0 | 0.0 | 74.0 | 26.5 |
| ROE | 52.6 | 250.2 | 3.5 | (1.3) |
| BPS | (3,377) | (597) | 3,227 | 3,236 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |





고려아연
 수익성 회복, 신사업 추진의 밑바탕
[\[출처\] 유안타증권 이현수 애널리스트](#)

2Q23(E): 영업이익 1,400억원 추정 (yoy -63%, qoq -4%)

1) 별도: 2Q 영업이익은 1,550억원으로 전망. 3~5월 LME 아연 및 연, 은 평균가격은 각각 2,737달러/톤, 2,116달러/톤, 23.8 달러/온스를 기록, 은 가격은 전분기(12~2월)비 +3% 상승했으나 아연과 연은 각각 -14%, -3% 하락. 연 판매량은 당초 11만 톤 수준으로 예상했었으나 정기 보수 등에 따라 10만톤을 하회할 것으로 추정. 지난 4월 2023년 아연 정광 BM TC가 274달러/톤(yoy +19%)으로 결정되며 2Q OPM은 전분기비 소폭 개선될 것으로 예상되나 매출액 감소에 따라 영업이익은 전분기와 유사할 것으로 전망. 2) 연결: 2022년 하반기 영업손실 기록 후 1Q 흑자전환했던 SMC는 지연되던 신규 전해공장 준공 승인이 2Q에 이뤄진 것으로 파악. 다만 초기 가동에 따라 가동률이 하락하며 영업손실을 기록할 것으로 추정.

이익 회복 속도 다소 더딜 수 있어

2Q22 톤당 4,000달러를 상회했던 아연 가격은 6월 하순 2,000달러 초중반까지 하락. 아연은 별도 기준 가장 큰 매출 비중을 차지하고 SMC 역시 아연 제련업을 영위하고 있어 아연 가격 하락은 별도 및 SMC 매출 및 영업이익에 부담을 줄 수 밖에 없어. 2023년 아연 정광 BM TC가 전년대비 상승했지만 1월 270달러/톤이었던 Spot TC는 2월 이후 지속적으로 하락하며 6월 하순 185달러/톤에 머무르고 있어. 연 정광의 경우 2023년 BM TC가 전년대비 하락한 것으로 파악되며 Spot TC 역시 연초 이후 약세를 보이며 아연과 연 모두 매출원가에 대한 부담이 증가할 것으로 판단. SMC가 3Q부터는 정상 생산에 들어가며 다시 흑자전환할 것으로 기대되지만 연결 OPM이 두 자릿수를 회복하는 데는 다소 시일이 걸릴 것으로 전망.

이익 감소, 배당 감소로 이어질까?

동사는 1998년 이후 단 한번도 DPS가 감소한 적 없으며 2010년 9%였던 배당성향(별도)도 꾸준히 상승하며 2022년 60% 상회. 동사의 배당정책(별도 배당성향 30% 이상)을 감안할 경우 2023년 DPS가 전년대비 감소할 가능성도 있으나 현 시점에서는 아직 판단하기 일러. 케이잼은 2024년부터 상업생산을 시작하고, OPM 10%를 달성할 수 있다고 가정하여 본 자료부터 연결 실적 추정에 포함. 2023~2024년 영업이익 및 순이익 추정치 조정에 따라 목표주가를 기존 640,000원에서 600,000원으로 하향하며 투자 의견은 BUY 유지.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

| | 2Q23E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 24,869 | -12.8 | -1.6 | 26,833 | -7.3 |
| 영업이익 | 1,396 | -63.4 | -4.2 | 1,926 | -27.5 |
| 세전계속사업이익 | 1,736 | -59.9 | -10.8 | 2,073 | -16.3 |
| 지배순이익 | 1,291 | -55.6 | -7.7 | 1,469 | -12.1 |
| 영업이익률 (%) | 5.6 | -7.8 %pt | -0.2 %pt | 7.2 | -1.6 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 5.2 | -5.0 %pt | -0.3 %pt | 5.5 | -0.3 %pt |

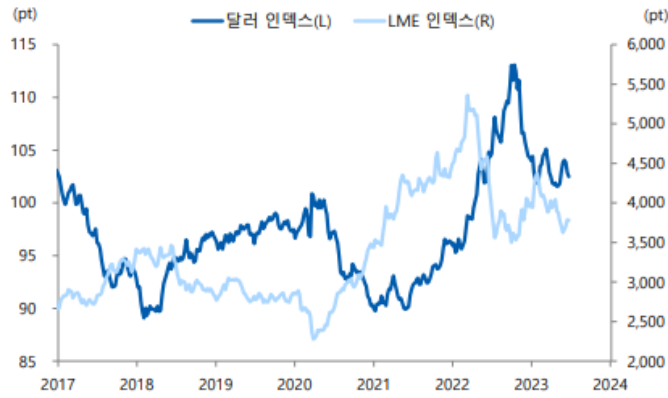
자료: 유안타증권

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

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 99,768 | 112,194 | 101,816 | 103,746 |
| 영업이익 | 10,961 | 9,192 | 6,150 | 7,750 |
| 지배순이익 | 8,068 | 7,806 | 5,504 | 6,843 |
| PER | 11.0 | 14.0 | 17.3 | 13.9 |
| PBR | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 5.3 | 8.0 | 9.6 | 8.1 |
| ROE | 11.1 | 9.4 | 6.0 | 7.3 |

자료: 유안타증권

[그림-1] 달러 인덱스와 LME 인덱스



자료: Bloomberg, 주: 2023년 6월 23일 기준

[그림-2] LME 아연 및 연 가격



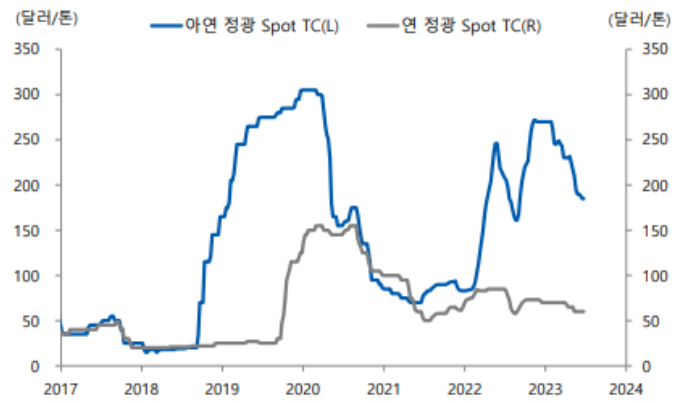
자료: Bloomberg, 주: 2023년 6월 23일 기준

[그림-3] 귀금속 가격



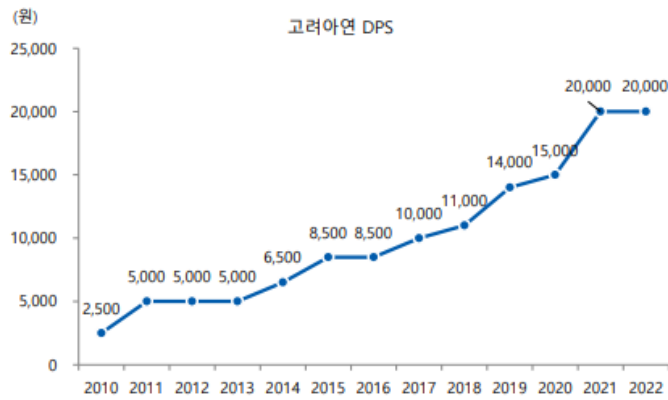
자료: Bloomberg, 주: 2023년 6월 23일 기준

[그림-4] 중국 수입 아연정광 및 연정광 Spot 제련수수료



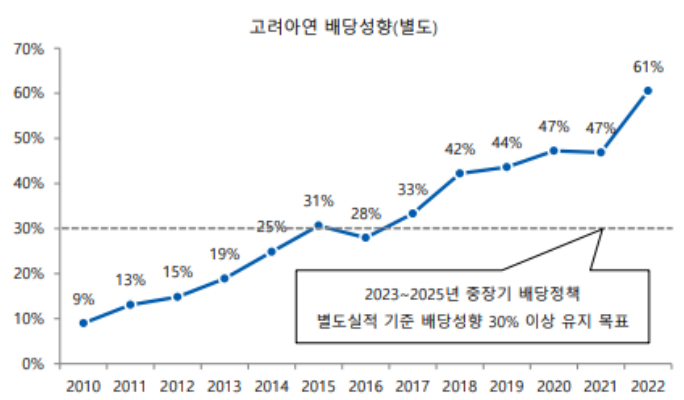
자료: Bloomberg, 주: 2023년 6월 23일 기준

[그림-5] 고려아연 DPS

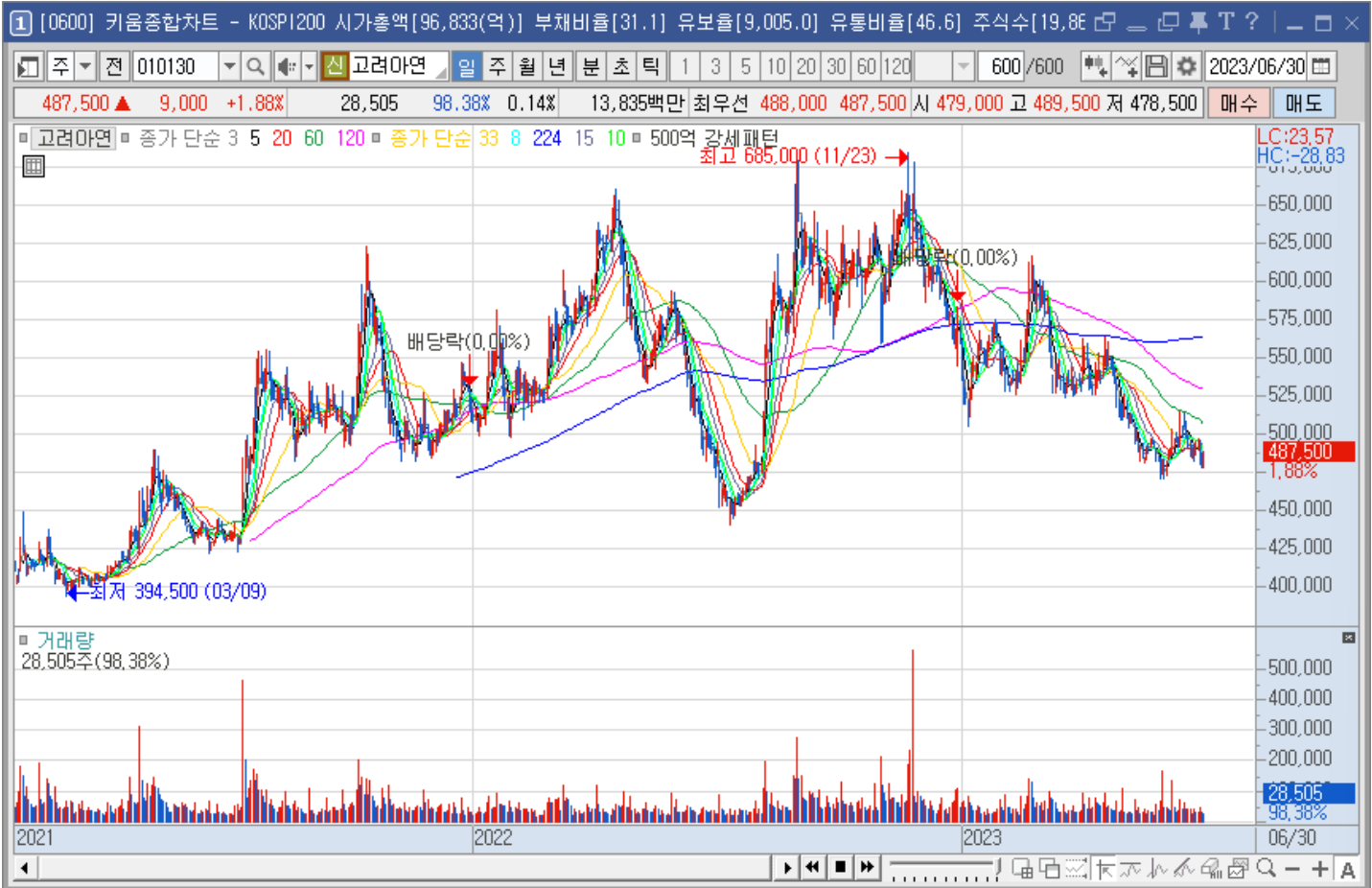


자료: 고려아연

[그림-6] 고려아연 배당성향(별도)



자료: 고려아연



S-Oil

실적과 주가 모두 단기 저점

[\[출처\] 신한투자증권 이진명 애널리스트](#)

2Q23 영업이익 324억원(-94%)으로 컨센서스 하회 전망

2Q23 영업이익은 324억원(-94%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 3,843억원을 하회할 전망이다. 정유 영업이익은 -2,010억원으로 적자전환이 예상된다. 유가 하락에 따른 재고평가손실(-754억원)과 정제마진 급락으로 실적 둔화가 불가피할 전망이다. 정제마진은 건조한 휘발유 마진에도 디젤 마진 하락세(-11달러/배럴)가 확대되며 전기대비 8달러/배럴 하락한 것으로 추정된다. 여전히 정제마진 약세가 지속되고 있으나 5월 저점 이후 점차 회복 추세에 있으며 향후 추가적인 하락 보다는 상승 가능성이 크다는 판단이다.

화학 호실적 및 건조한 윤활유

2분기 화학 사업 영업이익은 415억원(+42%)으로 실적 호조세가 예상된다. 올레핀(PO/PP) 부진에도 PX 스프레드는 드라이빙 시즌 및 전방(의류) 수요 회복으로 전기대비 7% 상승하며 실적 개선을 견인할 전망이다. 윤활 부문 영업이익과 영업이익률은 각각 1,919억원(-2%), 26%(+0.1%p)가 예상된다. 판가 하락 및 정기보수 영향에도 건조한 수요와 양호한 스프레드로 안정적인 실적 흐름이 지속될 전망이다.

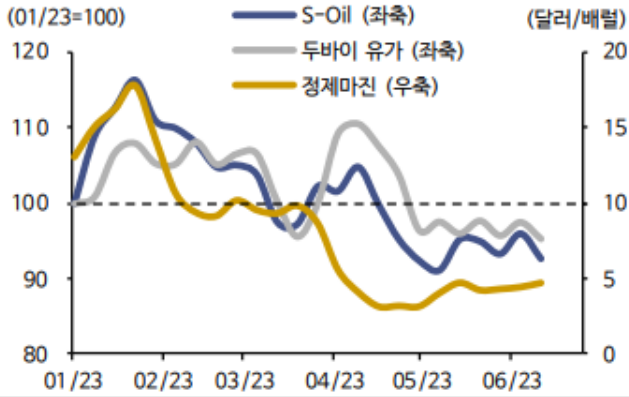
목표주가 93,000원(-11%)으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 실적 추정치 하향 조정을 반영해 93,000원(-11%)으로 하향한다. 글로벌 경기 침체 우려에도 OPEC+ 감산 및 중국 중심의 수요 회복으로 국제유가의 하방 경직성은 지지될 전망이다. 정제마진은 2분기를 저점으로 운송용 제품 수요 회복 및 타이트한 공급 등으로 우상향 추세가 예상되며 정유 업황의 펀더멘탈은 점차 개선되겠다. 그럼에도 현재 PBR은 0.88배(다운사이클 평균 0.94배)까지 하락한 상황이며 단기 저점 구간으로 추가적인 하락 가능성은 제한적일 전망이다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | EPS (원) | BPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순차입금비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2021 | 27,463.9 | 2,140.9 | 1,378.5 | 11,696 | 59,929 | 7.3 | 4.9 | 1.4 | 21.8 | 55.4 |
| 2022 | 42,446.0 | 3,405.2 | 2,104.4 | 17,865 | 72,754 | 4.7 | 3.3 | 1.1 | 27.2 | 43.9 |
| 2023F | 35,601.1 | 1,329.0 | 854.8 | 7,198 | 77,828 | 9.5 | 6.2 | 0.9 | 9.7 | 48.8 |
| 2024F | 34,521.0 | 1,440.5 | 925.2 | 7,802 | 83,216 | 8.7 | 6.7 | 0.8 | 9.9 | 65.0 |
| 2025F | 36,572.6 | 1,450.8 | 915.3 | 7,717 | 88,520 | 8.8 | 7.6 | 0.8 | 9.1 | 80.8 |

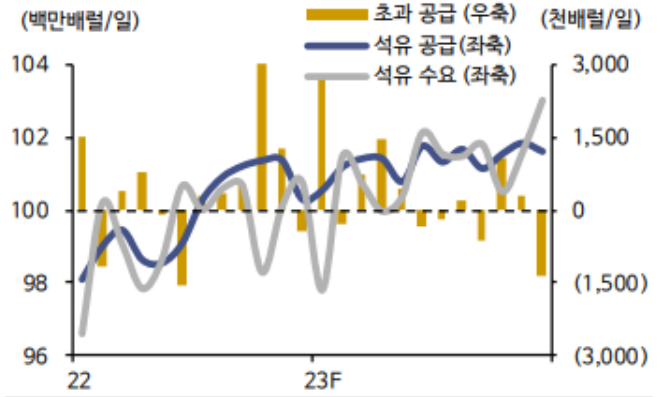
자료: 회사 자료, 신한투자증권

S-Oil 주가, 두바이 유가 상대지수 및 정제마진



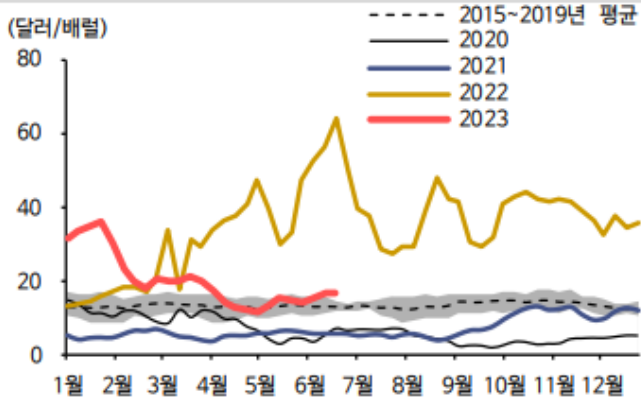
자료: Petronet, QuantiWise, 신한투자증권

글로벌 석유 수급 추이 및 전망



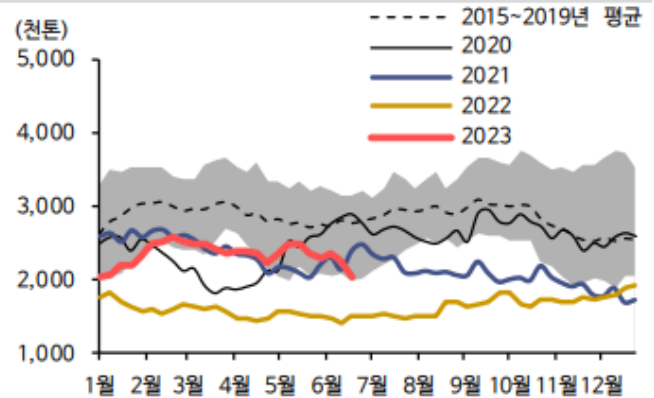
자료: EIA, 신한투자증권

경유 정제마진 추이



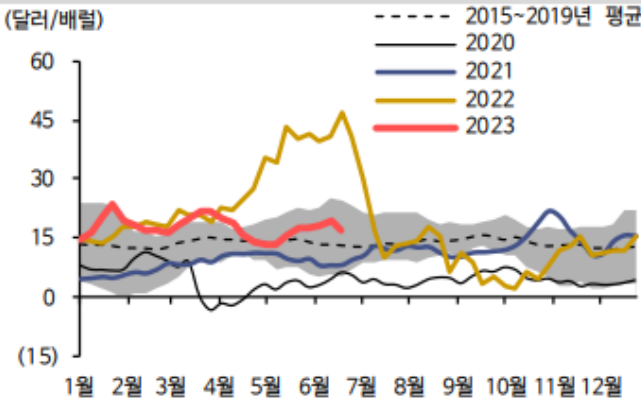
자료: Petronet, 신한투자증권

유럽 등/경유 재고



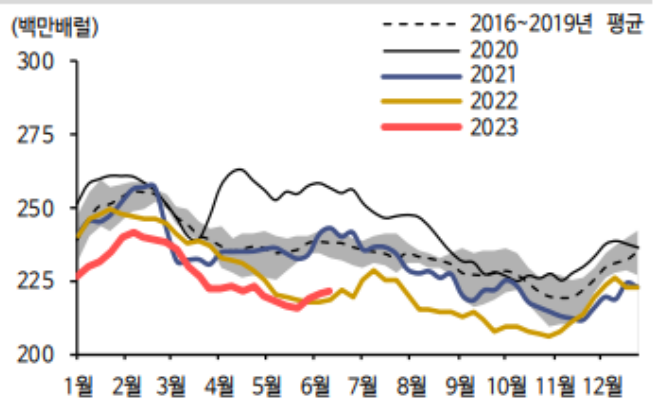
자료: Bloomberg, 신한투자증권

휘발유 정제마진 추이



자료: Petronet, 신한투자증권

미국 휘발유 재고



자료: Bloomberg, 신한투자증권



노바텍

방향성과 성장성 모두 좋다

[\[출처\] 유안타증권 이수림 애널리스트](#)

NDR Key Takeaways

- ① 폴더블폰향 마그넷 확대: 동사는 2022년부터 최대 고객사 향으로 Z폴드 용 Halbach 마그넷을 공급하기 시작. 2023년 폴더블 신제품에는 Z폴드 및 Z플립 시리즈 향으로 Halbach 마그넷 공급 예정으로 관련 매출액은 2022년 110억원→2023년 250억원 전망
- ② 전장용 마그넷 센서: 동사는 2023년 5월부터 전장부품 Tier1 업체향으로 IDB(전자브레이크), MPS(조향장치)용 마그넷 센서를 공급하기 시작. 현재는 국내 완성차 업체향으로 납품되나 2024년부터 글로벌 완성차 업체 향으로 납품되며 매출 성장 기대
- ③ 2차전지 탈철기(EMF): 신사업으로 2차전지 습식/건식 탈철기 비즈니스를 연초부터 준비해왔으며 올해 하반기 내 시장 진입 가시화를 전망. 8~9월 내 시제품 납품하여 쉐 테스트 진행 목표. 2차전지 내 철(Fe) 함유 시 화재 및 배터리 성능 저하의 원인이 될 수 있으므로 탈철은 필수적인 공정. 탈철기는 대당 5천만원~1억원의 장비로 전구체 믹싱, 양극재 제조, 2차전지 조립 공정에서 주로 사용되며 라인당 1~2대 적용
- ④ 맥세이프 기반 충전기 확대: 2023년 1월, WPC는 애플의 맥세이프 충전 시스템 기반 Qi2 무선충전 방식을 무선충전 표준으로 지정. 이에 따라 이후 출시되는 안드로이드 스마트폰에도 맥세이프 충전 방식이 도입될 전망. 동사는 Qi2 방식 충전기를 선제적으로 개발 및 제품화에 완료했으며, 2024년~2025년 도입에 따른 납품 가능성이 높다고 판단

실적 전망

2023년 매출액 1,238억원(YoY+12%), 영업이익 374억원(YoY+41%, OPM 30.2%)을 전망. 분기별 실적 추이는 3Q23 폴더블폰향 마그넷 매출이 본격적으로 반영됨에 따라 성수기 효과를 기대. 네오디뮴 자석 기반으로 2차전지, 전장 등 다양한 신사업 포트폴리오 확장중이며 본격적으로 신사업 매출이 실현되는 2025년까지 가파른 성장세가 기대됨

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

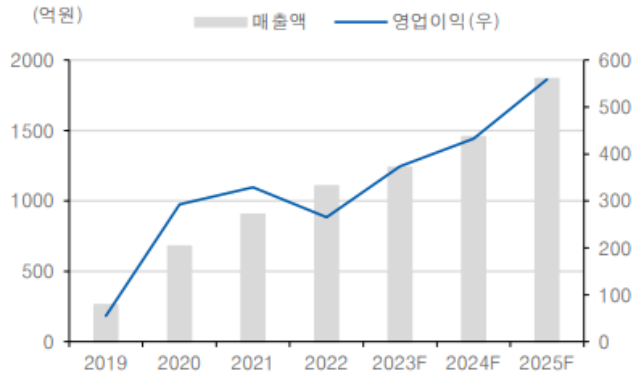
(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 905 | 1,105 | 1,238 | 1,457 |
| 영업이익 | 329 | 265 | 374 | 433 |
| 지배순이익 | 406 | 166 | 316 | 365 |
| PER | 9.4 | 20.0 | 12.8 | 11.1 |
| PBR | 3.2 | 2.5 | 2.4 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 8.3 | 8.2 | 7.2 | 5.6 |
| ROE | 43.0 | 13.5 | 22.0 | 20.7 |

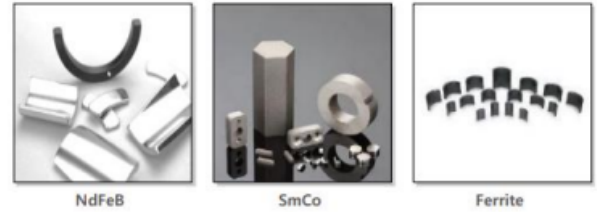
자료: 유안타증권

노바텍 연간 실적 추이 및 전망

NdFeB, SmCo, Ferrite 이외 AlNiCo, Bonded 및 Rubber 모든 자석 제작



자료: 노바텍, 유안타증권 리서치센터



자료: 노바텍, 유안타증권 리서치센터



