

2023.07.25(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-07-25 오전 4:10

수정한 날짜: 2023-07-25 오전 9:44

2023.07.25(화) 증권사리포트

네오위즈

경쟁강도 증가 속 성과가 변수

[\[출처\] 키움증권 김진구 애널리스트](#)

게임 업종 차선호주로 제시

동사 목표주가를 기존 7만원에서 5.7만원으로 하향하고 게임 업종 차선호주로 제시한다. 목표주가 산정은 동사 주력 신작인 P의 거짓 출시 후 재무적 성과를 창출할 3Q23E 시점부터 4Q FWD 지배주주지분 918억원에 적정 PER 15배와 할인율 10%를 적용한 결과다. P의 거짓 출시 시점은 대작 게임인 스타필드와 사이버펑크 2077 DLC 사이 위치함으로써 경쟁강도가 강해진 변수가 존재하며, 이에 PS 플랫폼 하에서 성과가 보다 중요한 지표로 작용하게 되었는데, P의 거짓의 디럭스 기준 주요 8개국 프리오더 평균 순위가 초반 10위 내에서 최근 30위 후반까지 하락한 상황은 판매고에 대한 기대치를 낮추는 요인으로 작용하고 있다. 이에 당사는 동 게임의 초기 분기 판매와 이후 3년간 누적 판매에 대한 추정을 각각 기존 2백만장과 5백만장에서 1.6백만장과 4백만장으로 20% 하향했다. 동 게임은 8월부터 마케팅 활동 강화로 프리오더 순위 및 실질 예약 판매고를 높여갈 것이며, 이에 출시가 임박할수록 초반 프리오더 랭킹 이상의 성과를 시현할 것으로 전망되며, 출시 후 판매고에 대한 성과를 차치하더라도 PC 등 주요 플랫폼에서 높은 최적화와 게임성 등 종합적인 변수를 고려할 때 주요 비평가 기준으로 평점 90점에 도달 가능한 게임으로 평가하며, 동 성과를 기반으로 차기 개발작에 대한 유저 기대치 역시 견고히 유지될 수 있을 것으로 판단한다.

기타 투자포인트 및 2분기 Preview

브라운더스트2 일 사용자수는 피크 기준 현재 30% 수준의 잔존율을 기록중인 것으로 관측되고, 콘텐츠 업데이트 주기에 따른 매출 업다운이 지속될 것으로 예상하며, 온기 기준 초기 분기인 3Q23E 일평균 매출을 1억원으로 조정한다. 파우게임즈 인수 효과는 3분기부터 온기 반영되면서 동사 탑라인 증가에 기여하겠으나 기존 지분율 39.2%를 고려할 때 이와 연관된 관계기업평가손익과의 트레이드오프 등을 감안하면 지배주주지분 측면에서 기여도는 상대적으로 낮을 것으로 예상된다. 2분기 매출과 영업이익은 각각 743억원, 26억원 적자를 예상하며, 웹보드 게임의 비수기 속에 브라운더스트2 일부 기여분이 있겠으나 이에 대한 마케팅 반대급부가 추가되면서 영업이익 개선폭은 제한적일 것으로 판단한다. 상기 사항들을 종합적으로 반영한 결과 24E 동사 실적 추정치 기준으로 매출과 영업이익은 기존 대비 각각 5.4%, 11.7% 상향했으나, 지배주주지분은 기존 대비 22.6% 하향했음을 밝힌다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	261.2	294.6	450.7	424.0
영업이익	21.2	19.6	88.6	49.5
EBITDA	33.3	38.4	108.6	70.5
세전이익	64.3	19.5	92.1	51.8
순이익	56.7	13.2	72.9	41.0
지배주주지분순이익	56.8	13.1	70.9	34.9
EPS(원)	2,577	593	3,218	1,583
증감률(% YoY)	-6.2	-77.0	442.6	-50.8
PER(배)	14.0	62.3	12.1	24.7
PBR(배)	1.73	1.81	1.66	1.57
EV/EBITDA(배)	17.8	16.5	5.7	8.2
영업이익률(%)	8.1	6.7	19.7	11.7
ROE(%)	13.4	2.9	14.7	6.5
순차입금비율(%)	-45.1	-41.7	-47.9	-52.8





아난티

아난티 Core Value

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

빌라쥬드 오픈이 주는 의미

아난티가 야심차게 준비한 빌라쥬드가 7월 18일에 운영을 시작하였다. 총 객실수는 392객실이며, 회원제 객실수는 282실, 퍼블릭은 110실을 운영할 계획이다. 빌라쥬드 오픈에 따라 잔여 분양수익은 3분기내에 들어올 예정이다. 이는 영업이익이 증가하는 구간이라는 의미를 떠나서 성공적으로 프로젝트가 마무리 된다는 것이다. 빌라쥬드 오픈이 주는 의미는 크게 3가지로 판단하고 있다. 1) 호텔 & 리조트 개발 사업에 있어서 국내 상위의 경쟁력을 입증했다 라는 점과, 2) 아난티 브랜드 밸류 가치 상승을 증명하였으며, 3) 퍼블릭 사이트 확대에 따라 향후 사업모델 다각화를 위한 기반이 구축됐다는 점이다. 이 중에서 가장 중요한 부분은 퍼블릭 사이트 확대로 판단한다.

퍼블릭 사이트 확대 → 사업구조 다각화

동사는 현재 회원제 리조트 분양 및 운영을 통해 고 성장세를 구가하고 있다. 향후 가평(2025년) 및 제주(2026년) 분양이 예정되어 있어 성장세는 유지될 전망이다. 하지만, 더욱 중요한 점은 기장힐튼, 아난티 옛 강남, 빌라쥬드 호텔 등 퍼블릭 모

델이 3개 사이트로 확대되면서 향후 아난티라는 운영 업체로 전환할 수 있는 기반이 마련되고 있다는 점이다. 운영 사업부가 확대된다는 것은 ▶ 향후 사이트 공급 확대가 빠르게 이어질 수 있고, 이를 기반으로 ▶ 회원권 가치(아난티 브랜드 가치)가 상승할 수 있으며, ▶ 운영 수익 확대로 펀더멘탈이 더욱 견고해질 수 있다는 의미를 가진다.

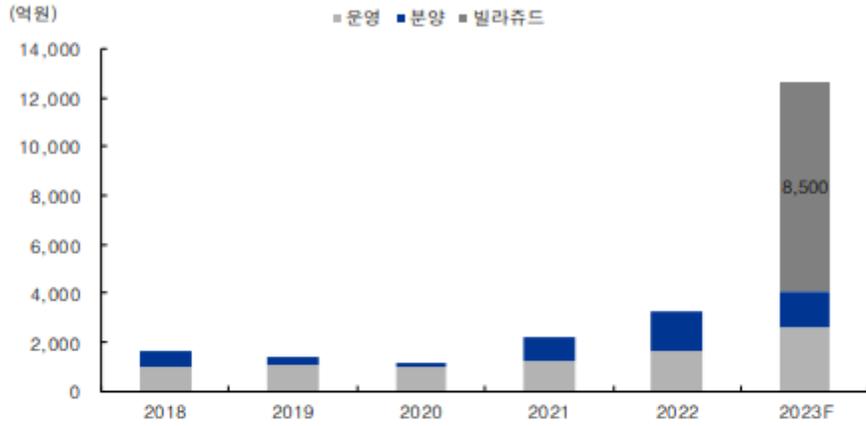
운영 수익도 증가 기대

동사의 사이트 운영 수익 증가 가능성에 주목하고 있다.

(단위:십억원배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	162	143	114	220	325
영업이익	13	5	-32	60	115
세전이익	-21	-3	-50	23	58
지배주주순이익	-20	-7	-39	19	31
EPS(원)	-246	-85	-463	221	360
증가율(%)	-871.4	-65.6	448.1	-147.8	62.8
영업이익률(%)	8.0	3.5	-28.1	27.3	35.4
순이익률(%)	-12.3	-5.6	-39.5	7.7	10.5
ROE(%)	-6.2	-2.0	-11.0	5.2	7.0
PER	-76.3	-123.0	-17.4	47.6	18.5
PBR	4.8	2.3	2.0	2.4	1.1
EV/EBITDA	46.1	40.1	-80.6	13.4	6.8

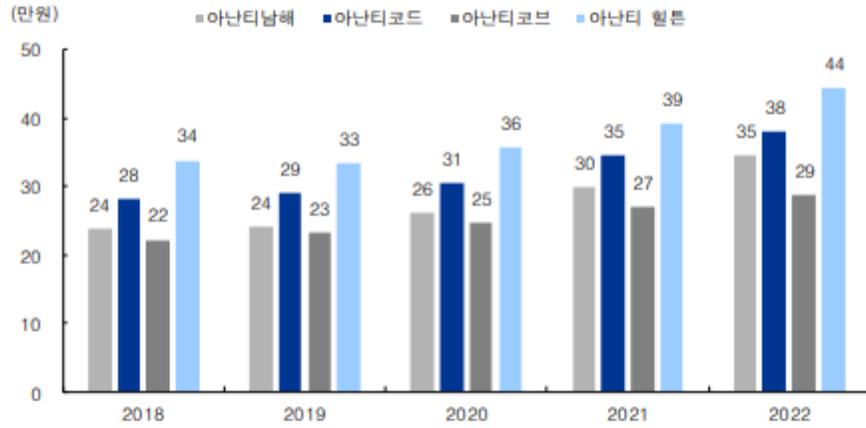
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 아난티 영업실적 추이 및 전망



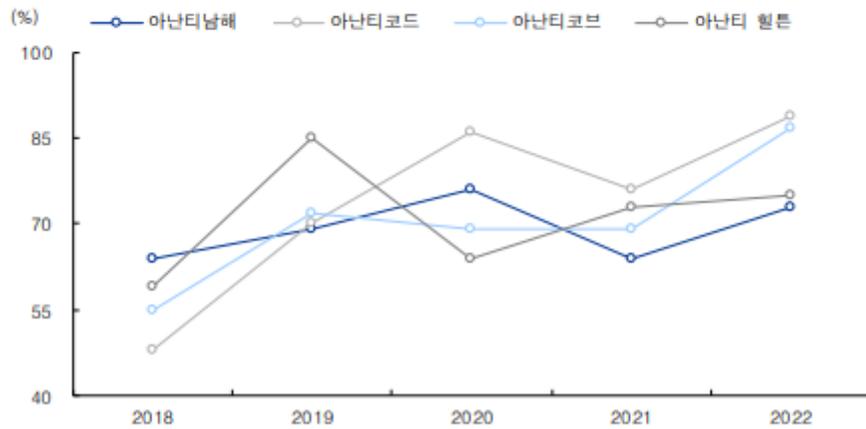
자료: 아난티, IBK투자증권

그림 2. 아난티 ADR 추이



자료: 아난티, IBK투자증권

그림 3. 아난티 OCC 추이



자료: 아난티, IBK투자증권

그림 4. 아난티 파이프라인

구분	VILLAGE DE ANANTI	ANANTI TOWN AT GANGNAM		LAKE DE ANANTI	VILLAGE DE JEJU
		CABINET DE EJ	BIG STAIRS		
이미지					
동영상	LINK	-	LINK	LINK	-
소재지	부산 기장군 기장읍	서울 강남구 논현동	서울 강남구 논현동	경기도 가평군 가평읍	제주시 구좌읍 감녕리
대지면적	4.8만평 / 4.8만평	270평 / 1,300평	56평 / 169평	2,800평 / 9,000평	8.6만평 / 172만평
층수	지하 2층 - 지상 12층	지하 5층 - 지상 6층	지하 2층 - 지상 5층	지하 4층 - 지상 4층	설계 중
투자비용	6,616억원	332억원	105억원	1,187억원	3,970억원
운영개시일	2023년 6월	2023년 8월 예정	2023년 8월 예정	2025년 예정	2026년 예정
분양실적	분양 중 총 4,760 구좌 중 3,884 구좌 달성 (82%)	업무시설, 근린생활시설	근린생활시설	분양 계획 중	분양 계획 중
요양면도	요양 110실 / 콘도 282실	-	-	콘도 50실	요양 및 콘도 345실 계획 중
시설	<ul style="list-style-type: none"> • 이터널저니 • 워터야우스 • 마켓, 정원 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 회원 전용 라운지 • 아이랜드 레스토랑 • 오피스 라운지 	<ul style="list-style-type: none"> • 이터널저니 • 모비딕마켓 (가정) • 라운지 	<ul style="list-style-type: none"> • 이터널저니 • 워터야우스 • 수상 액티비티 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 설계 중

자료: 아난티, IBK투자증권





한전KPS

경영평가 결과 고려해도 양호한 실적 기대

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스를 상회할 전망이다. 인건비 비중이 높기 때문에 경영평가 등급 결과에 따라 비용 변동성이 큰 편이며 4년 연속 B 등급을 기록했기 때문에 올해 연간 비용 절감 모멘텀은 사라진 상황이다. 다만 일부 노무비 증가 요인이 존재함에도 제한적인 인력 증가와 비용 효율화 등으로 부정적인 영향 또한 크지 않을 전망이다. 2023년 기준 PER 12.3배, PBR 1.2배다.

2Q23 영업이익 420억원(YoY +47.4%) 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액 4,031억원으로 전년대비 4.5% 증가할 전망이다. 원자력과 화력 등 기저발전 부문에서 외형 성장이 나타날 것으로 기대된다. 1분기에 이어 2분기도 계획예방정비 물량이 증가하기 때문이다. 해외는 일부 사업 축소 영향으로 매출이

소폭 감소할 것으로 보인다. 영업이익은 420억원으로 전년대비 47.4% 증가할 전망이다. 분기 실적 변동성은 발전설비 예방정비 일정에 따라 클 수밖에 없으며 2023년은 2022년과 다르게 상고하저 흐름의 이익 추세가 예상된다. 양호한 경영평가 등급을 기록함에 따라 일부 노무비 증가가 불가피하나 대체로 4분기에 집중적으로 반영되기 때문에 이번 분기는 우려요인이 크지 않다. 전반적인 매출 개선 흐름 속에서 연간 기준으로 증익이 가능할 전망이다. 저수익 해외 사업 비중이 낮아지는 가운데 상대적으로 마진이 높은 원자력 비중은 증가함에 따라 전사 이익률은 개선되는 흐름에 있기 때문이다.

11~12차 전력수급기본계획에 의한 중장기 심리 개선 국면 대비 필요

신규 기저 발전설비가 향후 2~3년에 걸쳐 점진적으로 증가하는 가운데 추가 설비 공급에 대한 내용이 현 정부 임기 중 11차 및 12차 전력수급기본계획에 담길 가능성이 높은 상황이다. 기본적으로 설비 준공 시점 근처부터 수주와 매출이 발생하기 때문에 시점 상 다른 밸류체인 대비 멀티플에 대한 민감도는 상대적으로 낮을 수밖에 없지만 중장기 개선에 대한 그림이 그려질 경우 관심의 정도는 커질 수 있다. 과거 양적 확장에 대한 기대감이 훼손된 시점 이후 추세적인 주가 하락이 있었다는 점에서 향후 반등 여지는 외형 성장 가능성에서 찾을 수 있을 전망이다

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	1,380.6	1,429.1	1,492.3	1,471.3	
영업이익	124.0	130.6	149.3	163.2	
세전이익	135.9	134.6	157.9	171.5	
순이익	98.7	100.2	120.5	130.3	
EPS	2,193	2,226	2,678	2,896	
증감율	13.33	1.50	20.31	8.14	
PER	17.58	14.91	12.29	11.36	
PBR	1.56	1.23	1.18	1.12	
EV/EBITDA	8.94	7.35	6.73	6.17	
ROE	9.12	8.61	9.75	10.11	
BPS	24,711	27,016	27,926	29,352	
DPS	1,199	1,305	1,470	1,590	

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



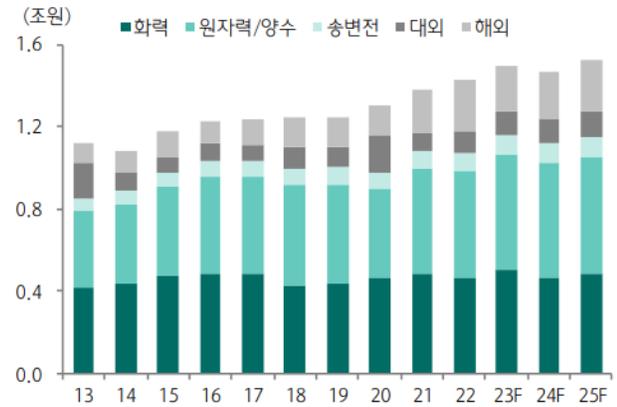
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



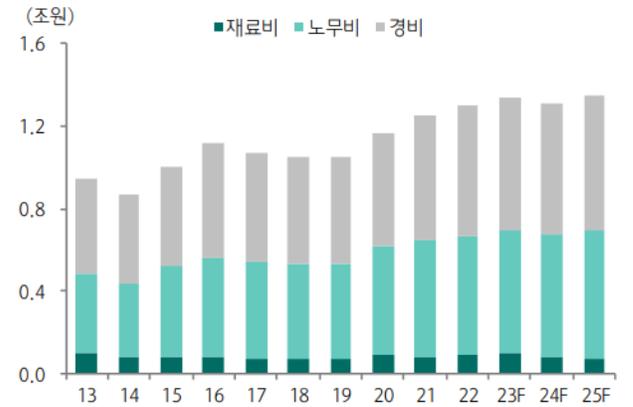
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 연간 영업비용 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 하나증권



현대건설

볼륨은 확실히 커지고 있으니 마진 확인이 필요

[\[출처\] 하나증권 김승준 애널리스트](#)

2Q23 잠정실적: 컨센서스 상회

현대건설 2Q23 실적으로 매출액 7.2조원(+28.4%yoy), 영업이익 2,236억원(+27.5%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 상회했다. 매출액이 상회한 배경으로 현대엔지니어링의 해외공사 매출액이 예상보다 많이 나왔으며, 이익이 상회한 배경으로 연결자회사 송도랜드마크의 실적이 기대보다 좋았던 것이 있었다. 상반기 분양으로 현대건설 별도는 1,227세대, 현대엔지니어링은 2,631세대로 부진했다. 2분기 수주는 14.8조원의 매우 큰 금액을 기록했다. 사우디 아미랄 6.5조원과 미국 배터리 공장 4.5조원 등의 수주가 있었다. 2분기 현대건설 별도 미분양은 약 6,200세대로 전분기대비 약 2,000세대 가량 감소했다.

추정치의 변경: 매출액은 상향하나 이익률은 하향

올해 하반기와 내년 매출액은 상향하나, 이익률은 하향했다. 배터리 공장의 수주로 현대엔지니어링의 매출액이 예상보다 커질 것으로 보기 때문이다. 약 4조원의 배터리 공장을 3년내로 지어야 하기 때문에 매년 1.5조원 이상의 매출액이 더해질 전망이다. 여기에 사우디 아미랄과 하반기 추가로 해외 수주가 가능한 프로젝트들을 고려했을 때, 매출액 상향이 충분히 가능하다. 다만, 이익률은 하향했는데, 2분기 원가율이 1분기와 크게 다르지 않았기 때문이다. 주택의 경우 공사비 증액 현장의 비율이 늘어남에 따라 마진 또한 개선될 것으로 보았지만, 1분기와 2분기가 큰 차이가 없었던 것으로 판단했다. 하반기 안전과 품질 관련 이슈로 공사의 진행속도가 느려지거나 혹은 인력을 더 많이 투입해야하는 상황이 발생할 수 있어 비용의 개선이 어려울 것으로 추정했다. 현대엔지니어링 또한 해외 계열사 공장 실적 기여에 따라 마진이 개선될 것으로 전망했으나, 1분기와 유사한 원가율을 기록하면서 하반기 및 내년 이익률 추정치를 다소 하향했다.

투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

현대건설 투자의견 Buy, 목표주가는 55,000원을 유지한다. 목표주가는 23년 EPS 추정치에 Target P/E 12.0배를 적용했다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

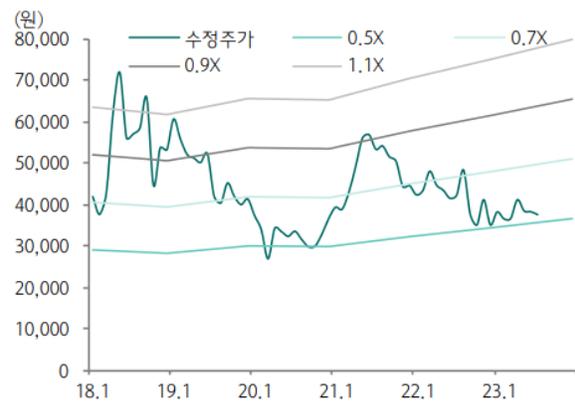
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	18,065.5	21,239.1	26,835.0	27,357.8
영업이익	753.5	574.9	785.4	890.8
세전이익	854.1	753.8	861.7	900.4
순이익	407.5	408.9	523.3	519.3
EPS	3,651	3,637	4,655	4,620
증감율	232.82	(0.38)	27.99	(0.75)
PER	12.17	9.60	8.03	8.10
PBR	0.69	0.51	0.51	0.48
EV/EBITDA	3.73	3.54	2.74	2.07
ROE	5.89	5.49	6.56	6.12
BPS	64,200	68,380	73,468	77,487
DPS	600	600	600	600

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권



제이엘케이

비급여 적용 완료, 미 FDA 승인까지 간다

[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

뇌졸중 골든타임 4시간 30분, AI 솔루션이 반드시 필요한 이유

뇌졸중은 전 세계 연간 신규 환자 1,220만명(3초당 1명), 뇌졸중 후유증 경험 환자 1억명 이상(지난 30년간 2배 증가), 연간 사망자 655만명에 달하는 중대 질병이다. 국내는 연간 뇌졸중 환자 60만명, 사망자 1.4만명, 진료비 2.6조원이다. 뇌졸중은 증상 발생 후 6시간을 초과하면 치료 효과는 떨어지고 부작용이 커지는데, 증상 발생 후 치료 시작까지 평균 5시간 30분이 걸린다. 신속하고 정확한 진단으로 치료 개시 시점을 앞당길 수 있다면, 많은 생명을 구할 수 있다. 제이엘케이의 뇌졸중 AI 기반 MEDIHUB STROKE은 솔루션에 따라 10초~5분 이내에 진단이 가능하다. 뇌졸중 치료에 AI 솔루션이 반드시 필요한 이유이다.

뇌졸중 솔루션 100여개 병원 공급 완료, 가파른 매출 성장 전망

제이엘케이는 2018년 국내 최초로 AI 기반 뇌졸중 진단 솔루션 JBS-01K를 식품의약품안전처로부터 3등급 의료기기 허가를 획득했다. 올해에는 AI 솔루션 중 최초로 혁신의료기기통합 심사를 통과하며 비급여 보험 적용을 받게 됐다. 비급여 적용으로 환자들은 실비보험 정산을 받을 수 있게 되고, 제이엘케이는 건당 4만원의 매출이 발생한다. 국내 연간 뇌CT/MRI 촬영 건수 250만 건을 기준으로 1개의 솔루션 당 국내 시장규모는 약 1,000억원이다. 현재 10개의 상급 의료기관에서 실증 사업을 진행 중으로, 3분기 내 실증 사업 완료 후 보험 적용을 위한 코드를 부여 받을 전망이다. 코드 부여 후 본격적인 매출 발생할 예정이다. 제이엘케이는 비급여 인정 후 4개월 만에 101개의 병원에 공급을 완료하였으며, 빠른 속도로 증가하고 있다. JBS-01K 한 개만으로도 내년 흑자전환이 가능할 전망이다.

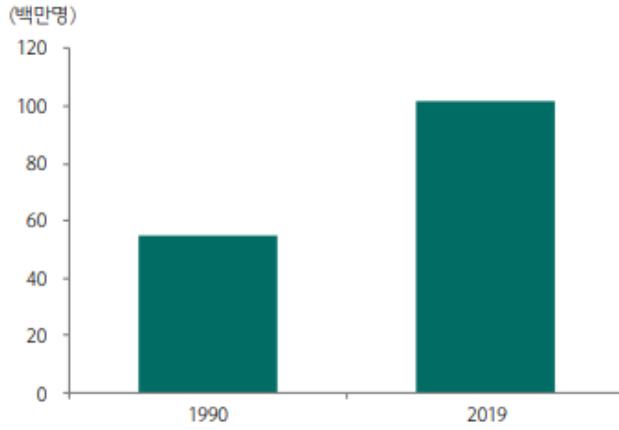
뇌졸중 솔루션 총 11개, 줄줄이 비급여 적용 전망

제이엘케이는 JBS-01K 외에도 10개의 뇌졸중 관련 솔루션(도표 6)을 보유하고 있다. 2023년 내 CT용 JBS-LVO(혈관시술 결정 분석), JBS-04K(뇌출혈 분석), JBS-05K(뇌경색 분석) 등 3개의 솔루션이 혁신통합심사 통과 및 보험수가 적용이 예상된다. 인허가 후에는 동사의 뇌졸중 솔루션 플랫폼인 MEDIHUB STROKE에 소프트웨어적으로 업데이트만 하면 즉시 사용이 가능하여 확장성이 우수하다.

해외 유사기업 기업가치 1.5조원, FDA 510(K) 승인이 더욱 기대되는 이유

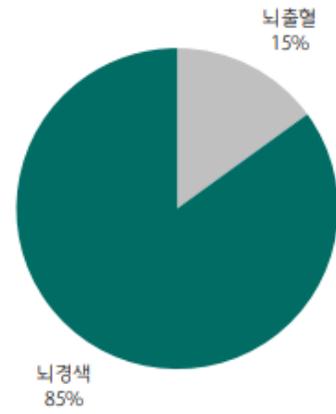
해외 유사기업 Viz.ai는 의료 AI 중 최초로 NTAP(신기술추가지불 보상제도) 승인을 받는데 성공했다. 주력 제품인 Viz LVO은 상당한 시간 단축 및 접근성 강화, 개선된 임상 결과를 보여 최대 1,040달러 환급받을 수 있으며, 현재 1,300개 이상의 병원에서 사용 중이다. Viz.ai의 매출액은 1~2천억원 수준이며, 마지막 투자 밸류는 약 1.5조원이었다. 제이엘케이도 미국에서 파트너사 2곳(보험 플랫폼, 의료기기 유통사)과 함께 FDA 및 NTAP 승인을 진행 중이다. FDA 승인 시 큰 폭의 기업가치 상승이 예상된다.

도표 1. 연간 뇌졸중 환자 수



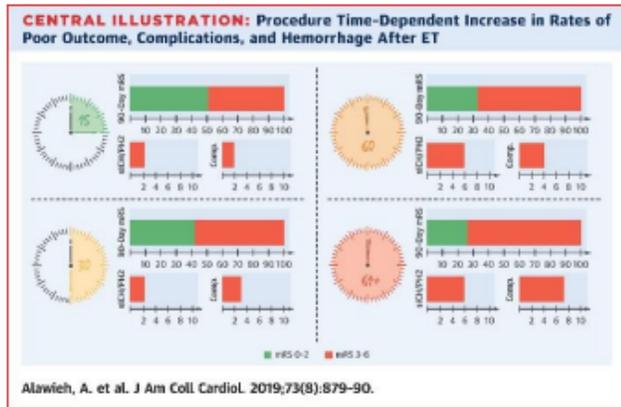
자료: World Stroke Organization, 하나증권

도표 2. 뇌졸중 유형별 비중



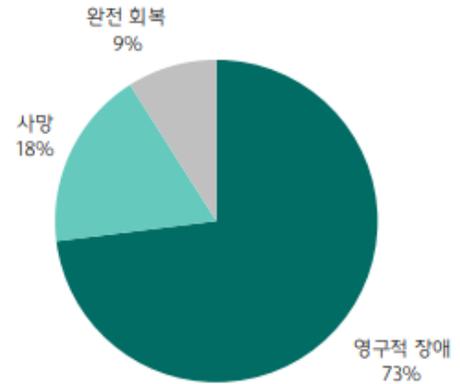
자료: 제이엘케이, 하나증권

도표 3. 치료 시점에 따른 mRS Score 변화



자료: JACC Journals, 하나증권

도표 5. 뇌졸중 환자 치료 후 통계



자료: 제이엘케이, 하나증권



쌍용C&E

환경 사업이 아쉽다

[\[출처\] 유안타증권 김기룡 애널리스트](#)

2Q23 Preview : 낮아진 시장 예상치 부합 추정

2023년 2분기, 쌍용C&E 연결 잠정 실적은 매출액 5,681억원(+16.8%, YoY), 영업이익 518억원(-0.6%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치(540억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 내수 출하량은 지난 1분기에 이어 1) 2022년 화물연대 파업으로 인한 물량 이연 효과 2) 품질 확보를 위한 레미콘 단위당 시멘트 투입 비율 증가 3) 양호한 날씨 영향 등으로 전년동기 대비 10% 이상 증가한 것으로 파악되고 있다. 2022년 11월, 판가 인상(+14,000원/톤) 효과 역시 전년동기 대비 실적 개선에 기여할 전망이다. 반면, 영업이익은 1) 전력비 상승을 비롯한 전반적인 원가 부담 가중 2) 폐합성수지 등 순환자원 수급 악화에 따른 환경 사업 부진 등으로 전년동기와 유사한 수준에 그칠 것으로 예상된다.

환경 사업의 아쉬운 행보, 시멘트 인상 효과는 크지 않을 것으로 전망

동사의 사명 변경과 더불어 역점을 두고 있는 환경 부문의 실적 기여는 더디게 진행중이다. 2023년 상반기 기준, 동사의 환경 사업에 해당하는 순환자원 투자는 계획 대비 약 80%를 완료한 것으로 파악되고 있다. 반면, 폐합성수지 조달 시장의 수급 악화에 따른 처리수수료 하락 및 품질 확보의 어려움 등으로 쌍용C&E(별도) 실적 감소와 자회사 그린에코솔루션의 영업손실 기조는 단기간 이어질 것으로 전망한다. 당초 연내 계획했던 잔여 20%에 해당하는 투자는 2024년 이후 진행되는 것으로 파악되고 있다.

2023년, 시멘트 판가 인상 시도의 실질적인 효과는 크지 않을 것으로 전망한다. 업계에서는 동사와 성신양회가 7월 1일자로 톤당 약 15,000원의 판가 인상 계획을 수요처에 통보한 바 있다. 다만, 1) 업계 내 타사의 참여 여부 및 지연 가능성 2) 작년 판가 인상의 뚜렷한 명분이었던 유연탄 가격 급락 3) 정부 및 수요처의 스탠스 등을 고려 시 판가 인상 폭 및 적용 시기의 실질적 효과는 계획 대비 크지 않을 것으로 전망한다. 금번 집중 호우로 인한 화물열차 운행 중단은 해안사인 동사에게는 관련 영향이 상대적으로 크지 않은 것으로 파악되고 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 6,200원으로 19% 하향 조정

쌍용C&E에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 EV/EBITDA 배수 조정[11.0x → 9.5x, 2018년 이후 EBITDA 증가+배당 시기 고려]을 반영해 기존 7,700원에서 6,200원으로 19% 하향 제시한다. 시멘트 판가 인상에 대한 수요처의 수용 여부와 더불어 환경 사업 부문의 가시적 성과가 동사의 주가 및 실적에 보다 중요한 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,681	16.8	15.6	5,525	2.8
영업이익	518	-0.6	흑전	643	-19.4
세전계속사업이익	319	-33.3	흑전	530	-39.8
지배순이익	254	-34.9	흑전	400	-36.5
영업이익률 (%)	9.1	-1.6%pt	흑전	11.6	-2.5%pt
지배순이익률 (%)	4.5	-3.5%pt	흑전	7.2	-2.7%pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	16,614	19,650	21,961	22,408
영업이익	2,487	2,209	2,171	2,195
지배순이익	1,860	1,278	1,120	1,247
PER	20.8	27.8	22.7	20.5
PBR	2.3	2.2	1.6	1.7
EV/EBITDA	10.5	10.5	8.4	8.3
ROE	11.1	7.9	7.1	8.3

자료: 유안타증권

고영

2Q23 Review : 기대보다 실적 부진했으나, 뇌수술 로봇 추가 판매 기대

[\[출처\] 유진투자증권 박종선 애널리스트](#)

2Q23 Review: 매출액 535억원, 영업이익 31억원으로 전년동기 대비 각각 17.9%, 67.7% 감소하였음.

글로벌 경기 불확실성으로 인한 투자 둔화 영향으로 부진한 실적을 보임. 제품별로 살펴보면 3D SPI(Solder Paste Inspection) 제품, 3D AOI (Automated Optical Inspection) 및 반도체 검사장비(Meister), MOI(Multi-purpose Optical Inspection) 등을 포함한 기타(신사업) 부문 등이 감소세를 보였음.

2분기 실적 및 하반기에 긍정적인 모습은 ① IoT기기 매출은 전년동기 대비 3.4% 증가한 188억원을 달성하며 최고 실적을 달성하였고, ② 반도체 검사장비(Meister)의 국내 고객 공급이 확정되었다는 것임. ③ 또한 Meister W시리즈도 글로벌 반도체 고객사향으로 하반기 양산을 기대할 수 있으며, ④ 뇌수술용 의료로봇(KYMERO)의 기존 3대 공급 이외에 하반기에 추가 4대 공급을 기대하고 있어 긍정적임.

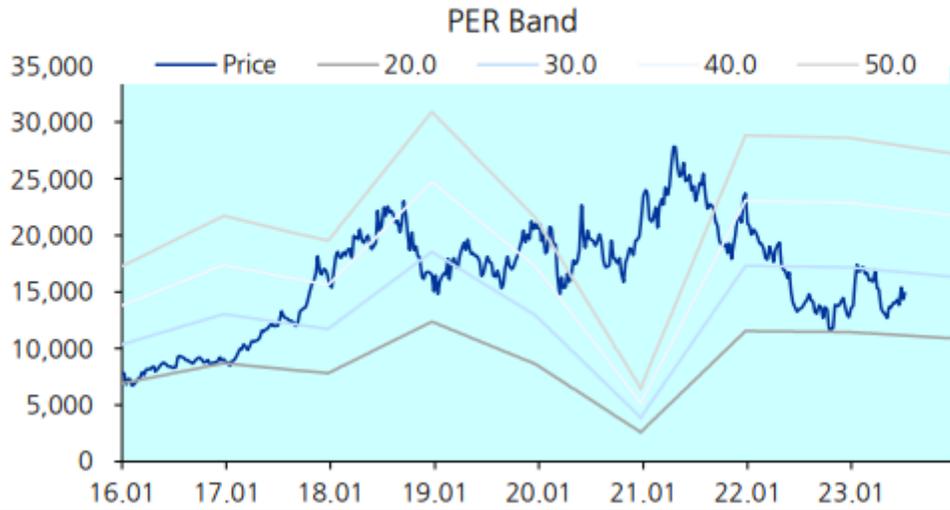
3Q23 Preview: 당사 추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 729억원, 영업이익 116억원으로 전년동기 수준을 유지할 것으로 예상함. Meister 및 3D MOI 공급 회복과 함께, 뇌수술의료로봇 추가 공급이 예상되기 때문임.

투자의견 BUY, 목표주가 19,000원 유지. 현재 주가는 당사 추정 2023년 예상 EPS(544원) 기준, PER은 27.9배 수준으로 해외 유사업체 및 주요기업의 평균 PER 37.2배 대비 할인되어 거래 중

(단위: 십억원, %, %p)	2Q23P						3Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이		예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	53.5	64.3	-16.8	-	-	72.9	36.2	1.0	275.4	261.0	-5.2	293.7	12.6	
영업이익	3.1	9.8	-68.4	-	-	11.6	275.9	-2.3	44.3	34.5	-22.2	49.1	42.5	
세전이익	4.5	14.1	-68.4	-	-	16.3	264.1	-37.9	50.4	47.2	-6.4	62.0	31.3	
순이익	3.6	11.5	-68.6	-	-	13.2	265.9	-38.6	39.3	37.4	-4.9	51.0	36.5	
지배 순이익	3.6	11.5	-68.6	-	-	13.2	265.9	-38.6	39.3	37.4	-4.9	51.0	36.5	
영업이익률	5.8	15.2	-9.4	-	-	15.9	10.1	-0.5	16.1	13.2	-2.9	16.7	3.5	
순이익률	6.7	17.9	-11.1	-	-	18.1	11.4	-11.7	14.3	14.3	0.1	17.4	3.1	
EPS(원)	210	669	-68.6	-	-	-	-	-	572	544	-4.9	743	36.5	
BPS(원)	4,318	4,390	-1.6	-	-	-	-	-	4,445	4,629	4.1	5,232	13.0	
ROE(%)	4.9	15.2	-10.4	-	-	-	-	-	13.4	12.0	-1.4	15.1	3.1	
PER(X)	72.4	22.7	-	-	-	-	-	-	22.3	27.9	-	20.5	-	
PBR(X)	3.5	3.5	-	-	-	-	-	-	2.9	3.3	-	2.9	-	

자료: 고영, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 5. PER Historical Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



