

## < 관심리포트 정리 >

만든 날짜: 2023-07-28 오전 3:36

수정한 날짜: 2023-07-28 오전 6:35

SK하이닉스

HBM으로 확실한 차별화 포인트 확보

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

### 2Q23 Review: 매출액 상회

SK하이닉스의 23년 2분기 매출액은 7.31조원(YoY -47%, QoQ +44%), 영업손실은 2.88조원(YoY 적자전환, QoQ 적자축소)을 기록했다. 매출액이 하나증권 추정치 및 컨센서스를 크게 상회했는데, DRAM과 NAND 출하가 전분기대비 각각 36%, 46% 증가하며 예상치를 웃돌았기 때문이다. 아울러 DRAM은 가격이 전분기대비 9% 상승하는 서프라이즈를 시현해 매출액 상회에 기여했다. SK하이닉스의 DRAM Blended ASP가 전분기대비 상승할 수 있었던 주요인은 HBM의 매출액이 전분기대비 2배 이상 증가했기 때문이다. 가격이 일반 DRAM대비 6~8배에 달하는 것으로 추정되는 HBM의 매출 급증으로 인해 평균단가가 상승한 것으로 추산된다. NAND 출하량도 양호했지만, 높아진 원가 부담으로 인해 전분기대비 적자폭이 확대된 것으로 추정된다.

### 3Q23 Preview: DRAM 흑자전환 전망

SK하이닉스의 23년 3분기 매출액은 8.49조원(YoY -23%, QoQ +16%), 영업손실은 -1.20조원(YoY 적자전환, QoQ 적자축소)으로 전망한다. 전체 DRAM 가격의 하락이 멈출 것으로 예상되는 가운데, SK하이닉스의 DRAM ASP 가정은 경쟁업체들과 달리 HBM 매출비중 확대에 의해 추가 상승이 가능할 것으로 예상된다. 그로 인해 3분기부터 DRAM은 흑자전환이 가능할 것으로 추정된다. SK하이닉스의 전사 영업이익은 23년 1분기를 저점으로 완전한 회복세로 진입했고, 주가의 향방을 좌우하는 DRAM 업황 역시 재고가 정점을 지나며 바닥을 통과 중이다. 아울러 SK하이닉스는 차별화된 고부가제품을 통해 경쟁업체들과 가격 측면에서 차별화되고 있어 유의미한 실적 향상이 가능한 상황이다.

### HBM 경쟁력으로 밸류에이션 정당화

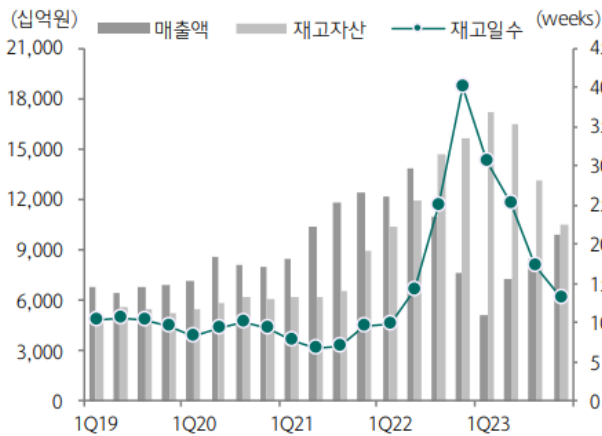
SK하이닉스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 158,000원으로 상향한다. 목표주가는 2024년 BPS에 최근 5년간 PBR 밴드 상단인 1.8배를 적용해서 산출했다. 업황 턴어라운드 시그널이 포착된 가운데, HBM이라는 차별화된 제품의 경쟁 우위를 확보한 상황이기 때문에 밴드 상단 적용이 합당하다고 판단한다. 무엇보다 해당 제품을 통해 경쟁업체들과는 다른 가격 가정을 할 수 있다는 것 자체도 전례를 찾아보기 어려운 상황이다. 하반기부터는 감산 효과가 본격화되며 재고의 유의미한 감소도 동반될 것으로 예상된다. NAND 부문의 적자 지속이 아쉽지만, 이를 상쇄할 수 있는 DRAM 부문의 실적 개선과 경쟁력을 감안한 투자 판단이 필요한 시기다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

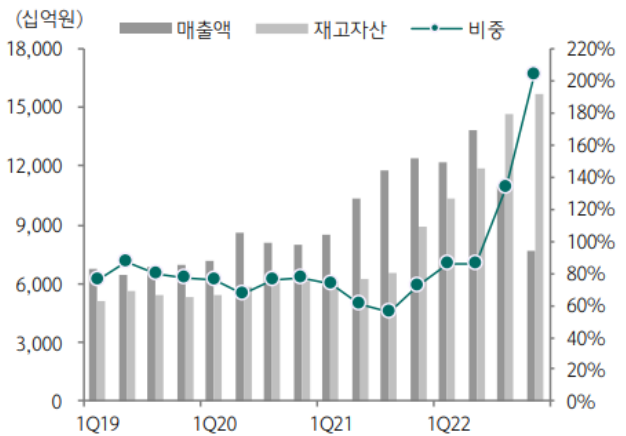
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	42,997.8	44,621.6	30,741.8	46,179.3
영업이익	12,410.3	6,809.4	(7,473.1)	7,882.7
세전이익	13,416.0	4,002.8	(8,510.9)	7,950.6
순이익	9,602.3	2,229.6	(6,456.1)	5,951.2
EPS	13,190	3,063	(8,868)	8,175
증감율	101.93	(76.78)	적전	흑전
PER	9.93	24.49	(12.74)	13.82
PBR	1.48	0.83	1.40	1.29
EV/EBITDA	4.59	3.48	17.85	4.72
ROE	16.84	3.56	(10.78)	10.08
BPS	88,543	90,064	80,724	87,765
DPS	1,540	1,200	1,200	1,300

도표 3. 재고일수 12주 초과



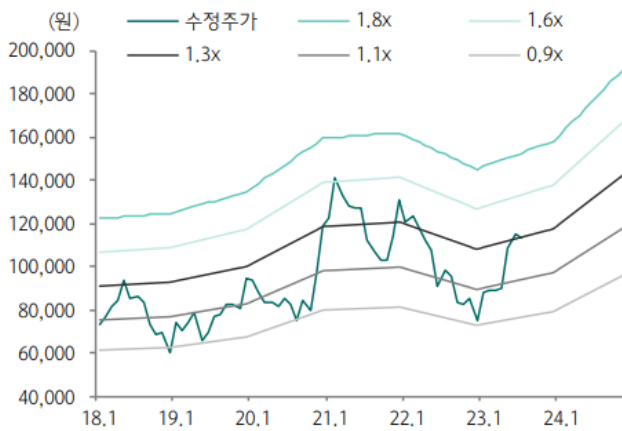
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 4. 매출액대비 재고자산 비중도 역대 최고 수준 도달



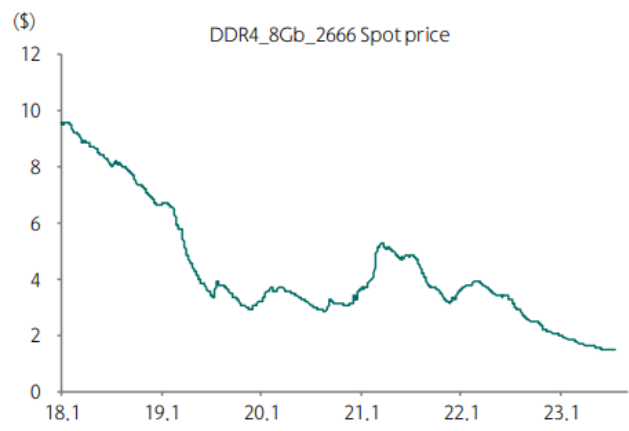
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PBR 밴드



자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. DRAM 현물가격 추이



주: DRAMeXchange, 하나증권



## 인탑스

서비스 로봇으로 포트폴리오 확대, 신성장동력 확보

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

### 제조 토탈 솔루션 기업 인탑스, 제조 영역의 차별화 진행 중

인탑스는 1981년에 설립되어 IT 디바이스, 가전제품 ASSY, 자동차 부품 등을 생산하는 제조토탈 솔루션 기업이다. 1Q23 기준 글로벌 경기 침체에 따라 IT(-36.1% YoY) 및 가전(-5.2% YoY) 부문 매출이 하락했으나, 자동차(+23.3% YoY) 부문 매출은 고객사 판매 대수 증가에 따라 지속적으로 성장 중이다. 최근 플라스틱에 필름을 입혀 사출하는 'Film 공법'을 통해 자동차 부품 카테고리를 늘려나가고 있으며, 방열 시트 개발을 통해 올해 4분기부터 2차전지 배터리함 매출 또한 본격적으로 반영될 것으로 예상된다. 방열 시트는 2차전지 배터리뿐만 아니라 TV, 모니터 등으로 확대 적용 중이며, 기존 사업 대비 수익성이 좋기 때문에 제품 믹스 개선될 전망이다. 1Q23 사업 부문별 매출 비중은 IT 디바이스 62.9%, 자동차 부품 15.2%, 가전 12.0%, 금형 및 기타 9.9%다.

### 로봇 사업으로 신성장동력 확보, 서비스 로봇 시장 개화 수혜 전망

지난 7월 23일 서울시는 서비스 로봇 활용에 대한 지원책으로 '로봇산업 육성종합계획'을 발표했다. 2026년까지 4년간 약 2,029억원 규모의 로봇산업 성장펀드를 조성 및 관련 기업에 투자한다는 내용이며, 인구 고령화에 따른 노동력 부족을 서비스 로봇으로 대체하겠다는 계획이다. 이에 따라 1) 서비스 로봇 확대 기반 마련을 위한 15개 정책 과제 추진, 2) 서비스 로봇인 배달·서빙·순찰·돌봄 로봇 등의 연구 개발과 양산화 지원, 3) 공공과 민간 서비스 현장에서 로봇 도입을 확대해 로봇의 대중화를 이끌 전망이다.

인탑스는 로봇 OEM 및 ODM 사업을 통해 포트폴리오를 확장하고 있다. 2021년부터 F&B서빙 로봇 기업 '베어로보틱스'의 서빙 로봇을 독점하여 생산하고 있으며, 국내 대기업 웨어러블 로봇의 위탁생산 또한 맡을 예정이다. 추가적으로 국내외 로봇 기업들과 지속적으로 컨택 중이다. S/W에 강점이 있는 기업들과 협업을 진행하며 중장기적으로 설계/위탁생산을 맡기 위한 토대를 마련하고 있고, '페이퍼프로그램'을 통해 관련 기업들에 투자 지원 및 협업을 진행하고 있다. 서비스 로봇은 산업 로봇과 달리 H/W보다 S/W 기술력 중심의 기업이 많아 위탁 생산 니즈가 높은 시장이다. 중장기 성장 동력을 확보했다는 의미다.

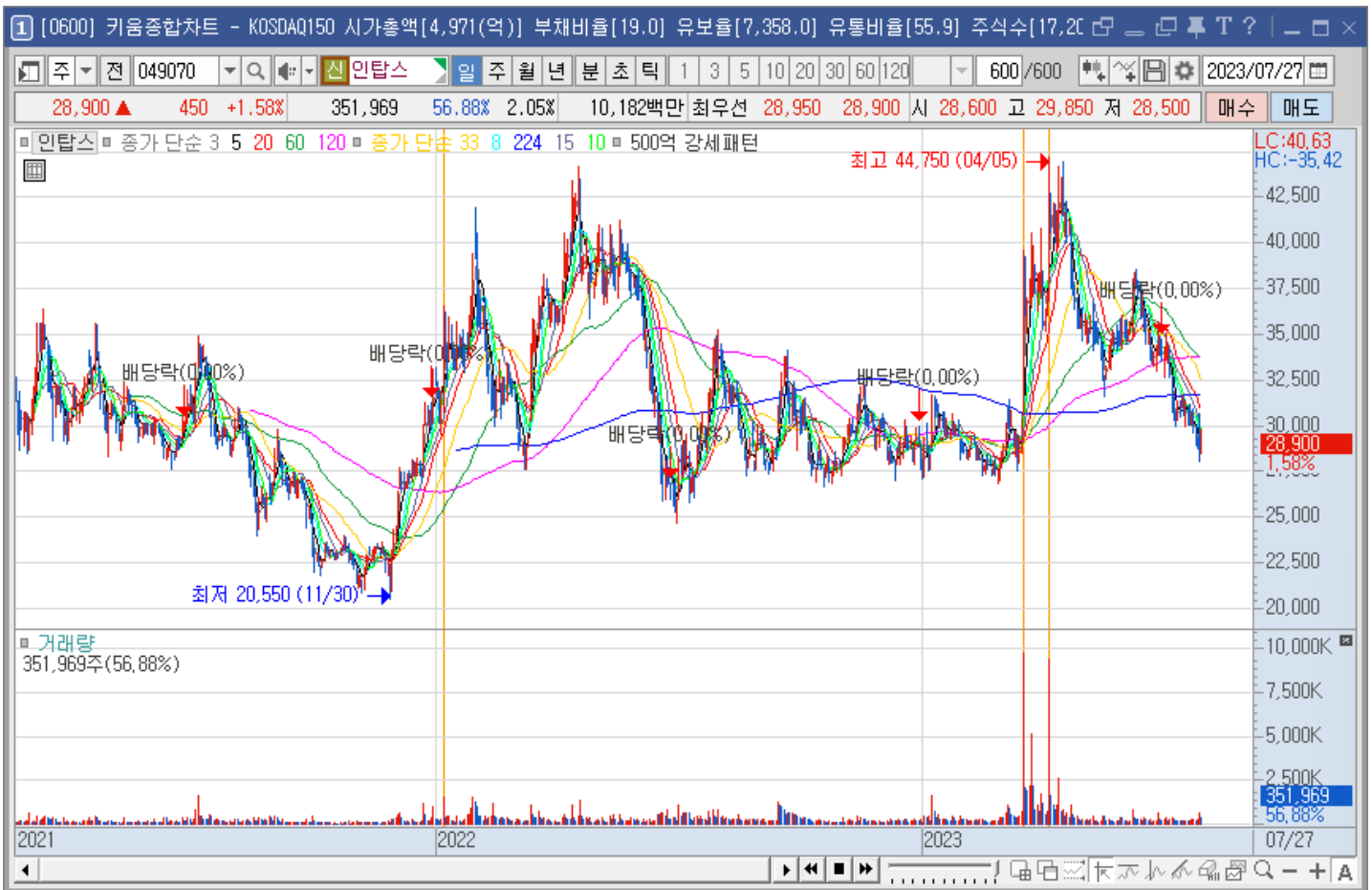
### 2023년 매출액 7,528억원, 영업이익 561억원 전망

인탑스의 2023년 연간 실적은 매출액 7,528억원(-32.4% YoY), 영업이익 561억원(-60.5% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 코로나19 종식에 따라 진단키트 매출이 크게 줄어들어 것으로 예상되나, 지난 2년 동안 신사업에 투자할 현금을 충분히 마련했다. 신사업인 방열시트 및 로봇 사업에 활용할 계획이며, 관련 기업의 공격적인 M&A 또한 기대할 수 있다

### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	910	778	1,052	1,114
영업이익	71	65	88	142
세전이익	71	66	106	147
순이익	36	40	75	100
EPS	2,073	2,347	4,371	5,836
증감률	57.8	13.2	86.2	33.5
PER	6.2	12.8	7.4	4.8
PBR	0.5	1.1	1.0	0.7
EV/EBITDA	0.8	4.2	3.6	1.6
ROE	8.2	8.6	14.0	16.3
BPS	25,323	27,265	31,997	37,290
DPS	250	250	470	860





SK아이이테크놀로지  
 수요는 늘었는데 공급은 더 부족하네요  
[\[출처\] DS투자증권 구성중 애널리스트](#)

예상보다 빠른 수익성 개선과 협상력 강화로 목표주가 상향

SK아이이테크놀로지에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 12만원으로 상향한다. 목표주가는 2025년 예상 순이익을 상향한 영향이다. IRA 법안 이후 북미에서 협상력이 강화되면서 중장기 계약이 진행중이다. 분리막 소티지로 인해 물량의 바인딩이 이루어지고 고객다변화도 진행중이다. 다만 지역별 판가 차이는 시일이 걸릴 전망이다. 향후 원가가 높은 북미지역에서 생산된 분리막은 단가가 다르게 될 여지는 존재하나 현재 소티지에 대해서는 지역 믹스를 고려해서 공급최적화가 예상된다.

2Q23 전사 흑자전환 달성하며 기대치 상회. 3Q23 예상 OPM 4.1%

SK아이이테크놀로지의 2023년 2분기 매출액/영업이익은 각각 1,518억원(+9% YoY)/9억원(흑전), 영업이익률 0.6% (+9.5%p)를 기록해 시장기대치(OP -15억원)를 상회했다. 전분기 대비로는 6%/흑자전환했다. 분리막사업의 수익성은 3.8%로 QOQ 2.5%p 개선되었다. 분기말 선적지연으로 예상보다 물량은 1천만m<sup>2</sup>적었으나 유틸리티 비용 하락으로 수익성 개선 폭이 기대를 상회했다. 3Q23 예상 매출액/영업이익은 23%/717% QoQ 증가한 1,862억원/76억원, 영업이익률 4.1% (+3.4%p)이다.

장기공급 중 보장물량 확보, 북미 실질 플레이어 3곳, 진출발표는 연내

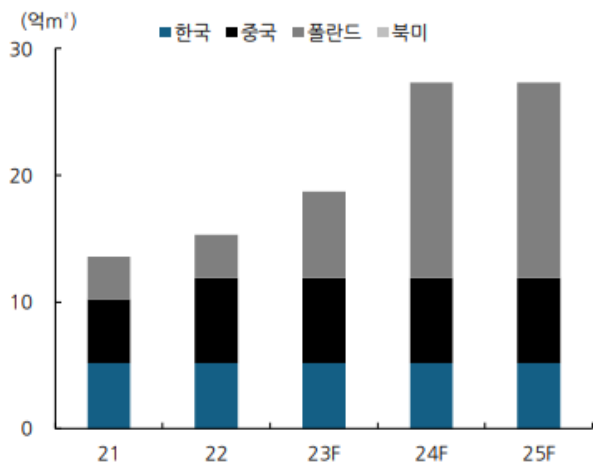
SK아이이테크놀로지는 하반기 분리막 출하량을 상반기 대비 30~40% 성장으로 전망했다. 당초 2023년 연간 물량으로 30% 증가한 7.8억m<sup>2</sup> 제시한 것 대비 소폭 감소한 것으로 추정된다. 최근 캡티브 고객사와의 장기공급계약과 관련해 일정 규모의 보장 물량을 확보했다고 밝혔다. 특히 지역별로도 물량이 정해져 공급의 안정성이 확보될 전망이다. 북미 현지에서 실질적인 분리막 플레이어는 한국 2개사, 일본 1개사로 추정되기에 소티지가 지속될 전망이다. 북미 진출 방안과 관련해서는 지역을 압축중이나 FEOC 등 IRA 세부법안 발표가 지연되면서 발표시점은 11월에서 연내로 조정될 예정이다. 판가와 관련해서는 고객사별로 요구사항/물량 등이 다르기에 다르게 적용중이다. 향후 고객 비중은 캡티브 50%, 타고객사 50%를 목표로 한다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	469	604	586	702	1,016
영업이익	125	89	-52	24	114
영업이익률(%)	26.7	14.8	-8.9	3.4	11.2
세전이익	129	112	-35	71	159
지배주주지분순이익	88	95	-30	77	129
EPS(원)	1,405	1,337	-416	1,083	1,713
증감률(%)	-33.8	-4.8	적전	흑전	58.1
ROE(%)	11.0	5.6	-1.4	3.5	5.1
PER (배)	n/a	125.6	-127.3	100.3	63.4
PBR (배)	n/a	5.4	1.7	3.4	3.0
EV/EBITDA (배)	0.8	56.9	41.0	39.0	24.2

자료: SK아이이테크놀로지, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

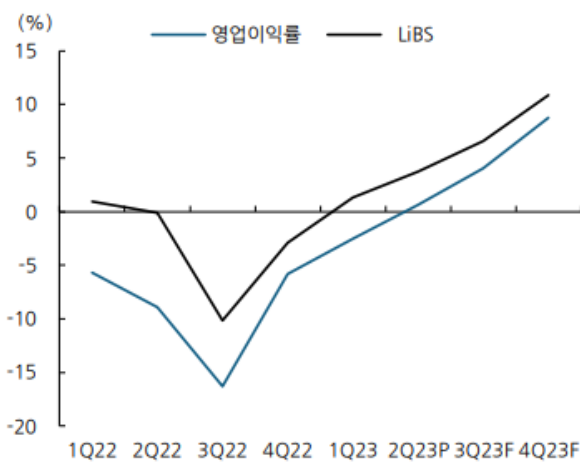
그림1 SK아이이테크놀로지의 분리막 CAPA 현황



자료: SK아이이테크놀로지, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 북미는 27~28년 현지 양산이 예상되어 미반영

그림2 SK아이이테크놀로지의 수익성 추이



자료: SK아이이테크놀로지, DS투자증권 리서치센터 추정





2Q23 Review: 빠르게 다가올 4공장 매출

투자의견 매수, 목표주가 1,100,000원을 유지한다. 2Q23 삼성바이오로직스 별도기준 매출액 및 영업이익을 각 6,372억원 (+27% YoY), 2,541억원(+48% YoY)으로 컨센서스 매출액 6,138억원, 영업이익 2,310억원 대비 상회하였다. 이는 작년 2분기 2공장 유지보수 기저효과의 영향으로 확인되며 2023년 내 유지보수는 없을 것으로 전망된다. 2023년 상저하의 방향성은 큰 변화 없이 진행될 예정이다. 2023년 삼성바이오로직스 별도기준 연간 매출액은 2조 8,858억원, 영업이익은 1조 2,492억원으로 전망 소폭 상향한다.

4공장은 '22년 10월부터 부분가동 되었으나 시생산 및 인증용(PPQ) 배치는 실제 상업판매가 되었을 때 안분인식이 가능하다. 따라서 해당 안분인식분이 매출로 인식되어 4공장은 3분기부터 lamp-up이 가능하며 4분기로 갈수록 보다 매출에 기여할 수 있을 것으로 전망된다. 4공장 풀 램프업은 2025년 가능할 것으로 전망된다.

원활한 수주, 2024년부터는 ADC까지

경쟁사들의 신규 설비 가동 개시 시점(ex. 2023년 후지필름 12만 리터, 2024년 론자 12만 리터 등)이 다가오면서 ASP 하락 우려가 있었다. 그러나 동사에 따르면 배치당 단가 하락은 없는 것으로 알려져 있으며 수요는 연평균 +10% YoY 증가할 것으로 전망된다. '23년 7월 26일까지 누적 수주금액 113억 달러 돌파(신규 수주 약 18억달러) 등 현 수주 활동이 원활함에 따라 해당 우려는 과다한 것으로 판단한다. 더불어 2024년 내 ADC 가동을 목표로 conjugation 관련 시설을 건설할 예정이다. 기보유한 antibody 생산 역량에 conjugation 설비까지 보유할 경우 세계적으로 경쟁력 있는 ADC 역량을 보유하며 CDMO 사업이 성장할 것으로 기대한다.

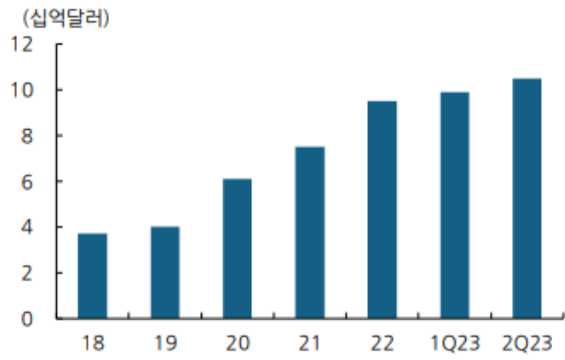
에피스는 휴미라 시밀러 시장에 대해 low WAC(-85% 인하) 정책으로 접근할 예정이며 high WAC 출시는 계획에 없음을 밝혔다. 계약된 시그나 보험사는 9월 1일부터 처방집 등재될 예정으로 올해 휴미라 시밀러 매출은 크지 않을 것으로 예상된다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	2,437	2,886	3,237	3,887
영업이익	536	968	1,249	1,282	1,579
영업이익률(%)	34.2	39.7	43.3	39.6	40.6
세전이익	547	923	1,236	1,255	1,552
지배주주지분순이익	423	687	929	942	1,165
EPS(원)	6,320	9,649	13,055	13,241	16,373
증감률(%)	68.6	52.7	35.3	1.4	23.7
ROE(%)	13.2	12.8	12.0	10.8	12.0
PER (배)	141.2	85.1	55.7	54.9	44.4
PBR (배)	17.3	8.0	6.3	5.6	5.0
EV/EBITDA (배)	86.9	49.8	33.1	31.2	25.5

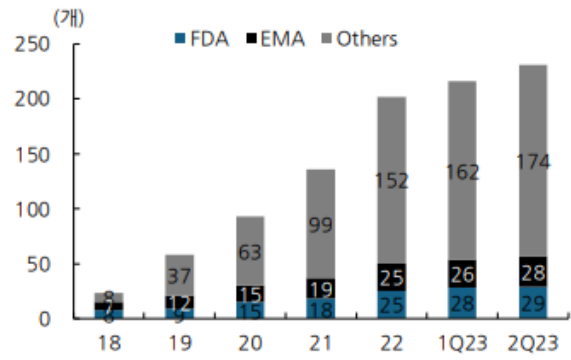
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

그림1 CMO 수주 금액 (누적)



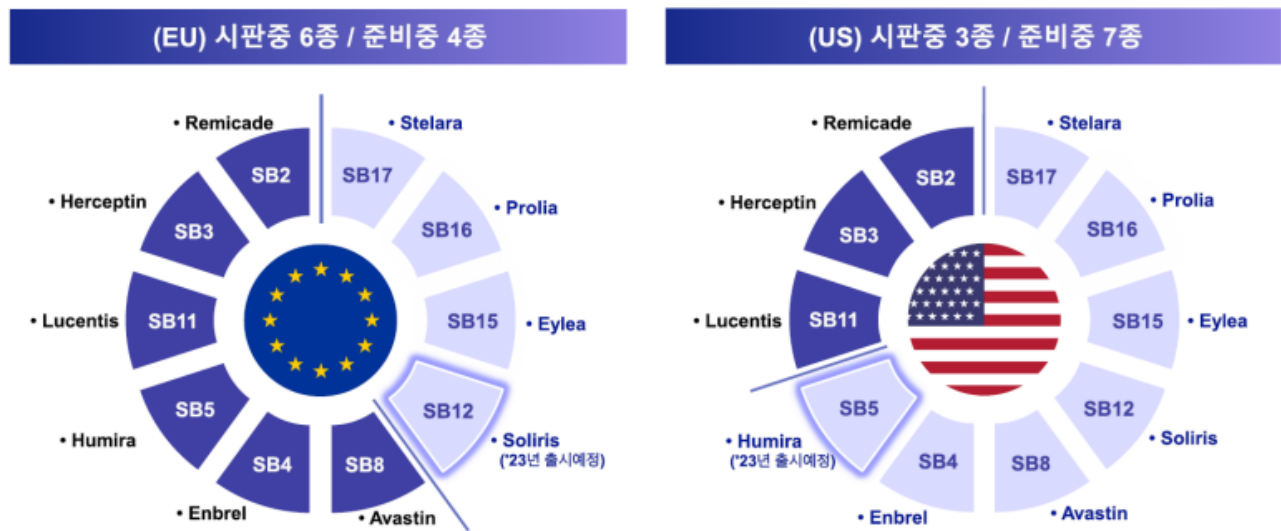
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림4 삼성바이오로직스(에피스) 바이오시밀러 파이프라인



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터  
 주: US 출시 Humira은 2023년 7월1일부터 출시되었음



LG디스플레이

상저하고

[출처] IBK투자증권 김운호 애널리스트

2023년 2분기 매출액 4조 7,400억원, 영업적자 8,810억원

LG디스플레이의 2023년 2분기 매출액은 2023년 1분기 대비 7.5% 증가한 4조 7,400억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 전 제품이 전망 보다 높은 수준이었다. TV는 W OLED 물량이 전 분기 대비 증가로 매출액은 전 분기 35.6% 증가하였다. IT는 모니터, 노트북& 태블릿 모두 전 분기 증가하였다. 재고 소진에 따른 재고 확보 수요에 따른 영향으로 분석된다. 모바일은 P OLED가 비수기로 부진했고, 웨어러블 매출도 예년 대비 부진했다. 출하 면적은 2023년 1분기 대비 12.0% 증가한 4,710 Km<sup>2</sup>, ASP는 2023년 1분기 대비 5.5% 하락한 \$803/m<sup>2</sup>이다. 2023년 2분기 영업이익은 2023년 1분기 대비 적자 규모가 감소한 -8,810억원이다. 이전 전망 대비 감소한 적자 규모이다.

3분기 영업적자 감소 기대. 변수는 P OLED

LG디스플레이의 2023년 3분기 영업적자는 2023년 2분기 대비 크게 감소한 5030억원으로 전망한다. LCD TV 적자 규모는 지속적으로 감소할 것으로 예상한다. W OLED는 물량 증가가 제한적이어서 2분기 대비 소폭 개선될 전망이다. IT 패널 적자 규모도 2분기에 비해서 개선될 여지는 크지 않을 전망이다. 3분기에 가장 크게 변화되는 부분은 P OLED이다. 해외 거래선 신제품으로 공급할 것으로 기대하고 있다.

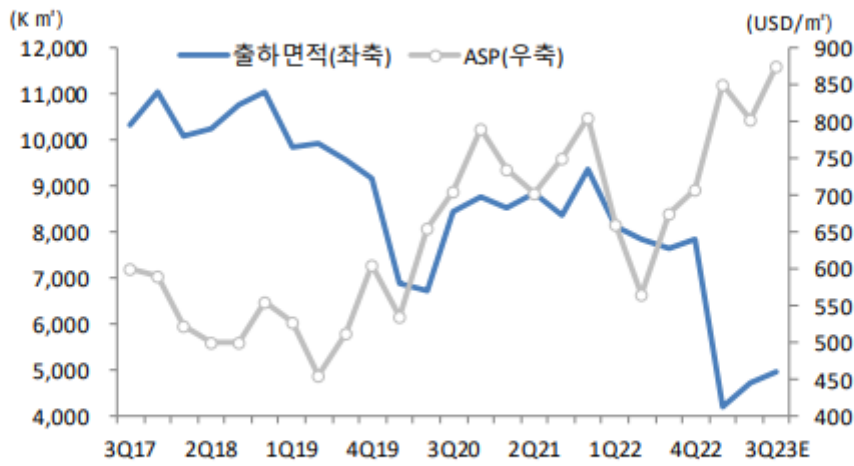
투자의견 매수, 목표주가 18,000원으로 하향

LG디스플레이에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2023년 1분기를 저점으로 영업이익은 점차 개선세를 보일 것으로 예상하고, 4분기 영업 흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고, P OLED 사업부는 2023년 물량은 큰 폭으로 증가할 것으로 기대하고, W OLED는 2023년 상반기까지 부진해도 하반기에는 물량이 반등할 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 실적 하향을 반영하여 18,000원으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	29,878	26,152	21,348	19,432	19,182
영업이익	2,231	-2,085	-2,205	-204	245
세전이익	1,719	-3,433	-4,006	-837	-500
지배주주순이익	1,186	-3,072	-3,369	-657	-396
EPS(원)	3,315	-8,584	-9,415	-1,835	-1,105
증가율(%)	-1,350.5	-358.9	9.7	-80.5	-39.8
영업이익률(%)	7.5	-8.0	-10.3	-1.0	1.3
순이익률(%)	4.5	-12.2	-15.6	-3.4	-2.1
ROE(%)	9.7	-26.7	-40.4	-10.1	-6.6
PER	7.4	-1.5	-1.4	-7.3	-12.1
PBR	0.7	0.5	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.8	7.0	11.9	4.8	4.3

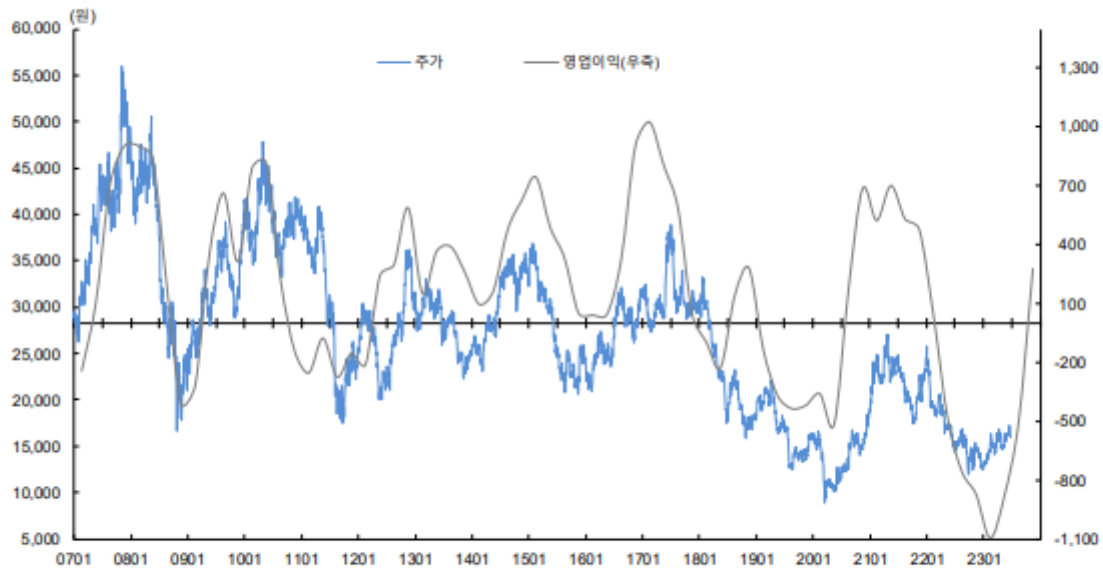
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. LGD 출하면적 및 ASP 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. LGD 영업이익 및 주가 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터



인터로조

성장 모멘텀 유효

[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

2분기 성적표: 아쉬운 매출 성장률 VS. 만족스러운 영업이익률

잠정실적 기준 2분기 매출액과 영업이익은 319.2억원, 89.2억원으로 각각 전년대비 5.9%, 24.9% 성장했다. 동사의 분기 실적은 1분기<2분기 추세를 보이며 2분기 매출액이 1분기 대비 10% 이상 성장하는 트렌드를 보였다는 점에서 매출성장률은 아쉽다. 반면, 영업이익률은 긍정적이다. 2분기 영업이익률은 28.0%로 전년대비 4.2%p, 전분기대비 1.2%p 개선되었다. 자동화 라인으로 구성된 3공장이 안정적으로 운영되면서 영업이익률 개선으로 이어진 것으로 판단된다. 향후에도 매출 성장과 이익률 개선이 동반될 것으로 기대된다.

현재 성장의 주력은 일본과 유럽 VS. 향후 성장의 주력은 중국과 미국

매출 성장을 견인하고 있는 지역은 일본과 유럽이다. 2분기 기준으로 일본은 전년대비 11.3%, 유럽은 19.9% 성장했다. 국가별 고객사 확대와 고객사 내 점유율 확대가 전년도부터 시작해서 이어지고 있다.

2분기 중국 수출액은 29.0억원으로 전년대비, 전분기대비 100% 이상 성장하였다. 중국 리오프닝과 더불어 신규 고객사 추가 효과이다. 하반기에도 신규 고객사 확보를 통한 매출 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 중국 수출 성장세도 이어질 것으로 기대된다.

미국시장 진출도 기대된다. 미국은 전 세계 30%를 상회하는 가장 큰 시장으로, 동사는 실리콘 하이드로겔 렌즈의 FDA 승인을 기다리고 있다. 임상시험 통과한 2분기부터 마케팅 활동을 전개하고 있는 것으로 알려져 있어, 3분기 중 FDA 승인 취득 시 연내 초도 매출이 발생할 것으로 기대된다. 동사의 수출 성장은 신규 고객사 확보, 이후 고객사 내 비중 확대 전략으로 진행되었다. 단일 국가 기준 1, 2위 국가인 미국과 중국의 고객사 확보는 장기 성장 가능성을 상향시키는 요인이다. 이는 밸류에이션 상향 요인으로 작용한다.

목표주가 41,500원으로 상향

2023년 예상 실적으로 매출액 1,503억원, 영업이익 421억원을 전망한다. 일본과 유럽의 성장세가 지속되고 있으며, 북미와 중국 수출 성장이 기대된다. 이에 최근 5년간(2018~2022년) 평균 PER 18.1배를 적용하여 목표주가를 34,850원에서 41,500원으로 상향한다.

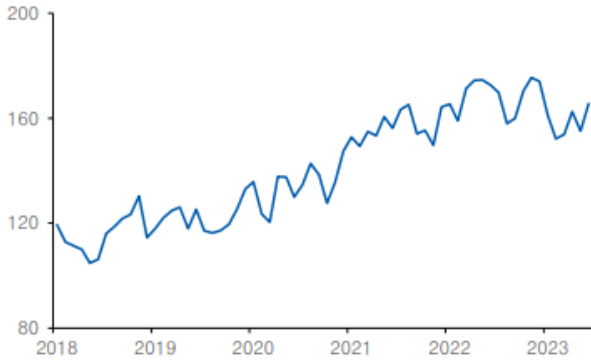
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	882	1,168	1,269	1,503
영업이익	151	282	311	421
지배순이익	115	190	242	304
PER	23.5	16.8	15.5	14.7
PBR	1.9	1.8	1.9	2.0
EV/EBITDA	12.0	8.6	9.8	9.3
ROE	8.7	12.2	13.2	15.2

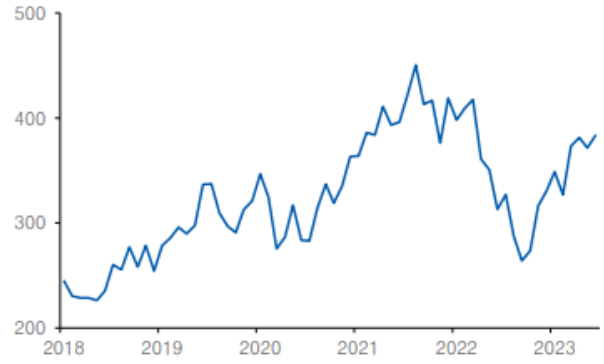
자료: 유안타증권

Johnson & Johnson (JNJ US) 주가 추이



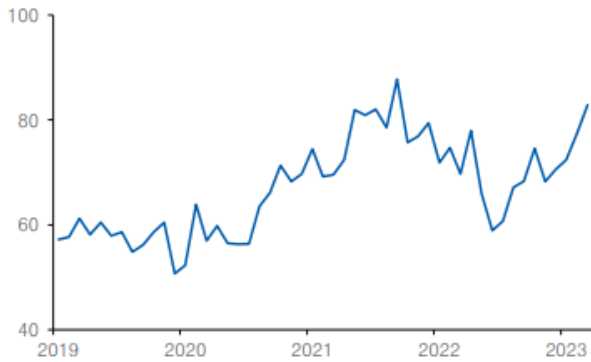
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

Cooper Companies (COO US) 주가 추이



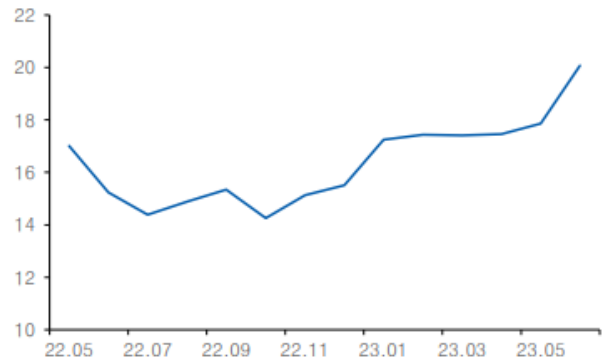
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

Alcon (ALC SW) 주가 추이



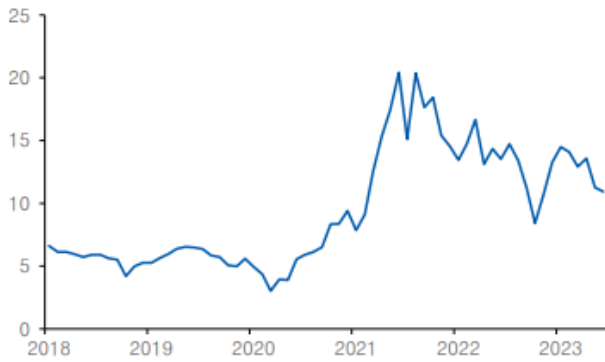
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

Bausch + Lomb (BLCO US) 주가 추이



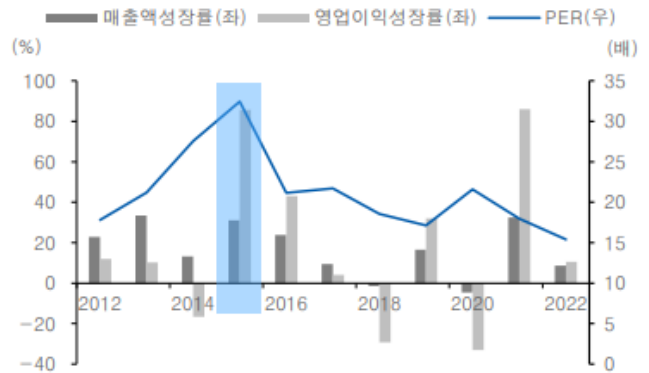
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

Pegavision (6491 TT) 주가 추이



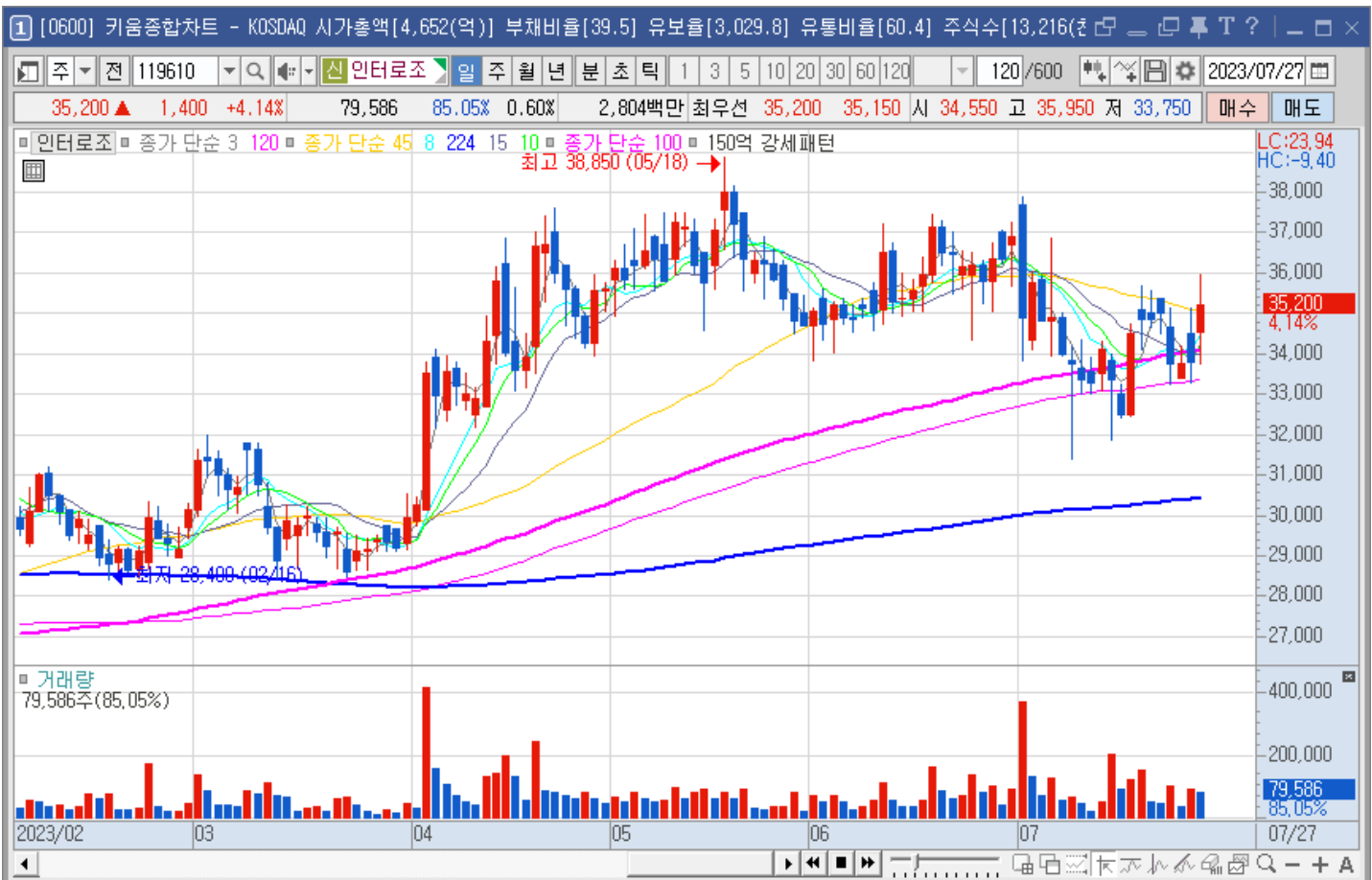
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 달러

인터로조 매출액, 영업이익 성장률 및 PER 추이



자료: 인터로조, Quantwise, 유안타증권 리서치센터





고객사 수출 향상에 직접 기여하는 장비 라인업

동사의 장비 라인업(AOI, AOR)은 고객사의 패키지 기판 제조 수출 향상에 직접적으로 기여한다. 기판을 구성하는 하나의 레이어가 완성될 때마다 AOI(자동 광학 검사기)로 내부 회로 패턴 검사 및 불량을 선별하며, AOR(자동 광학수리기)로 결함 수리를 진행해 양품화하게 된다. 주로, FC-BGA와 같은 고사양 기판 제조에 활용되고 있다. 최근 패키지 기판의 미세화, 다층화, 대형화 기조에 따라 제조 난이도가 상승하면서, 동사 장비에 대한 수요 역시 증가하고 있다. Ibiden, Shinko, Unimicron, 삼성전기 등 다수의 글로벌 Top-tier 기판 제조사를 고객사로 확보하고 있다.

성장하는 전방 시장과 제한적인 경쟁 강도

Prismark에 따르면, 패키지 기판 시장 규모는 2020년 102억 달러에서 연평균 10%씩 성장하여, 2025년에는 163억 달러까지 확대될 전망이다. 특히 AI, 자율주행 등 첨단 산업의 개화와 함께, 고성능 반도체와 고사양 기판 수요가 급증하고 있다. 이에 따라, 주요 기판 제조사 5곳의 합산 CAPEX 규모는 2020년 약 1조 9천억원, 2021년 약 2조 5천억원, 2022년 약 4조원으로 꾸준히 증가하고 있다.

경쟁 강도가 제한적이라는 점도 동사 장비의 가치를 배가시키는 요소이다. 미세 선폴 검사 기술 및 초정밀 레이저 가공 기술의 높은 난이도가 진입 장벽역할을 하며, 동사는 선제적인 기술 개발을 통해 글로벌 선도 기술력을 보유한 것으로 파악된다.

반도체 기판 고도화 트렌드 속 높은 프리미엄 부여 가능

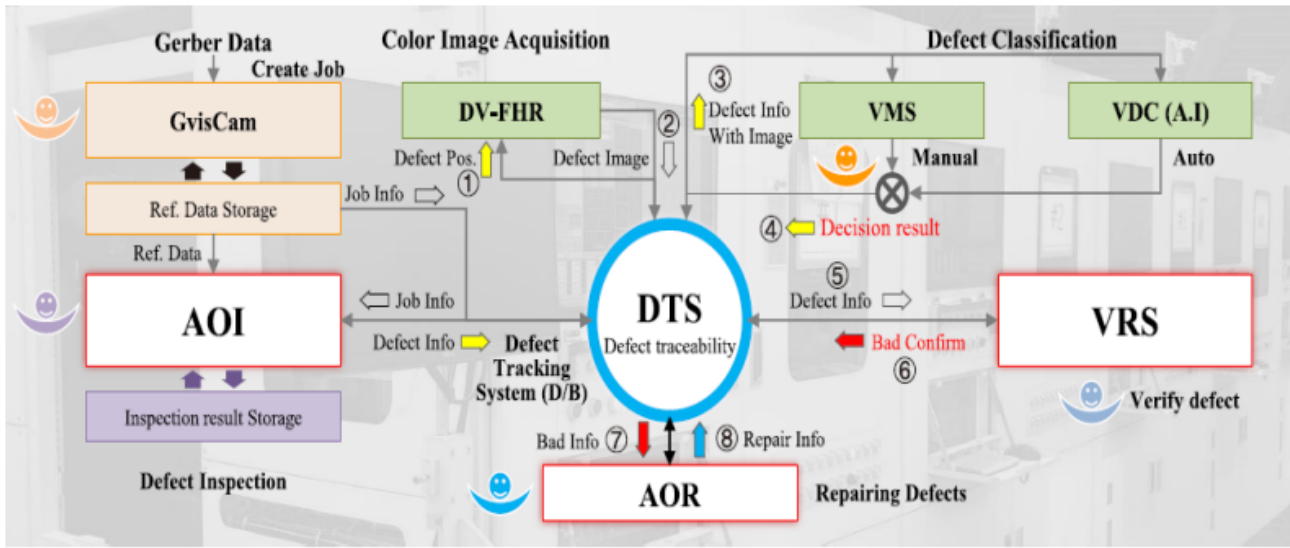
2023년 매출액 1,116억원(YoY +11.9%), 영업이익 432억원(YoY +27.8%, OPM 38.7%)을 전망한다. 반도체 업황 부진에 따른 기판 고객사들의 투자 축소 우려 있으나, 업황 반등 및 AI, 데이터센터 등 새로운 수요처 확대에 의한 수요가 실적 성장을 이끌 전망이다.

동사의 현재 주가(23년 기준 PER 30배)는 검사 장비 업체 평균 대비 높은 Valuation으로 인한 우려가 있을 수 있다. 다만 반도체 기판 고도화 트렌드에 부합하는 장비 라인업, 시장 내 높은 기술 경쟁력을 통해 높은 마진을 유지가 가능하다는 점을 반영할 시 보다 높은 Valuation 프리미엄 부여가 가능하다는 판단이다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022
매출액	32.2	68.3	44.0	99.7
영업이익	6.0	27.3	15.9	33.8
EBITDA	6.7	27.9	16.5	34.4
세전이익	5.3	26.7	16.9	33.9
순이익	5.2	24.4	14.4	27.8
지배주주지분순이익	5.2	24.4	14.4	27.8
EPS(원)	493	2,323	1,376	2,633
증감률(% YoY)	확전	371.0	-40.8	91.3
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	18.6	40.0	36.1	33.9
ROE(%)	16.4	56.3	25.3	34.4
순차입금비율(%)	-47.9	-53.6	-53.4	-65.9

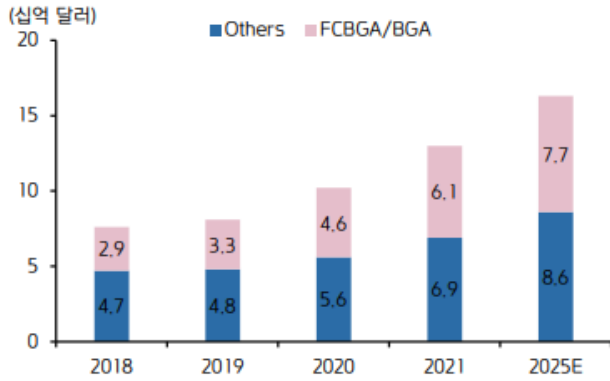
자료: 키움증권

## 기가비스 Total Solution 라인업 예시



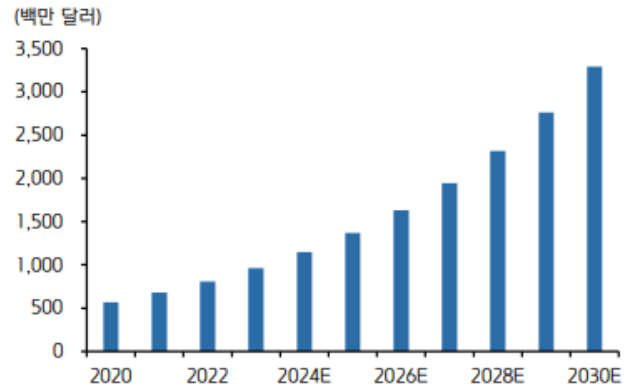
자료: 기가비스, 키움증권 리서치센터

## 패키지 기판 시장규모 추이 및 전망



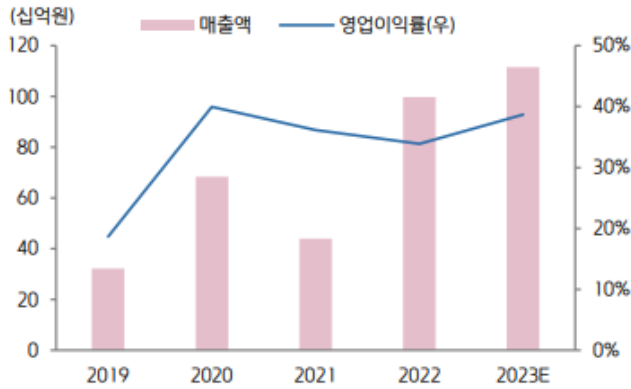
자료: Prismark, 키움증권 리서치센터

## 글로벌 AOI 시장 전망



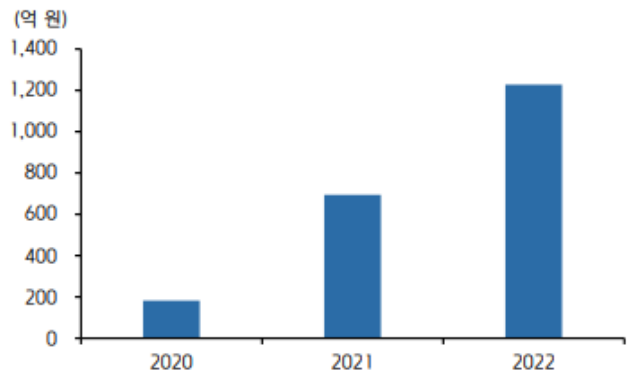
자료: allied market research, 키움증권 리서치센터

### 기가비스 실적 추이 및 전망



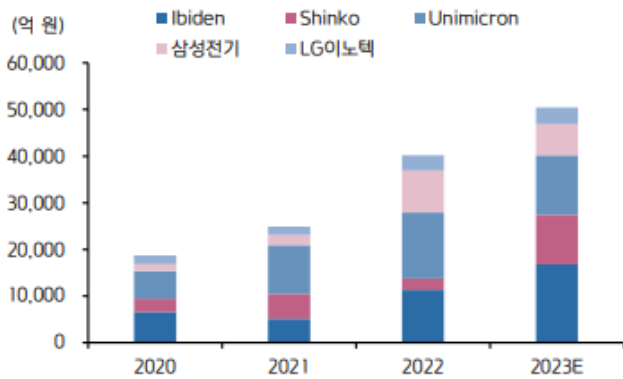
자료: 기가비스, 키움증권 리서치센터

### 연도별 수주잔고 추이



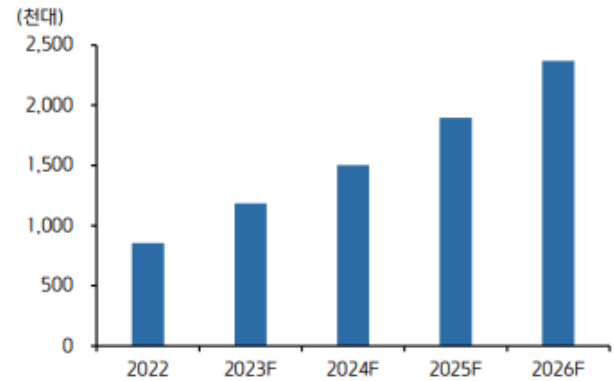
자료: 기가비스, 키움증권 리서치센터

### 주요 기판 제조사 CAPEX 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

### 글로벌 AI 서버 출하량 전망



자료: TrendForce, 키움증권 리서치센터



99,500 ▲ 13,000 +15.03% | 347,435 | 201.47% | 2.74% | 33,547백만 | 최우선 99,600 | 99,500 | 시 87,400 | 고 102,900 | 저 87,400 | 매수 | 매도

