

2023.07.31(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-07-31 오전 4:10

수정한 날짜: 2023-07-31 오전 8:05

2023.07.31(월) 증권사리포트

LG화학

LGES를 제외한 이익 체력에 대한 고민

[\[출처\] 하나증권 유재성 애널리스트](#)

2Q23 영업이익 컨센 25% 하회. LGES 총당금 반영 영향

2Q23 영업이익은 6,156억원(QoQ -22%, YoY -30%)으로 컨센(8,149억원)을 25% 하회했다. 석유화학의 적자폭 축소는 긍정적이었으나, 첨단소재(양극재)와 LGES의 감익(GM Bolt 리콜 관련 일회성 총당금 1,510억원 반영)이 아쉬웠다. 첨단소재 영업이익은 1,850억원으로 QoQ -9% 감익되었는데, 이는 양극재의 실적 감소 영향이다. 양극재 매출액 1.29조원(QoQ -24%), 영업이익 890억원(QoQ -67%, OPM 6.9%)을 추정한다. 메탈 가격 조정에 따른 판가 하락, 이에 따른 부정적인 래깅효과에 더해 완성차 수요 부진에 따른 출하량 감소 영향까지 겹친 영향이다.

3Q23 LGES는 개선되나, 첨단소재는 추가 감익

3Q23 영업이익은 9,033억원(QoQ +47%, YoY +0.2%)을 추정한다. LGES 영업이익은 8,317억원(QoQ +81%)으로 개선되나, 첨단소재 영업이익은 575억원(QoQ -69%) 추가 감익을 추정한다. LGES는 메탈 가격 하락에 따른 전지 판가 하락에도 원자재 가격 하락 및 물류비 절감 등에 따른 수익성 개선 효과가 더 크게 나타나기 때문이다. 하지만, 양극재는 매출액 1조원(QoQ -19%), 영업이익 290억원(QoQ -67%, OPM 2.8%)으로 추가 감익이 예상된다. 출하량은 전분기와 유사한 수준이 예상되나, 판가 하락(QoQ -20% 이상 추정)에 따른 역래깅 효과가 지속적으로 작용하기 때문이다.

LGES 지분을 활용한 Upstream 투자 본격화가 주가의 트리거

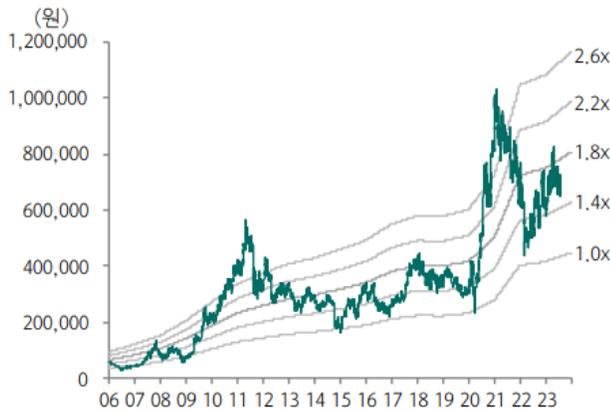
TP를 85만원에서 78만원으로 하향한다. 첨단소재의 실적 추정치를 하향함에 따른 영향이다. 중장기 성장성은 높아 BUY를 유지한다. 양극재/전구체/메탈 확보를 위한 Upstream 투자 등 종적 확장 계획에 더해, 분리막/동박 등으로의 횡적 확장, 그 과정에서 LGES 지분을 활용할 가능성 등 성장을 위한 다양한 옵션을 보유하고 있다고 판단하기 때문이다. 다만, 단기 주가 측면에서 현 시점에서의 고민은 배터리 소재를 포함해 향후 매년 4조원 가량의 Capex(LGES제외)를 감당할 LGES를 제외한 이익 체력에 대한 부분이다. NCC의 공급과잉으로 석유화학 사업의 이익 체력은 과거 평균 수준을 회복하기 어려워 보이는 데다, 유럽 전기차 수요 부진에 따른 양극재 출하량 가이드스 조정(2023년 YoY +50~60%에서 YoY +30%로 하향)까지 이뤄지고 있기 때문이다. 따라서, 단기 주가의 트리거는 1) LGES를 제외한 이익 체력 상승 2) 공격적인 Upstream 투자 계획 및 이에 따른 LGES의 지분 활용 등이 될 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

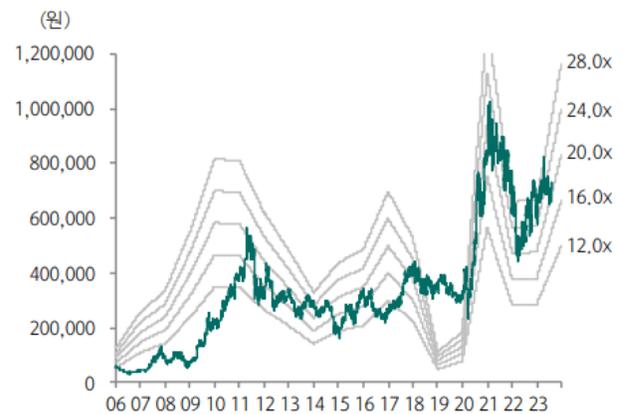
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	42,599.3	51,864.9	56,743.2	61,547.3
영업이익	5,026.4	2,995.7	3,348.2	6,118.2
세전이익	4,892.0	2,812.6	3,303.9	5,781.2
순이익	3,669.8	1,845.4	1,858.1	3,251.4
EPS	46,880	23,574	23,736	41,534
증감율	615.83	(49.71)	0.69	74.98
PER	13.12	25.45	27.72	15.84
PBR	2.22	1.49	1.58	1.47
EV/EBITDA	7.37	9.05	10.37	7.58
ROE	18.47	6.94	5.81	9.63
BPS	277,357	401,768	415,500	447,030
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권



삼성중공업

이제는 경상 이익도 흑자 기초

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 12,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

삼성중공업 목표주가를 12,000원으로 기존대비 60.0% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 BPS에 목표 PBR 2배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 일부 일회성 이익을 제외한 경상 실적만으로도 흑자를 기록한 점을 긍정적으로 볼 필요가 있다. 2023년 2분기 누적 신규 수주는 32억달러로 목표치 95억달러 대비 33.7%를 달성했고 기말 수주잔고는 인도기준 305억달러로 안정적인 수준을 이어가고 있다. 2023년 추정 실적 기준PBR 1.5배다.

2Q23 영업이익 589억원(QoQ +201.17%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액 1.9조원을 기록하며 전분기대비 21.2%, 전년대비 36.4% 증가했다. 전분기대비 조업일수가 늘어난 영향에 더해 건조물량 증가 및 건조선가 상승으로 외형이 빠르게 성장하고 있다. 3분기 연휴와 휴가 등으로 조업일수가 감소하는 점을 감안하더라도 건조량 증가에 따른 매출액 증가 기초가 이어질 것으로 기대된다. 영업이익은 589억원으로 전분기 대비 201.17% 증가했다. 과거 인도를 완료한 해양공사 보험금, 체인지오더, 환율 상승으로 인한 드릴십 환평가이익 등 일회성 이익이 180억원 가량 반영되었다. 해당 요인을 제외해도 2% 수준의 양호한 수익성을 보여주었다. 하반기에도 건조물량 증가와 고정비 절감에 따른 흑자 기초가 지속되면서 연간 가이던스는 충분히 충족 가능할 전망이다.

하반기 카타르 2차 및 해양 수주 모멘텀에 주목 필요

하반기로 갈수록 대형 LNG선 및 컨테이너선 비중이 증가하는 것에 대비하여 외국인 인력을 적극적으로 확보하는 한편 해외에서 블록을 조달하면서 건조물량 증가에 선제적으로 대응하고 있다. 7월 메탄올 추진 컨테이너선 16척 대규모 수주를 기록했으며 하반기 카타르 2차 물량 및 추가 FLNG 수주 등이 기대되고 있어 연간 수주 목표를 달성하는 것에 무리가 없을 전망이다. 현재 다수의 FLNG 프로젝트가 가시화될 것으로 예상되고 있으며 중장기적으로 향후 연간 1~2기 가량 건조를 지속할 수 있는 수주 모멘텀이 기대된다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

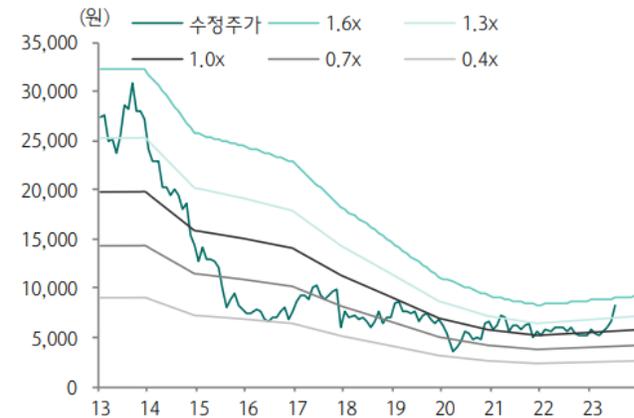
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,622.0	5,944.7	8,032.8	9,837.9
영업이익	(1,312.0)	(854.4)	225.2	447.5
세전이익	(1,349.8)	(554.7)	118.5	316.8
순이익	(1,445.1)	(619.4)	107.0	253.4
EPS	(2,053)	(704)	122	288
증감율	적지	적지	흑전	136.07
PER	(2.76)	(7.26)	67.21	28.47
PBR	0.98	0.99	1.50	1.42
EV/EBITDA	(5.73)	(9.35)	14.60	8.91
ROE	(36.89)	(16.08)	2.88	6.39
BPS	5,773	5,187	5,467	5,755
DPS	0	0	0	0

도표 2. 삼성중공업 12M Fwd PER 추이



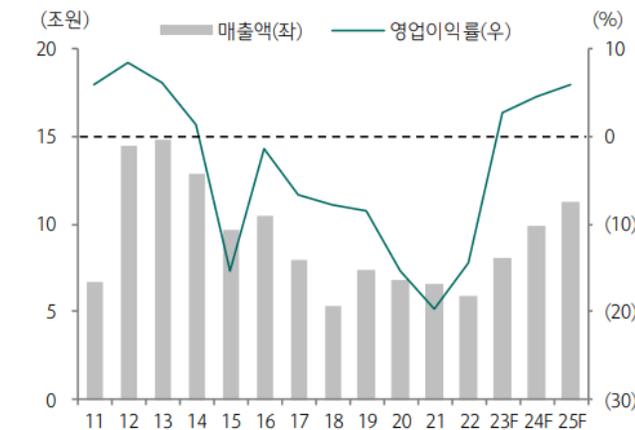
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 3. 삼성중공업 12M Fwd PBR 추이



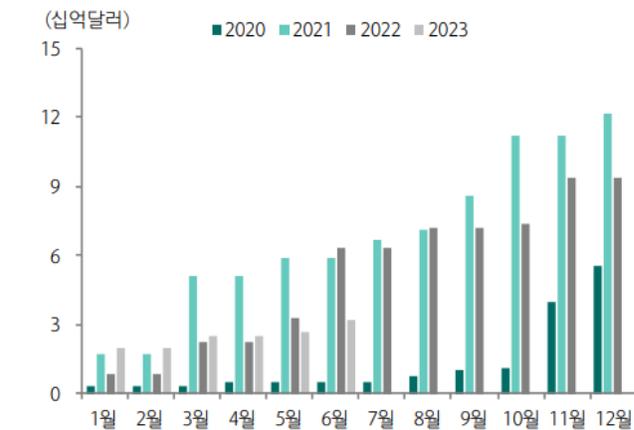
자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 삼성중공업, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2023년 6월 말 기준)



자료: 삼성중공업, 하나증권



동아에스티

2Q23 Re : 그로트로핀 성장세 지속

[출처] [DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

2Q23 Review: 그로트로핀 성장세 지속

투자의견 매수, 목표주가 70,000원을 유지한다. 2Q23 동아에스티 별도기준 매출액 1,541억원(-3.8% YoY), 영업이익 88억원(+102.7% YoY)로 컨센서스 부합하였다. 이는 작년 2분기 맥킨지 컨설팅 1회성 비용으로 인한 기저효과 및 자사제품 중 하나인 그로트로핀 매출 증가에 기인한다. 추가로 당사는 판관비 효율화를 통해 약 82억원을 절감하여 수익성 개선을 이끌었다.

성장호르몬 치료제 그로트로핀은 작년 경쟁사 제품의 장기 품질 이슈가 지속되는 동안 경쟁사 M/S를 침투하였다. 1분기 +81.9% 성장에 이어 2분기에도 209억원(+42.2% YoY)의 매출을 달성하며 성장세를 지속하였다. 이는 성장호르몬 치료제 시장이 성장하고 있으며 제품 특성상 제품 switch가 잘 이루어지지 않으며 침투한 점유율을 지키고 있기 때문인 것으로 확인된다. 주 1회 투여 가능한 화이자의 엔젤라(성분명 소마트로곤)가 국내 허가를 받아 시판 중에 있으나 아직 보험 등재 여부 심사 중으로 당분간은 그로트로핀 등의 하루 1회 투여하는 제품이 시장을 주도할 것으로 전망한다.

R&D 파이프라인은 순항 중

당사가 개발하고 있는 스텔라라 시밀러 DMB-3115는 6월 23일 유럽 품목허가를 신청하였으며 미국 품목허가 신청 준비 중으로 연내 신청할 것으로 기대된다. 스텔라라 물질 특허는 2023년 9월 만료되지만 제법특허에 대한 소송이 예상되어 이를 준비 중에 있다. 품목허가를 획득한 후 원 개발사와 잔여 특허에 대한 합의를 진행할 예정이다.

DMB-3115 외에도 당사는 DA-8010 과민성 방광 치료제, DA-1241 NASH 치료제, DA-1726 비만치료제 등 다양한 파이프라인을 개발해나가고 있다. 특히 2023년 7월 면역항암제 DA-4505에 대해 국내 IND 신청하여 항암 파이프라인까지도 개발 중에 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	587	590	636	597	643
영업이익	34	15	31	30	36
영업이익률(%)	5.8	2.6	4.8	5.0	5.6
세전이익	34	11	14	41	45
지배주주지분순이익	28	12	9	35	40
EPS(원)	3,211	1,389	1,047	4,025	4,624
증감률(%)	-57.4	-56.7	-24.6	284.5	14.9
ROE(%)	4.3	1.8	1.4	5.0	5.5
PER (배)	27.1	50.6	58.1	12.9	11.2
PBR (배)	1.1	0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	14.9	20.2	11.9	12.0	10.7

자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

그림1 동아에스티 파이프라인 현황



자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터





한화솔루션

올해 2분기. 전반적인 제품가격 하락 효과 발생

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 하회

한화솔루션의 올해 2분기 영업이익은 1,941억원으로 시장 기대치를 하회하였다. 운송비 하락에 따른 케미칼부문의 실적 개선에도 불구하고, 주력 사업부문인 신재생에너지부문의 실적 둔화에 기인한다. 1) 케미칼부문 영업이익은 492억원으로 전 분기 대비 46.0% 증가하였다. 가성소다/PVC는 전방 수요 둔화 및 사이클론으로 인한 주요 수요국인 인도의 항구 운항 차질 등으로 수익성이 감소하였고, EVA도 중국 태양광 가격 하락 및 중국 증설 확대로 최근 가격이 약세를 기록하였지만, 운임비 하락에 따른 원가 개선에 기인한다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 212억원으로 전 분기 대비 2.3% 감소하였다. 주요 고객사 생산량 유지에 따라 판매량이 증가하였지만, 전 분기 발생한 판가 인상이 소멸되었기 때문이다. 3) 신재생에너지부문 영업이익은 1,380억원으로 전 분기 대비 43.7% 감소하였다. 유가/가스가 하락에 따른 전반적인 태양광 제품 가격 하락과 다운스트림 매각 규모 감소에 기인한다. 다만 AMPC 온기 반영 효과, 웨이퍼 가격 하락 및 물량 증가로 8.5%의 영업이익률을 기록하였다.

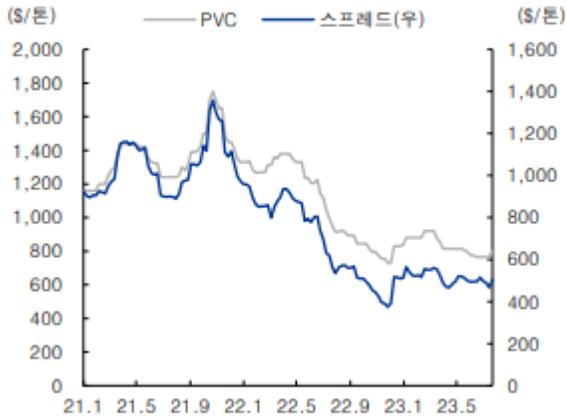
국내 전구체 생산능력 확대에 따른 가성소다 수요 동반 증가 전망

국내 양극재 전구체에 들어가는 가성소다 사용량은 작년 기준 5.4만톤으로 국내 전체 가성소다 수요의 3%에 불과한 것으로 추정된다. 다만 국내 양극재 업체들의 전구체 내재화 확대 및 전구체 업체들의 신증설 등으로 2028년에는 전구체향 가성소다가 차지하는 비중이 국내 전체 수요의 20% 수준으로 높아질 전망이다. 국내/외 업체들의 국내 전구체 합산 생산능력이 작년 7.5만톤에서 2028년 65.2만톤으로 급증할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 향후 성장성이 큰 폐배터리 회수/재활용 과정에서도 가성소다의 수요가 추가적으로 발생할 전망이다. 중장기적으로 동사 CA 설비의 수혜가 예상된다. 한편 동사의 가성소다 생산능력 84만톤으로 독보적 국내 1위 시장 점유율을 지속하고 있고, 27만톤 증설로 추가적인 점유율 상승이 예상된다. 다만 태양광부문 실적 감소 등을 고려하여 투자의견/목표주가를 하향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,725	13,654	12,677	12,796	13,286
영업이익	738	966	966	1,455	1,477
세전이익	855	569	358	1,163	1,360
지배주주순이익	619	359	227	871	1,016
EPS(원)	3,301	1,864	1,281	4,992	5,822
증가율(%)	79.4	-43.5	-31.3	289.5	16.6
영업이익률(%)	6.9	7.1	7.6	11.4	11.1
순이익률(%)	5.7	2.7	1.9	7.1	8.0
ROE(%)	8.8	4.2	2.6	9.7	10.3
PER	10.8	23.1	30.0	7.7	6.6
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.2	8.6	7.7	5.8	5.4

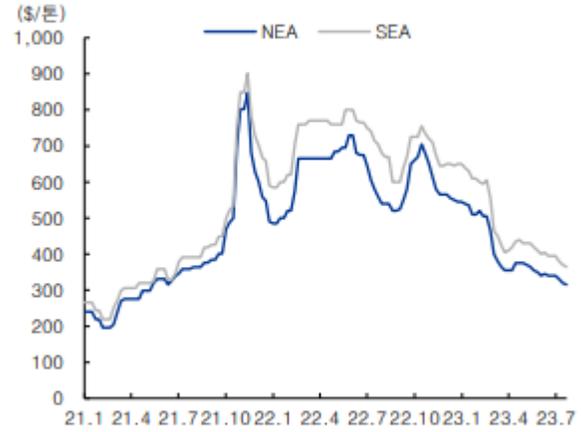
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 PVC 가격 및 스프레드 추이



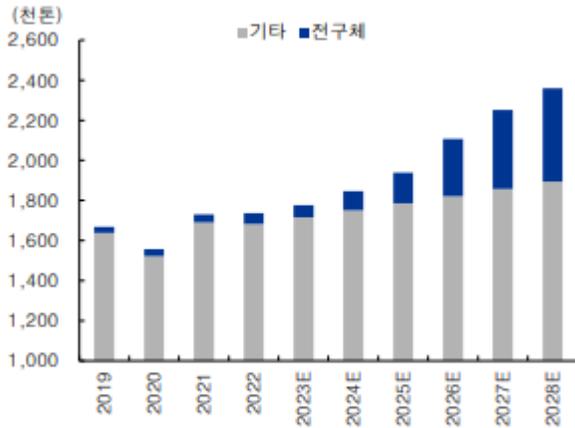
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 역내 가성소다 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 국내 가성소다 수요 추이/전망(추정치)



자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. 역내 EVA 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

에스티팜

하반기에 몰려있을 올리고

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

올리고 비중 감소로 기대치 하회

2분기 매출액 578억원(YoY +13%, QoQ +14%), 영업이익 16억원(YoY -55%, QoQ -57%, OPM +3%)으로 시장 컨센서스 매출액 602억원과 이익 45억원을 하회하였다. 올리고뉴클레오타이드 매출액은 290억원(YoY +8%, QoQ +10%) 증가하였으나, 전체 매출액 대비 비중은 감소하였다. mRNA 사업부 역시 2분기 1.4억원으로 2Q22 35억원, 1Q23 70억원 대비 줄었다. 영업이익 부진은 이번 분기에 고마진의 올리고와 mRNA 매출 비중이 50.5%로 전분기 65.9%와 전년 동분기 59.8% 대비 감소한 영향을 받았다. 미국 신약개발 자회사의 영업이익 또한 -10억원 감소하였는데, 공용설비 사용 수수료 23억원이 유입되면서 상쇄하였다.

하반기 특히 4분기 실적 양호 전망. 다수 1상 결과 발표.

올리고뉴클레오타이드 공급은 하반기, 특히 4분기에 쏠려 있어 4분기 영업이익이 206억원(YoY +123%)를 기록할 것으로 전망된다. 동사의 R&D 파이프라인의 경우, 오는 7/31~8/4일 국제 레토르바이러스 학회에서 STP0404(Pirmitegravir, 2a상)의 1상 구두 발표할 예정이다. 고형암 치료제 STP1002는 3월에 코호트7 환자 투약 완료되어 연내 미국 1상 결과 발표할 것으로 보이며 mRNA 코로나 백신 1상이 10월내로 중간결과를 수령할 수 있을 것으로 파악된다. 이는 첫 mRNA 임상 데이터라는 점에서 의미가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 11만원 유지

제2올리고동 준공 비용에 약 1,000억원 소요되는 데에 동사의 현금 보유량은 약 670억원으로 추후 자금조달 가능성이 존재한다. 제2올리고동 준공에는 약 7층 높이로 자동화 설비 및 대형(1), 중형(1), 소형(1)라인이 들어갈 예정이다. 희귀질환에 머물던 RNAi 치료제 영역을 만성질환으로 확대시킨 콜레스테롤 저하제 렉비오(Leqvio)의 출시 후 매출이 부진하자 관련 밸류체인(Value Chain)인 동사의 주가 또한 '21년말 최고점(150,800원) 이후 부진한 흐름을 이어갔다. 다만, 2분기 렉비오 매출액은 \$78mn(YoY +255%, QoQ +22%)를 기록하며 점진적으로 개선되고 있다. 또한, 노바티스는 siRNA 플랫폼을 보유한 DTx 파마를 \$1bn에 인수(7/17)한 바 있고, 로슈는 1년에 2회 투약하는 고혈압 RNAi 치료제 질레베시란을 최대 \$2.8bn에 기술 도입(7/24)하며 빅파마의 RNAi 분야 성장 기대감이 여전하다는 것을 보여주고 있다.

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	165.6	249.3	292.3	329.2
영업이익	5.6	17.9	31.2	47.7
EBITDA	20.0	35.5	60.1	80.4
세전이익	1.3	19.2	30.0	40.0
순이익	3.4	17.5	23.5	31.3
지배주주지분순이익	3.3	18.0	24.1	32.1
EPS(원)	177	957	1,282	1,708
증감률(% YoY)	흑전	439.2	34.0	33.2
PER(배)	784.2	91.5	56.5	42.4
PBR(배)	8.11	4.88	3.85	3.60
EV/EBITDA(배)	130.8	49.0	24.0	17.8
영업이익률(%)	3.4	7.2	10.7	14.5
ROE(%)	1.1	5.4	7.0	8.8
순차입금비율(%)	4.5	24.8	21.9	18.2

자료: 키움증권

파이프라인 현황

Pipeline	Partner	Stage		
		Discovery	Pre-clinical	Phase1
STP0404 (AIDS)	Emory Univ. Colorado State Univ.	Progressing through Phase 1		
STP1002 (고형암)	Asan Hospital	Progressing through Phase 1		
STP2104 (Covid 19 백신)	자체	Progressing through Phase 1		
STP2150 (Covid 19 백신) (오미크론 Variant)	자체	Progressing through Phase 1		

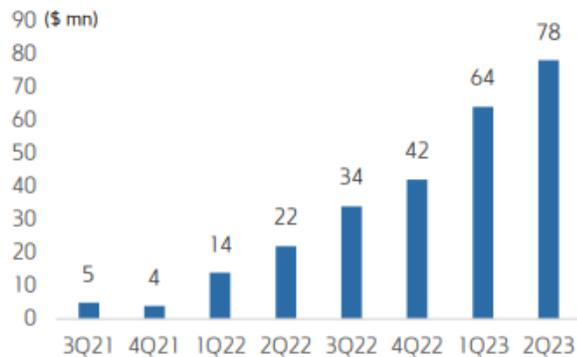
자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

일부 Oligo 수주 파이프라인

고객사	적응증	Stage			
		Phase1	Phase2	Phase3	Commercial
글로벌제약사 A	고지혈증	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 B	척수성근위축증	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 C	MDS/MF/AML	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 A	동맥경화증	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 D	심혈관 질환	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 E	B형 간염	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 F	B형 간염	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 G	혈전증	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 D	유전성혈관부종	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 F	NASH	Progressing through Phase 1			
글로벌제약사 H	B형 간염	Progressing through Phase 1			

자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

노바티스의 렉비오 분기별 매출 현황



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

노바티스의 렉비오 매출 전망 추이



자료: EvaluatePharma, 키움증권 리서치센터



두산퓨얼셀

입찰 시장을 통한 수주 결과가 중요

[\[출처\] NH투자증권 정연승 애널리스트](#)

매출 추정치 하향을 반영하여, 목표주가 6% 하향

투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 38,500원에서 36,000원으로 6% 하향. 목표주가 하향은 매출 추정치 하향에 기인, 중국향 매출 인식 지연이 원인. Target PSR은 글로벌 연료전지 기업들의 2023년 평균 PSR 7.5배를 반영

단납기 프로젝트 부재, 중국향 매출 인식 지연으로 2분기 실적 부진

2분기 매출액 492억원(-33.6% y-y), 영업이익 5억원(-39.9% y-y, 영업이익률 1.0%)을 기록하면서 당사 추정치 및 시장컨센서스 하회. 중국향 연료전지 매출 인식이 지연되고, 전분기 대비 설비 가동률이 하락하면서 비용 부담이 높아져, 수익성도 하락. 하반기는 기수주한 프로젝트 매출 인식이 시작되면서 매출이 증가하겠으나, 대부분의 인식 시점은 4분기에 집중될 전망. 상반기 회사채 800억원을 발행, 선제적인 자금 조달로 운전자본에는 문제가 없을 전망

핵심은 수소발전 입찰시장 제도에 따른 수주 결과

수소발전 입찰시장 제도가 2023년 6월 시작. 1차 입찰 규모는 650GWh로 (연료전지 82MW 규모, 가동률 90%를 가정). 1차 입찰에 따른 연료전지 공급자관련 우선협상대상자 발표는 8월초로 예정. 2차 입찰(650GWh)이 바로 8월말에 개시될 전망. 두산퓨얼셀은 부생수소 활용이 가능한 수소 모델을 보유하고 있으며, 국내 기업이라는 이점을 통해, 입찰 시장을 통해 연내 100MW 규모의 신규 수주 기대. 이외에도 중국, 중동, 호주 등에서 신규 사업은 더디지만 진행 중

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	312.1	421.6	676.8	904.2
증감률	-18.2	35.0	60.6	33.6
영업이익	7.2	15.3	42.4	70.0
증감률	-59.9	111.4	177.9	64.9
영업이익률	2.3	3.6	6.3	7.7
(지배지분)순이익	3.9	4.7	28.3	53.7
EPS	59	72	432	820
증감률	-55.6	21.8	501.5	89.8
PER	497.5	355.0	59.0	31.1
PBR	4.6	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	118.7	45.7	26.8	16.7
ROE	0.7	0.9	5.2	9.3
부채비율	96.3	124.3	117.3	112.1
순차입금	239.3	194.2	68.3	-132.5

단위: 십억원, %, 원, 배



삼성전기

2분기는 예상 수준, 3분기 MLCC가 성장 주도

[\[출처\] IBK투자증권 김윤호 애널리스트](#)

23년 2분기. 예상치 소폭 상회

삼성전기의 2023년 2분기 매출액은 2023년 1분기 대비 9.8% 증가한 2조 2205억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학 통신 사업부가 부진한 반면, 컴포넌트 사업부는 큰 폭 증가, 패키지 사업부도 증가하였다. 삼성전기의 2023년 2분기 영업이익은 23년 1분기 대비 46.4% 증가한 2,050억원이다. 광학통신을 제외한 전 사업부 영업이익이 23년 1분기 대비 증가하였다. 전사 영업이익률은 23년 1분기 대비 상승한 9.2%이다.

3분기 MLCC가 성장 주도

삼성전기의 2023년 3분기 매출액은 2023년 2분기 대비 5.1% 증가한 2조 3,328억 원으로 예상된다. 컴포넌트 사업부를 제외하면 큰 변화가 없을 전망이다. 삼성전기의 2023년 3분기 영업이익은 23년 2분기 대비 26.5% 증가한 2,593억원으로 예상된다. 컴포넌트는 개선, 패키지는 유지, 광학통신은 감소할 전망이다. 전사 영업이익률은 23년 2분기 대비 상승할 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 180,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2023년 1분기를 저점으로 영업이익은 개선세를 보일 것으로 예상되고, MLCC 업황이 IT 수요 개선으로 실적 개선이 이어지고, Non IT 부문도 꾸준히 성장세를 유지하고 있고, 패키지 사업부 성장을 서버 및 네트워크, 전장 부분이 주도할 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 180,000원을 유지한다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,872	10,582	11,386
영업이익	1,487	1,183	843	1,183	1,205
세전이익	1,491	1,187	955	1,332	1,253
지배주주순이익	892	981	617	898	838
EPS(원)	11,500	12,636	7,947	11,570	10,796
증가율(%)	47.8	9.9	-37.1	45.6	-6.7
영업이익률(%)	15.4	12.6	9.5	11.2	10.6
순이익률(%)	9.5	10.5	8.0	9.3	8.1
ROE(%)	14.3	13.8	7.9	10.6	9.1
PER	17.2	10.3	18.1	12.5	13.3
PBR	2.3	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.4	4.8	6.2	5.0	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

