

## 2023.08.22(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-08-22 오전 4:21

수정한 날짜: 2023-08-22 오전 11:59

### 2023.08.22(화) 증권사리포트

카카오뱅크

규제 우려에도 고성장세는 3분기에도 지속 예상

[\[출처\] 하나증권 최정욱 애널리스트](#)

7월에만 대출성장률 5% 달성 추정. 규제 우려에도 3분기 성장률 10% 상회 전망

카카오뱅크에 대한 투자이견 매수와 목표주가 33,000원을 유지. 2분기 중 총대출이 15.7% 급증해 놀랄만한 고성장세를 기록했던 카카오뱅크가 7월에도 주택담보대출을 중심으로 약 5% 이상의 대출성장률을 기록한 것으로 추정. 물론 최근 금융당국이 가계대출이 급격히 확대되지 않도록 관리 강화를 주문하고 있어 향후 성장률이 다소 둔화될 개연성이 있지만 그럼에도 3분기 대출성장률은 10%를 상회할 수 있을 전망. 가계부채 급증의 주요 배경으로 인터넷은행 비대면채널이 지적되고 있는데 주택담보대출 신규 취급분의 약 60~70%가 타행으로부터의 대환대출이라는 점에서 높은 자체 성장률에도 불구하고 전체 가계부채 증가분에 대한 기여는 생각보다 크지 않은 상황. 타행보다 낮은 금리로 대환대출을 제공하면서 소비자들의 이자비용 감소 등 사회 후생 증가에 기여하고 있다는 것이 회사측의 입장. 인터넷은행들의 주택담보대출이 크게 늘어나면서 중저신용자대출 의무 비율을 신용대출이 아닌 가계대출내 비중으로 변경하는 방안도 검토되고 있는 것으로 언론에 보도되고 있는데 인터넷은행들의 중저신용자대출 규모는 여전히 꾸준히 증가하고 있는데다 새로 변경되는 비율 기준의 모호성과 가계대출내 비중으로의 변경시 영업 자체가 위축됨에 따른 은행권 경쟁 촉진 현상이 저해될 공산이 크다는 점 등을 고려시 현실화될 가능성은 높지 않다고 판단

예대율 상향 전략으로 3분기 NIM 선방 전망. 이자이익 9~10% 가까이 급증할 듯

2분기 중 36bp나 하락했던 NIM은 3분기에는 하락 폭이 약 4~5bp 수준에 그칠 전망. 업계 최저금리 주담대 위주로 대출 성장이 이루어지면서 NIM 추가 하락이 불가피한 상황이지만 MMF에 투자 중인 잉여 수신을 대출재원으로 활용해 예대율을 크게 상향시키는 전략을 펴고 있는 것으로 추정되기 때문. 만약 금융당국의 가계부채 억제 관리 등으로 대출태도가 강화되면서 9월 이후 대출성장률이 둔화될 경우에는 3분기 NIM은 상승할 수도 있다고 판단. 성장률은 10%를 상회하는데다 NIM은 소폭 하락에 그치는데 힘입어 3분기 순이자이익은 전분기대비 9~10% 가까이 급증할 듯. 순이자이익 개선에 따라 3분기 순이익은 약 870억원으로 추정되어 실적도 컨센서스를 상당폭 상회할 전망. 최근 대출 규제 우려에 따른 투자심리 위축 현상이 나타나고 있지만 성장률 둔화 우려가 다소 과도하게 반영된 상태로 판단

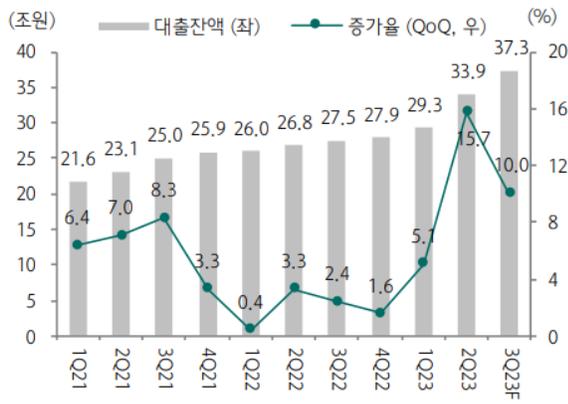
외화자산 익스포저 없어 타행과 달리 원화 약세에 따른 부정적 영향도 없는 상황

연내 미국 금리 인하 기대감이 후퇴하고, 중국 경기 부진 우려 등으로 강달러 현상이 계속되면서 원/달러 환율이 1,340원선을 상회하기도 하는 등 원화 약세가 이어지고 있는데 카카오뱅크는 외화자산 익스포저가 없어 타행들과는 달리 원화 약세에 따른 부정적 영향도 없는 상황. 시중은행들의 경우 원/달러 환율 상승시 해외지분법주식 외화환산손실 발생 외에도 보유 외화자산 등으로 인해 NIM과 자본비율이 하락하는 현상이 발생하는 경향

**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

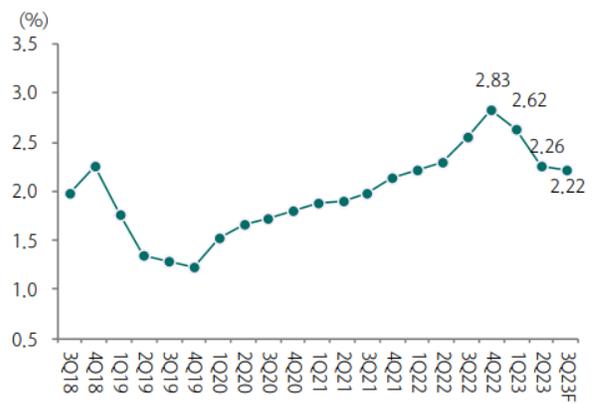
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
총영업이익	635	920	1,124	1,262
세전이익	257	352	433	493
지배순이익	204	263	327	375
EPS	462	553	686	786
(증감률)	57.2	19.7	24.1	14.6
수정BPS	11,620	11,988	12,595	13,261
DPS	0	80	120	160
PER	127.6	44.0	40.9	35.7
PBR	5.1	2.0	2.2	2.1
ROE	4.9	4.7	5.6	6.1
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률	0.0	0.3	0.4	0.6

도표 2. 카카오뱅크 대출 증가율 추이 및 전망



주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 NIM 추이 및 전망



자료: 하나증권



HD현대일렉트릭  
장기 계약이 늘고 있다

[\[출처\] IBK투자증권 이상현 애널리스트](#)

최근 2분기 실적은 컨센서스 부합

2023년 2분기 연결실적은 매출액 6,425억원(+13% qoq, +19% yoy), 영업이익 588억원(+27% qoq, +116% yoy), 영업이익률 9.2%(+1.1% qoq, +4.2%p yoy)를 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스에 부합하는 실적이었다. 매출액은 전력기기, 회전/배전기기, 종속법인 모두 고르게 성장했다. 내수/수출비중이 5:5에서 4:6으로 수출비중이 높아지고 있는 것으로 파악된다. 변압기 선별 수주분 매출 반영과 회전/배전기기 원가 개선에 따라 수익성이 개선되었다.

장기 계약이 쌓이고 있는 가운데 증설은 고심 중

2분기 수주는 12.3억달러(+55% qoq, +38% yoy), 2분기말 수주잔고는 북미 18.4억달러, 중동 6.3억달러, 선박용 4.3억달러 등 37.2억달러(+22% qoq, +48% yoy), 원화환산시 4.8조원 수준으로 지난해 매출기준 2년치를 넘어서고 있다. 미국, 유럽, 중동 등에서 대규모 수주 이어지며 견조한 수주 실적을 달성했다. 특히 덴마크 Semco Maritime사와 해상 변전소용 변압기 등의 공급 계약(약 792억원)을 체결하는 등 유럽 해상풍력 시장에도 진출했다. 장기계약이 늘면서 증설에 대해서 고심하고 있는 것으로 보인다. 우선 울산공장 레이아웃 변경을 통해 캐파를 늘리고 있고 신공장 착수는 다각도로 검토하고 있는 것으로 파악된다.

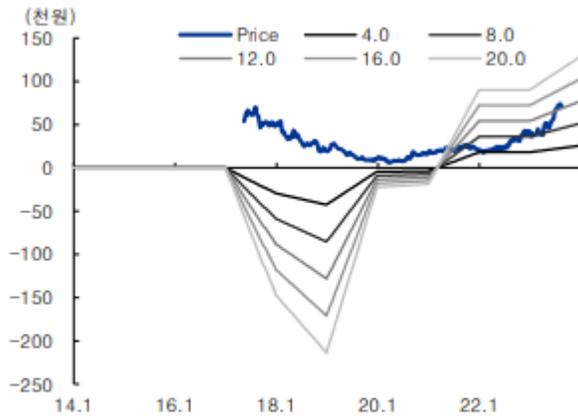
투자의견 매수, 목표주가 93,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 93,000원으로 상향한다(기존 64,000원). 목표주가는 2024년 예상실적에 PER(글로벌 평균), PBR(과거 5개년), EV/EBITDA(과거 5개년) 배수를 적용했다. 목표주가는 2023~2024년 기준 각각 20.6배, 14.5배 수준이다. 신재생에너지와 디리스크링 공급망 재조정 등으로 변압기 수요가 늘면서 공급자 우위 시장이 이어지고 있는 가운데 선별수주와 원가개선에 따라 수익성이 향상이 이어질 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,806	2,104	2,570	3,060	3,539
영업이익	10	133	232	285	337
세전이익	-40	164	205	287	346
지배주주순이익	-34	162	162	231	278
EPS(원)	-935	4,508	4,507	6,405	7,709
증가율(%)	-16.3	-582.3	0.0	42.1	20.4
영업이익률(%)	0.6	6.3	9.0	9.3	9.5
순이익률(%)	-1.9	7.7	6.3	7.5	7.8
ROE(%)	-5.1	22.1	18.1	21.4	21.2
PER	-21.3	9.4	15.5	10.9	9.1
PBR	1.1	1.9	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.0	10.8	10.3	8.0	7.1

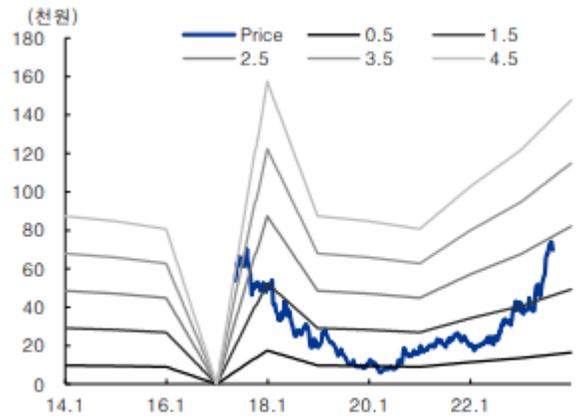
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. HD현대일렉트릭 Forward PER



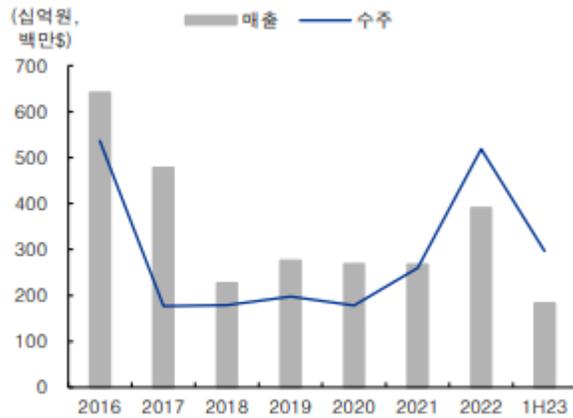
자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 2. HD현대일렉트릭 Forward PBR



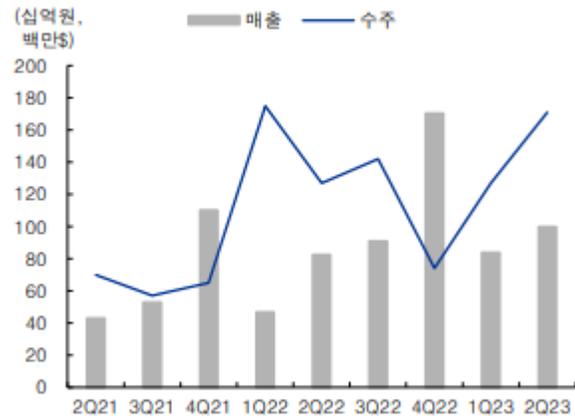
자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 3. 중동시장 연간 매출 및 수주 추이



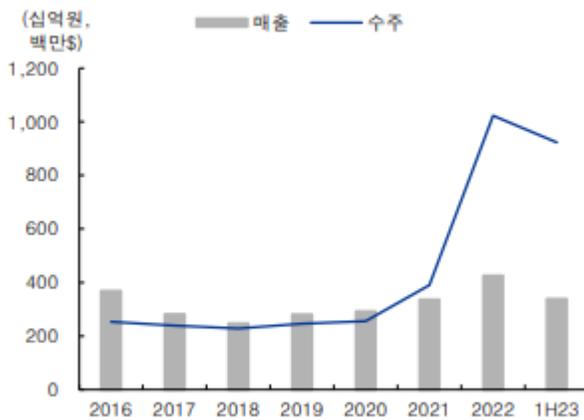
자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 4. 중동시장 분기 매출 및 수주 추이



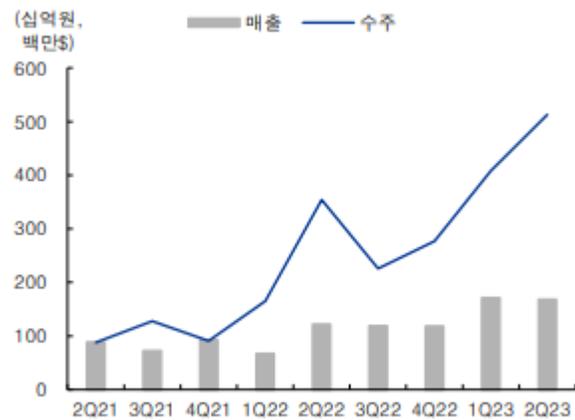
자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 5. 북미시장 연간 매출 및 수주 추이



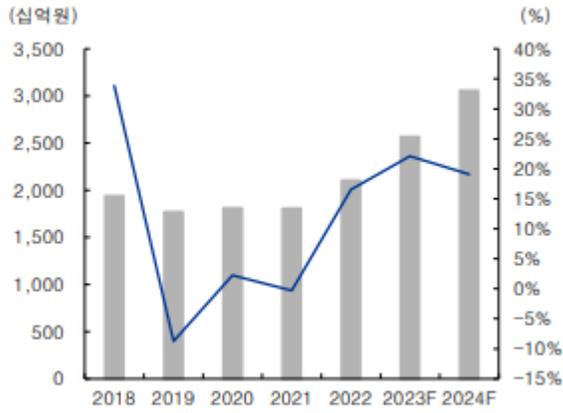
자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 6. 북미시장 분기 매출 및 수주 추이



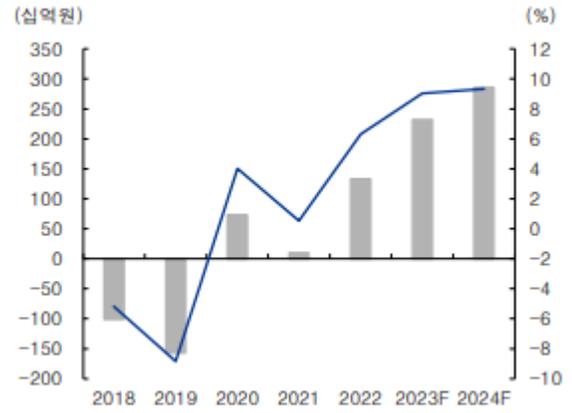
자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 11. 연간 매출액 및 증가율 추이와 전망



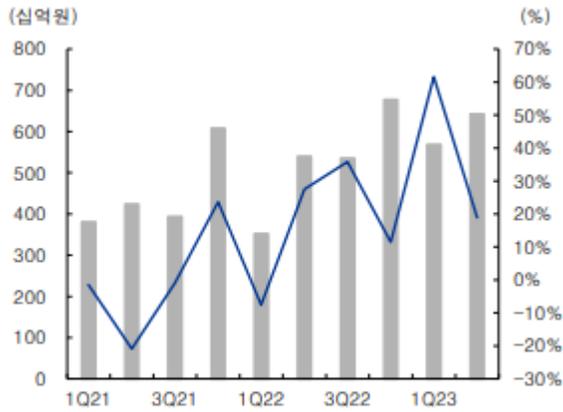
자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 12. 연간 영업이익 및 영업이익률 추이와 전망



자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 13. 분기별 매출액 및 증가율 추이



자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 14. 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 사업보고서, IBK투자증권



LG전자

낮아진 밸류에이션, 추가 하락 제한적

[\[출처\] NH투자증권 이규하 애널리스트](#)

수요 부진과 업계 밸류에이션 하락 고려해 목표주가 하향

가전과 TV 수요 회복이 예상보다 더디다는 점을 고려해 실적을 하향 조정하고 동사 목표주가도 기존 17만원에서 13만원으로 하향. 하지만 전장에서의 성장성 및 낮아진 밸류에이션을 고려해 투자의견 Buy 유지  
북미와 유럽, 내수 등 동사 주요 시장에서 가전 및 TV 수요 약세 지속. 수요 회복이 예상보다 지연된다는 점을 고려해 2023년 및 2024년 영업이익을 각각 6.7%, 10.6% 하향 조정. 목표주가는 실적 추정치 하향과 글로벌 동종업체들의 밸류에이션 하락을 고려해 23.5% 하향

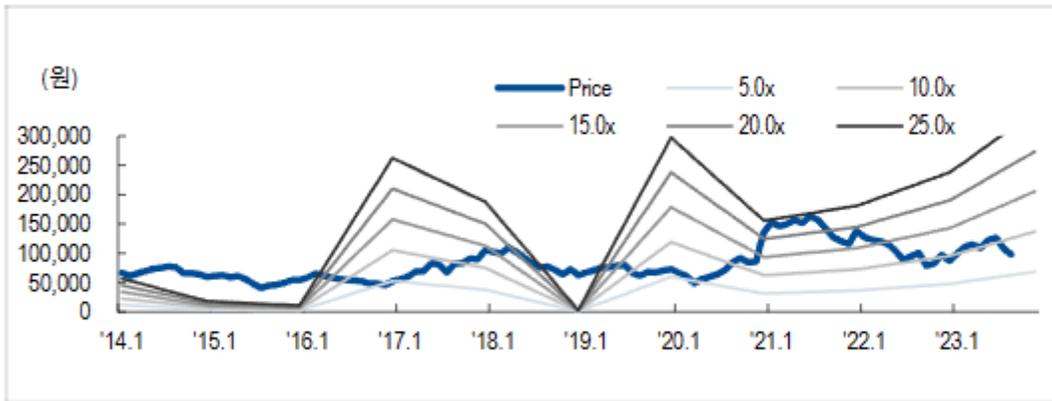
밸류에이션 역사적 저점에 근접, 추가적인 하락 제한적

부문별로는 먼저 가전 수요 부진이 아쉬운 상황. 당초 2023년 하반기 매크로 및 부동산 시장 거래량 회복에 힘입어 점진적인 수요 개선을 기대했으나 예상보다 회복이 지연될 것으로 전망. 본격적인 회복은 2024년 상반기 이후 가능할 것으로 기대. 고가 TV 수요 둔화 지속도 부정적  
전장부문도 고성장세가 이어지고 있으나 최근 전기차 수요 둔화로 수주잔고 및 매출 증가세가 둔화되고 있다는 점은 아쉬운 상황 다만, 동사 현재 주가는 2024년 PER 7배, PBR 0.8배 수준에서 거래되고 있어 역사적 밸류에이션 저점에 근접해 추가 하락은 제한적일 것으로 판단. 단기적인 실적보다는 중장기 가전 수요 회복, 전장부문의 성장성에 주목할 것을 권고

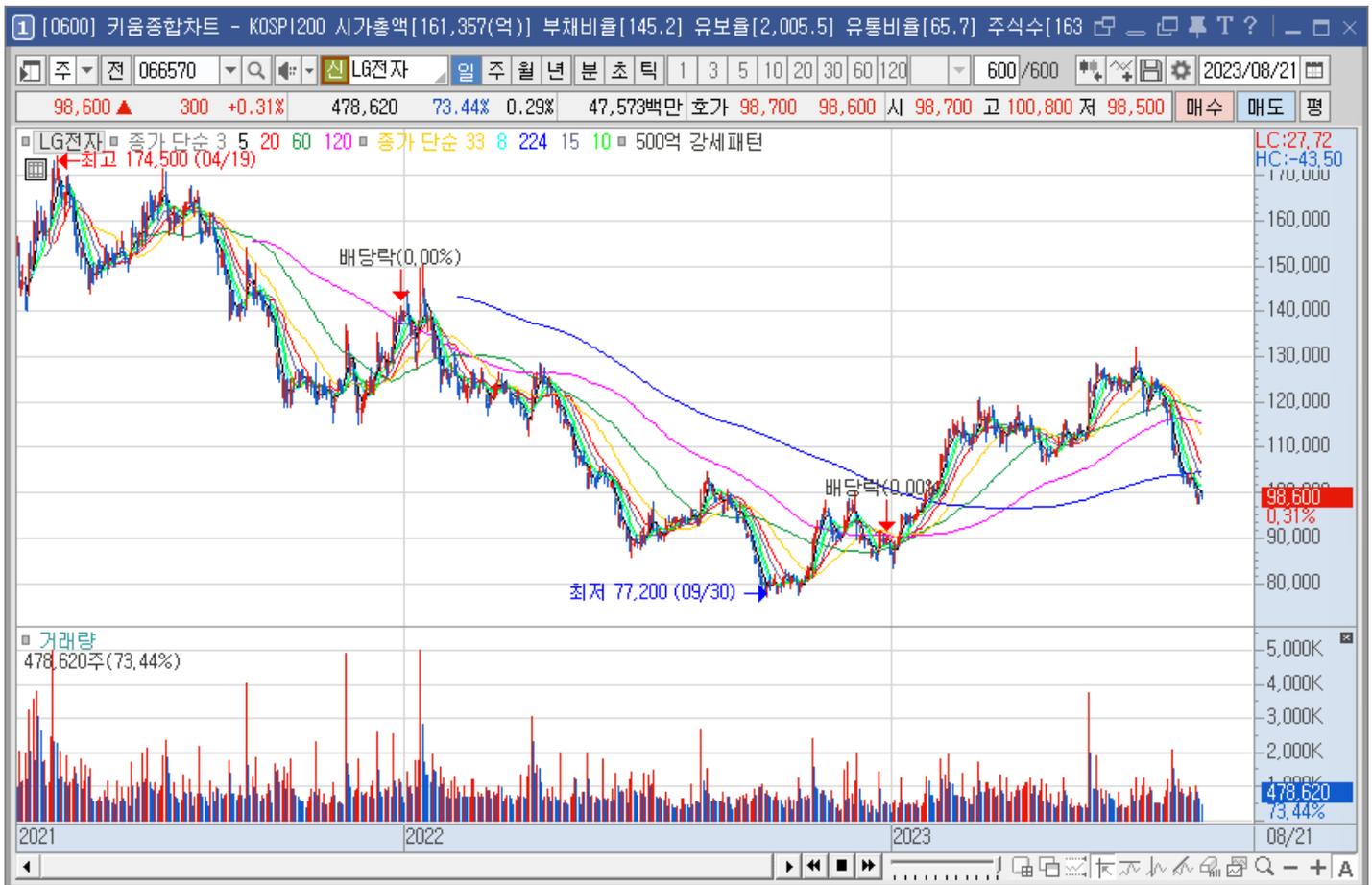
	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	83,467	84,238	90,228	96,682
증감률	12.9	0.9	7.1	7.2
영업이익	3,551	3,755	4,360	5,041
증감률	-12.5	5.8	16.1	15.6
영업이익률	4.3	4.5	4.8	5.2
(지배지분)순이익	1,196	1,568	2,313	2,752
EPS	7,232	9,505	14,057	16,736
증감률	16.5	31.4	47.9	19.1
PER	12.0	10.3	7.0	5.9
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.5	3.0	2.6
ROE	6.6	8.0	10.7	11.5
부채비율	145.2	140.4	131.8	122.9
순차입금	4,524	3,406	1,784	-155

단위: 십억원, %, 원, 배

# Forward PER 밸류에이션 차트



자료: NH투자증권 리서치본부 전망





오리온  
 수익성 개선이 의미하는 것과 성장의 근거  
[\[출처\] DS투자증권 장지혜 애널리스트](#)

23년 7월: 한국/러시아 고성장, 중국/베트남 내수 부진에도 견조

오리온의 7월 지역별 합산실적은 매출액 2,336억원(+3.5% YoY), 영업이익 386억원(+35.9% YoY, OPM 16.5%)을 기록했다. 각 법인 매출은 국내 +18.1% YoY, 중국 -2%(로컬 +6.6%), 베트남 +1.4%(+4.4%), 러시아 -25%(+17.1%) 성장했다. 합산 외형 성장은 환율 영향까지 겹쳐 다소 부진했으나 수익성 개선이 두드러졌다. 판매량 증가에 따른 영업레버리지 효과와 비용 부담 완화 및 수익성 개선 노력이 주요했다. 1) 국내는 전 채널과 카테고리의 두 자릿수 매출 성장 속 생산량 증가와 부재료 단가 하락으로 제조원가율 개선이 나타났다. 2) 중국은 부진한 내수 경기 속에서도 현지통화기준 매출 성장을 이어갔으며 수익성 개선이 두드러졌다. 3) 베트남 역시 소비둔화 흐름 속 가성비 제품 및 신제품 출고로 전년 동월 대비 실적 성장이 나타났다. 4) 러시아는 비우호적 환율 영향으로 원화기준 실적은 부진했으나 제품 포트폴리오 확대와 거래처 수요 증가로 현지통화 기준 두 자릿수 매출 성장을 이어가고 있다.

국가별 SKU 및 CAPA 확대에 성장 지속 전망

오리온은 각 국가별 상황에 맞는 채널 확장 전략과 신제품 출시, CAPA 확대로 지속적인 실적 성장이 기대된다. 중국은 스낵 등 신제품 출시와 신규 채널인 간식점 전용제품을 출시하며 성장 채널에 집중할 계획이다. 감자 플레이크 생산 라인 증설도 예정돼 있다. 베트남은 가성비 제품과 각 카테고리별 SKU를 확대함과 동시에 8월부터 유음료 제품을 출고하며 신규 시장에 진입했다. 기존 공장 증설 및 신규 공장 건설로 CAPA확대도 기대된다. 러시아는 후레쉬파이 등 신규 파이 라인과 비스킷, 젤리 등 제품 포트폴리오 확대, 이에 따른 공장 라인 증설이 예정돼 있다.

투자의견 매수, 목표주가 18만원 유지

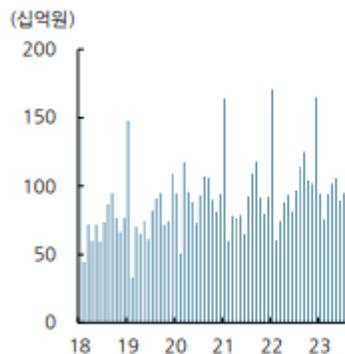
최근 오리온의 주가는 중국 경기 둔화 우려와 전년비 비우호적 환율, 4분기 명절 시점 차이에 따른 기저 부담으로 약세를 보이고 있다. 그러나 회사의 펀더멘털은 오히려 강화되고 있으며 현재 주가는 밴드 하단 수준으로 매력적이다

**Financial Data**

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,230	2,355	2,873	3,002	3,216
영업이익	376	373	467	487	538
영업이익률(%)	16.9	15.8	16.2	16.2	16.7
세전이익	397	379	487	510	562
지배주주지분순이익	268	258	392	369	414
EPS(원)	6,768	6,518	9,926	9,337	10,472
증감률(%)	24.1	-3.7	52.3	-5.9	12.2
ROE(%)	15.5	12.8	16.5	13.5	13.3
PER (배)	18.3	15.9	12.9	13.1	11.7
PBR (배)	2.7	1.9	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	9.2	7.0	6.7	5.8	4.8

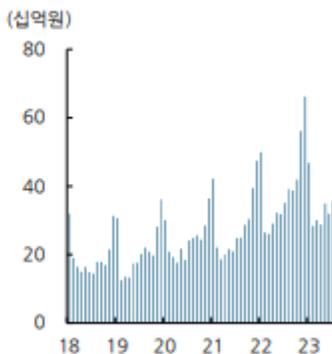
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 중국 월매출 추이



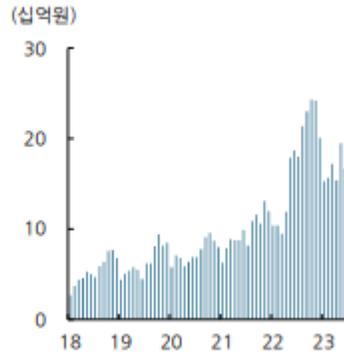
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림2 베트남 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림3 러시아 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터



슈피겐코리아

밸류에이션은 매력적이나

[\[출처\] IBK투자증권 이건설 애널리스트](#)

언제나 영업 이익률 방어가 아쉬움

슈피겐코리아의 상반기 실적은 매출액은 1,998억원(+6.7%, YoY), 영업이익 193억원(+4.2%, YoY)로 전년 대비 개선된 모습을 나타냄. 하지만 1H23 영업이익률은 9.7%로 22년 대비 0.2%p 하락해 이익률 방어가 아직도 어려움이 존재함을 확인. 동사 영업 이익률이 상장 이후 지속적으로 하락한 이유는 판관비의 증가 때문으로 상장 할 당시 매출의 32.4% 수준이었던 판관비가 1H23 기준 58.9% 까지 지속 상승함 판관비 급상승의 주된 원인은 아마존에 지급하는 수수료율의 상승으로 현재 동사가 아마존에 지급하는 수수료율은 약 30~34% 수준까지 상승한 것으로 보임. 동사는 현재 전체 물량의 60~70% 수준을 아마존 채널을 통해 판매하고 있으며 다른 채널을 통한 판매도 진행하고 있지만 단시간 내 아마존을 압도하거나 비슷한 수준의 유통채널 확보엔 어려움이 존재

매력적 밸류에이션은 금융 수익으로부터

동사 12MF EPS는 9,418원으로 현재 주가인 32,500원의 PER 3.5배 수준에 머물러 있음. 밸류에이션 측면에선 충분히 매력적이지만 최근 영업이익 외 부분인 금융 수익 부분의 호실적으로 EPS가 개선된 모습을 나타내고 있어 시장 투자자들의 관심을 되돌리기엔 아쉬운 부분이 있음. 배당금 확대 또는 자사주 매입 후 소각이라는 강력한 주주친화 정책이 아니고선 단기간에 시장 관심 되돌리기엔 제한적인 것으로 판단 영업이익 측면에선 더 이상 급격한 이익률의 하락은 없겠지만 명쾌한 영업이익률 개선책을 찾기엔 제한적인 것으로 보임

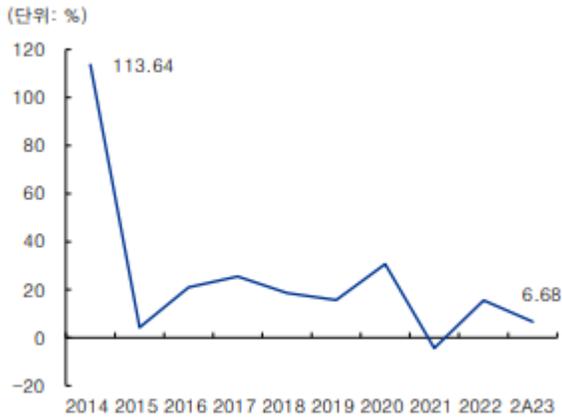
투자의견 Trading BUY

동사에 대한 투자의견 Trading BUY, 목표주가 3.8만원으로 하향

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	386	446	489	545	605
영업이익	45	52	54	62	73
세전이익	50	42	66	65	74
지배주주순이익	46	33	59	58	65
EPS(원)	7,370	5,311	9,418	9,335	10,430
증가율(%)	-14.3	-27.9	77.3	-0.9	11.7
영업이익률(%)	11.7	11.7	11.0	11.4	12.1
순이익률(%)	11.9	7.4	11.9	10.6	10.7
ROE(%)	12.5	8.1	12.9	11.4	11.4
PER	5.8	6.2	3.5	3.5	3.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.0	2.0	1.4	0.6	-0.1

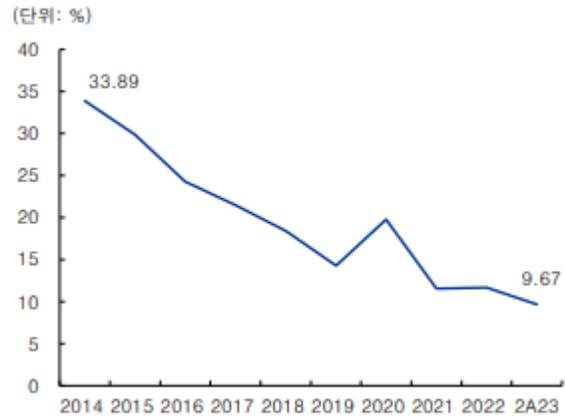
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 매출액증가율(YoY) 추이



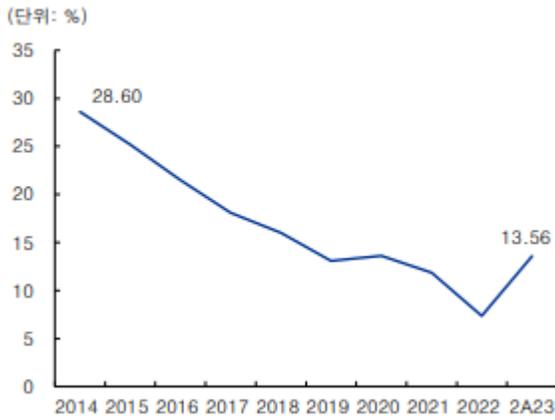
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 영업이익률 추이



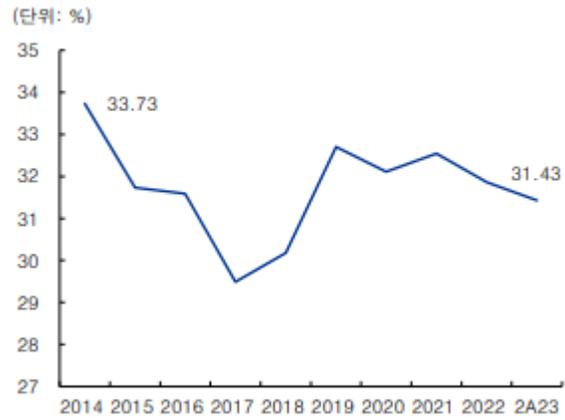
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. 순이익률 추이



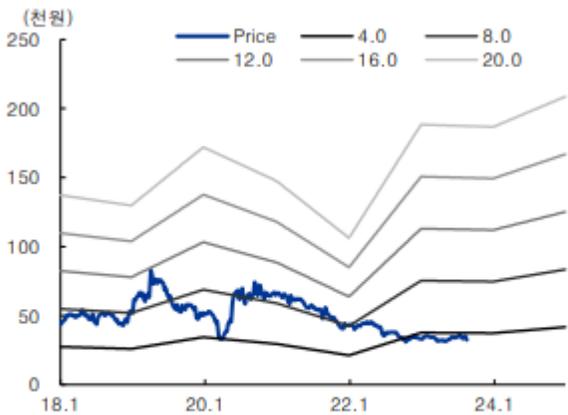
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 매출원가율 추이



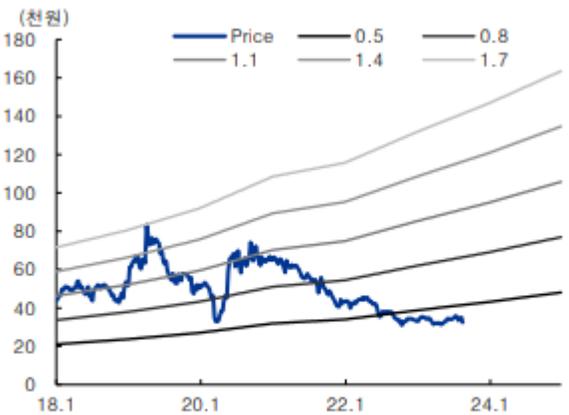
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. Forward PER Band

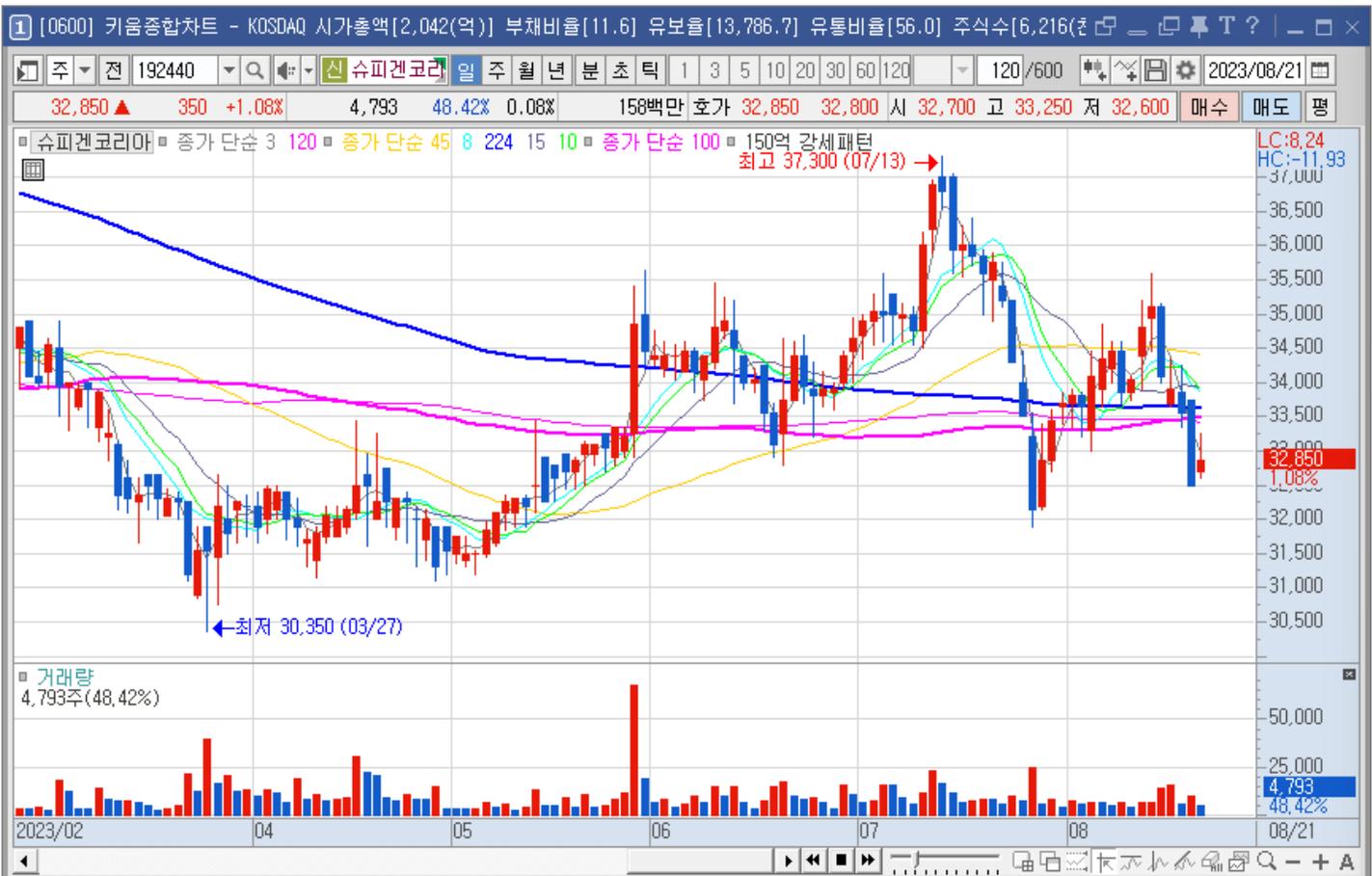


자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권



노바렉스

예상을 뛰어넘는 성장세

[\[출처\] 신한투자증권 조영권 애널리스트](#)

2Q23 Review: 돋보이는 해외 수출의 성장

2Q23 매출액 760억원(-2.6% YoY), 영업이익 72억원(-17.6% YoY)을 기록하며 당사 추정 영업이익 57억원을 상회했다. 국내 매출은 549억원(-19.7% YoY)으로 건기식 시장이 위축된 영향을 피할 수 없었다. 반면 해외 수출이 212억원(+115.7% YoY)으로 고성장이며 전사실적을 견인했다.

해외 수출의 성장은 일회성이 아니다

당사는 GNC의 중국 및 아시아 시장 건기식 완제품 공급업체로, 이번의 해외 수출 성장은 오롯이 GNC향 물량이 확대된 영향이다. 2Q23 GNC향 매출액은 약 170~180억원 정도로 파악되는데, 이는 작년 연간 GNC향 매출액(약 160억원)을 상회하는 규모다. 앞으로 핵심은 높아진 GNC향 매출 규모가 지속될 수 있는지 여부다. 최근 중국 소비둔화에 따라 건기식 또한 소비 위축 우려가 대두되기 때문이다.

당사는 높아진 GNC향 매출이 지속될 것으로 전망한다. 중국 건기식시장 내 GNC의 위상이 올라가고 있기 때문이다. TMO Group 자료에 따르면, 23년 1월까지만해도 수입 건기식 브랜드 중 상위권은 고가제품 라인업을 보유한 BOOMHUE, Funrich가 차지했다. 하지만 점차 저가 라인업을 주로 보유한 브랜드의 순위가 상승하며 23년 6월에는 GNC가 수입 건기식 브랜드 중 2위를 기록했다. 중국 소비 둔화에 따라 건기식에서도 저가 제품 수요가 증가하며 GNC, Blackmores와 같은 저가 라인업을 보유한 브랜드가 주목받는 것으로 이해된다.

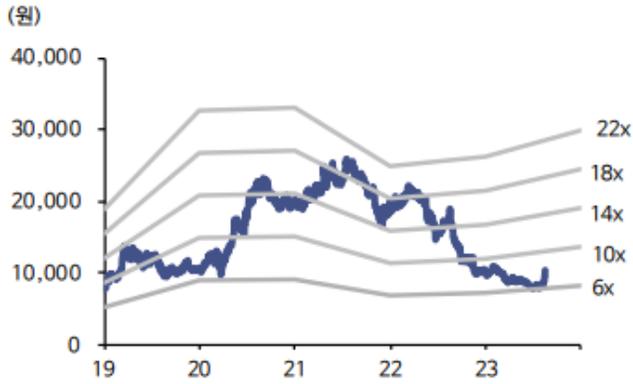
목표주가 16,000원으로 상향 조정

국내 건기식 소비 둔화에도 불구하고, 해외 수출이 급성장하며 펀더멘탈과センチ멘탈을 동시에 자극하고 있다. 23F 해외 수출 비중은 26%(22년 12%)에 달할 것으로 예상된다. 특히 해외 수출의 마진은 국내보다 높기에 수익성 개선도 빠르게 나타날 전망이다. 이에 실적 추정치를 상향하고, 동시에 멀티플도 상향한다. 기존에는 국내 건기식 시장의 부진으로 인한 수익성 하락을 근거로 2019년 평균 PER에 20%의 할인을 적용했으나, 해외 수출 성장과 수익성 개선이 함께 기대되기에 할인폭을 10%로 낮췄다. 향후 해외 수출의 추가 성장 혹은 국내 매출 회복에 따라 수익성이 더욱 개선된다면 할인율 제거도 가능하다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	278.8	30.0	26.4	1,521	8,045	13.1	10.7	2.5	20.7	24.9
2022	281.7	25.2	20.0	1,118	9,657	9.1	6.0	1.1	12.5	3.6
2023F	300.6	27.1	22.9	1,221	10,750	8.3	4.6	0.9	12.0	(2.2)
2024F	324.4	31.3	26.6	1,421	12,169	7.1	4.2	0.8	12.4	(0.1)
2025F	346.1	33.9	28.8	1,538	13,555	6.6	3.8	0.7	12.0	(2.1)

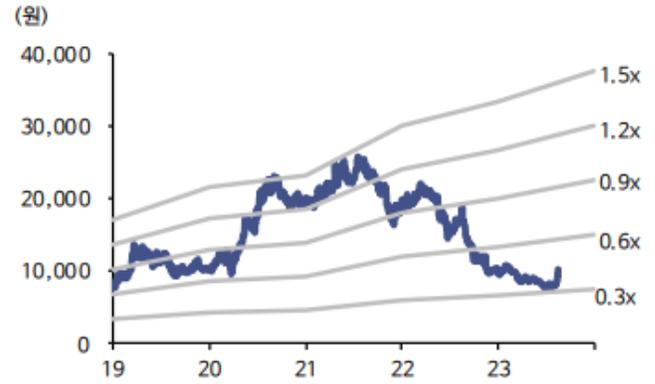
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 12M fwd PER



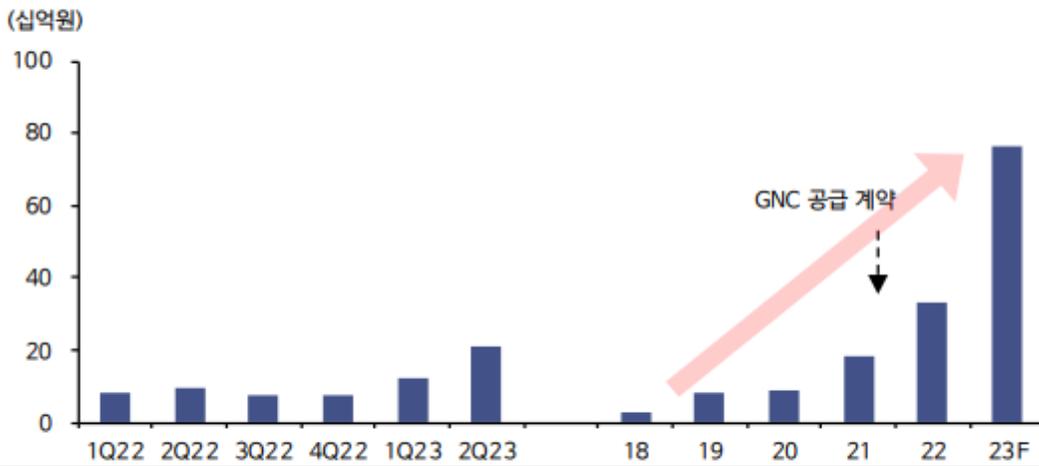
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 12M fwd PBR



자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 노바렉스 수출 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



인텔리안테크

게이트웨이 수주까지 따냈다

[\[출처\] 유진투자증권 정의훈 애널리스트](#)

8/17, 306억원 규모의 지상 게이트웨이 안테나 공급계약을 공시. 계약 상대방은 비밀유지 요청으로 비공개됐으나, 주요 글로벌 저궤도 통신기업 중 게이트웨이 안테나 공급 업체가 정해지지 않은 곳은 '아마존'이 유일

이번 계약은 초도양산물량 공급 계약으로 공급기간은 2Q24~3Q25. 향후 추가 수주 가능성도 높음

현재 카이퍼 프로젝트의 게이트웨이 설치 규모를 추정하기엔 다소 불확실성이 존재. 스타링크의 경우, 현재 전세계 141곳의 게이트웨이 사이트가 존재하며 사이트 당 적게는 10개에서 많게는 40개까지 게이트웨이 안테나 설치

동사는 기존 해상용VSAT 안테나 점유율 확대와 더불어 연말 원웹 서비스 개시를 앞두고 원웹향 유저안테나 매출도 매분기 빠르게 성장 중. 여기에 게이트웨이 안테나 시장으로의 영역 확장까지 더해지면서 중장기적으로도 높은 실적 성장 속도는 유지될 전망

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	138	239	359	461
영업이익	2	15	33	61
세전손익	7	17	31	59
당기순이익	6	16	26	48
EPS(원)	652	1,745	2,590	4,449
증감률(%)	799.3	167.5	48.4	71.8
PER(배)	141.0	39.0	31.9	18.6
ROE(%)	5.0	9.4	10.6	14.6
PBR(배)	5.2	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA(배)	65.0	24.9	18.8	11.2

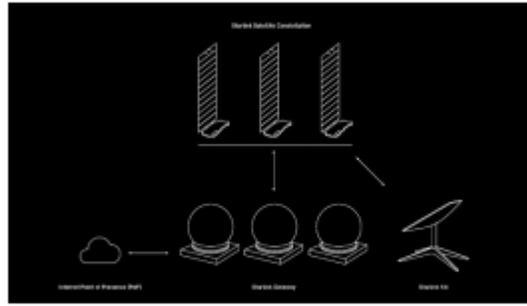
자료: 유진투자증권

도표 1. GEO 게이트웨이 안테나 (10m 급)



자료: 유진투자증권

도표 2. LEO 게이트웨이 안테나 원리



자료: Starlink, 유진투자증권

도표 3. LEO 게이트웨이 안테나 (3m 급)



자료: 유진투자증권

도표 4. LEO 게이트웨이 안테나 (3m 급)



자료: Starlink, 유진투자증권

도표 5. 스타링크 게이트웨이 안테나 분포



자료: 유진투자증권  
주: 2023년 8월 기준

