

2023.08.23(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-08-23 오전 4:21

수정한 날짜: 2023-08-23 오전 11:52

2023.08.23(수) 증권사리포트

성일하이텍

3공장을 기다리며

[\[출처\] IBK투자증권 이현욱 애널리스트](#)

23년 2분기, 좋은 방어

성일하이텍의 2Q23 매출액은 635억원(QoQ -9.3%), 영업이익 79억원(QoQ -32.3%), OPM 12.8%(QoQ -1.9%p)로 컨센서스를 하회했다. 2분기 주요 메탈 중에서 리튬 판매량이 전분기 대비 감소하며 74억원(QoQ -59.6%)을 기록한 영향이다. 인산 리튬 판매가 2분기에 감소했으며 리튬 가격이 하락함에 따라 주요 고객사들의 리튬 구매가 지연된 것으로 추정된다. 니켈은 189억원(QoQ -27.0%)을 기록했으며 양극재 업체들의 재고 축적으로 물량이 감소했다. 배터리 주요 메탈 가격이 하락하며 코발트, 니켈, 리튬 등 2분기 ASP가 -12% 하락했다.

23년 3분기, ASP 하락구간

성일하이텍의 3Q23 매출액은 710억원(QoQ +1.7%), 영업이익 79억원(QoQ -0.8%), OPM 11.1%(QoQ -1.4%p)로 예상된다. 리튬, 니켈 등 주요 광물 가격이 하락함에 따라 2분기 구매를 늦췄던 고객사들의 수요는 3분기에 재개될 것으로 전망한다. 메탈 가격 연동에 따라 3분기 ASP는 2분기에 이어 하락할 것으로 예상된다. 23년 추가적인 CAPA는 부재하며 메탈 가격 하락에 따른 스프레드 축소로 수익성이 악화될 것으로 예상되나, 동사의 본격적인 성장은 하이드로센터 3공장 Phase 1이 완공되는 24년으로 기대한다.

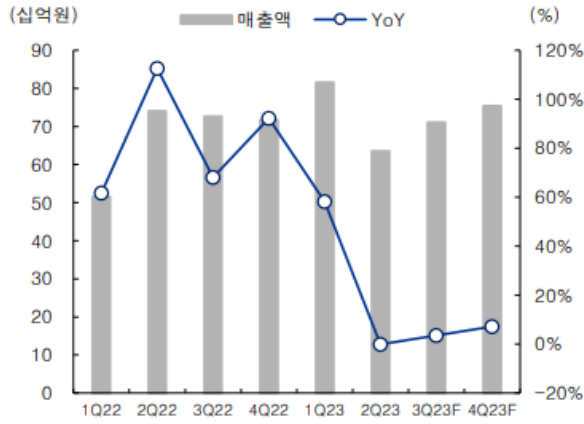
투자의견 매수, 목표주가 180,000원 유지

성일하이텍에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 180,000원으로 유지한다. 미국의 IRA 법안, 유럽의 CRMA 법안 등 전기차 주요 지역에서 역내 공급망 강화가 강조되며 폐배터리 리사이클링 사업의 현지 진출 중요성은 부각되고 있다. 동사는 국내 리사이클링 기업 중에서 유일하게 해외에 공장(전처리)을 보유 중이며, 향후 유럽과 미국 지역에 전처리/후처리 공장을 확장할 계획으로 해외 공장을 중심으로 성장을 이어나갈 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	147	270	291	447	597
영업이익	17	48	36	55	89
세전이익	-10	50	43	67	97
지배주주순이익	-9	39	35	53	76
EPS(원)	-1,122	3,770	2,956	4,451	6,376
증가율(%)	161.8	-435.9	-21.6	50.6	43.3
영업이익률(%)	11.6	17.8	12.4	12.3	14.9
순이익률(%)	-6.1	14.4	12.7	12.5	13.4
ROE(%)	-13.9	19.6	11.5	15.1	18.3
PER	0.0	27.0	40.7	27.1	18.9
PBR	0.0	4.2	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	0.0	20.3	31.2	22.8	15.0

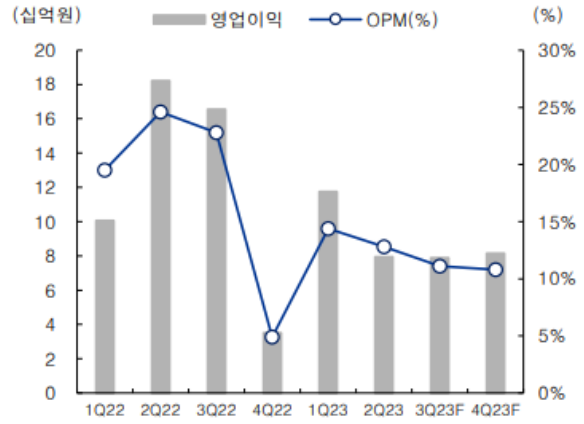
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 성일하이텍 매출액 및 YoY 추이



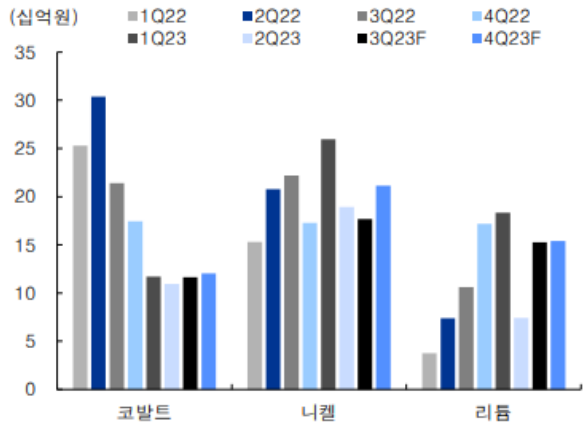
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 2. 성일하이텍 영업이익 및 OPM 추이



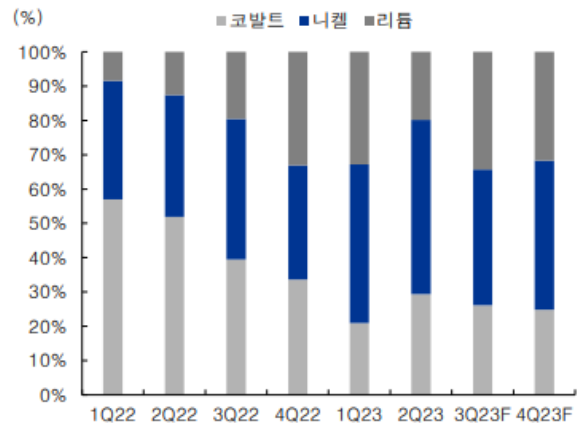
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 3. 성일하이텍 부문별 매출액 추이



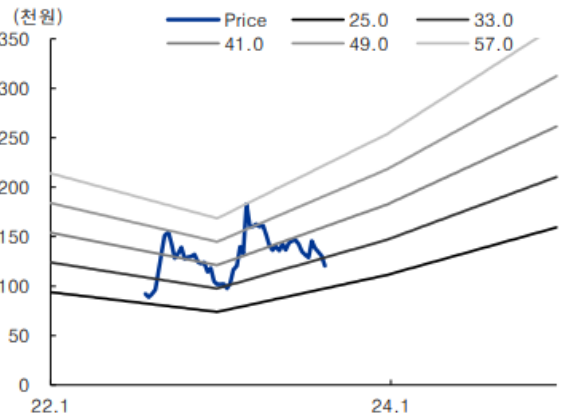
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 4. 성일하이텍 부문별 비중 추이



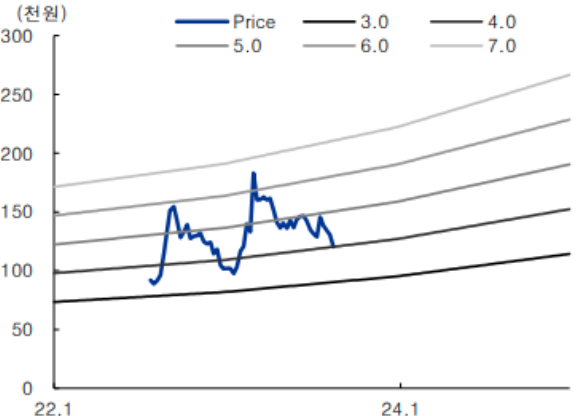
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 5. 성일하이텍 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 성일하이텍 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권



딥노이드

AI는 메가트렌드, 의료와 산업 AI를 모두 다гат춘 업체

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

AI 시장 개화에 따른 본격 리레이팅 구간 돌입

딥노이드는 2008년 설립된 국내 1세대 AI 개발 전문 업체다. 사업군은 크게 의료 AI와 산업 AI로 분류된다. 뇌동맥류 AI 영상 판독 솔루션인 딥뉴로(DEEP:NEURO)와 딥러닝 기반 머신비전 솔루션인 딥팩토리(DEEP:FACTORY)를 주력 제품으로 보유하고 있다. 동사는 지금 1) 딥뉴로의 비급여 적용을 통한 의료 AI 매출 본격화에 따라 내년부터 폭발적인 성장이 예상되며, 2) 연내 딥팩토리의 글로벌 top-tier 2차전지 신규 고객사 향 수주 확대에 따른 2차전지 시장 가치가 더해질 전망으로, 3) 의료 AI PEER(뷰노, 제이엘케이)의 평균 시가총액 4,500억원과 산업 AI의 딥러닝 개발 기술을 가진 직접 경쟁사 수아랩(코그넥스의 인수금액 2,300억원)을 고려했을 때 가장 저평가된 AI 기업으로 판단된다.

딥뉴로 혁신의료기기 지정, 의료 AI 매출 연말부터 예상

딥노이드는 지난 8월 14일 뇌동맥류 의료 AI 솔루션인 딥뉴로의 혁신의료기기 선정이 완료되며 병원과의 실증 사업이 연내 본격화될 전망이다. 뇌동맥류는 뇌 MRA 검사를 통해서만 진단이 가능하며, 뇌질환 의심 증상이 나타날 때 가장 먼저 시행되는 검사다. 보험급여 확대 이후 연간 검진수가 지속 증가하는 추세다. 동사는 딥뉴로 사용 건당 ASP 4만원, 연간 뇌 MRA 촬영 건수 110만 건(연간 뇌혈관질환 환자수로 가정)을 기준, 하나의 솔루션 만으로도 약 400억원의 매출이 가능할 것으로 판단한다.

산업용 AI 솔루션 딥팩토리, 2차전지 고객사 확보 기대

2차전지, 디스플레이, 반도체 등 첨단산업에 적용될 수 있는 머신비전 AI 솔루션인 딥팩토리의 매출이 본격화되는 국면이다. 동사는 의료 AI 솔루션의 초정밀 기술을 인정받아 2019년 한국공항공사와의 인공지능 X-ray 영상 솔루션 공동 개발에 참여하며 산업용 AI 개발을 본격 시작할 수 있었다. 딥팩토리 출시 후 이미 국내 주요 디스플레이 및 화학 업체 향으로 공급 레퍼런스를 확보했으며, 2차전지 산업으로도 공급이 확대될 것으로 예상된다. 향후 머신비전의 폭발적인 성장을 보일 산업은 2차전지다. 2차전지 공정에서는 배터리 안정성 및 생산 자동화 등이 중요하기 때문에 in-line 검사로 확대되며 머신비전의 수요도 급증할 것으로 예상된다.

2024년 실적 턴어라운드 전망

2024년은 딥뉴로 및 딥팩토리 솔루션 매출 본격화의 원년으로, 매출액 150억원, 실적 턴어라운드가 가능할 전망이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

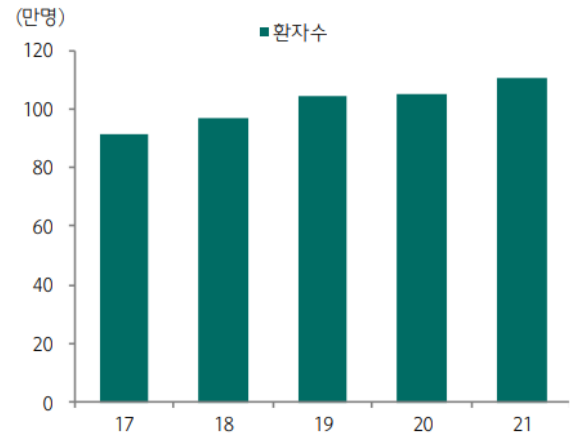
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	0	1	1	3
영업이익	(4)	(5)	(8)	(6)
세전이익	(9)	(14)	(9)	(5)
순이익	(9)	(14)	(9)	(5)
EPS	(1,092)	(1,677)	(995)	(570)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	(18.4)	(10.0)
PBR	0.0	0.0	12.5	5.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	47.6	597.5	(64.4)	(53.5)
BPS	(2,296)	(264)	1,468	1,064
DPS	0	0	0	0

도표 1. DEEP:NEURO – AI 기반 뇌동맥류 진단 솔루션



자료: 딥노이드, 하나증권

도표 2. 국내 연간 뇌혈관질환 환자수 추이



자료: 건강보험심사평가원, 하나증권

도표 4. 딥노이드 주요 의료 AI 솔루션

제품명	모델명	기능
DEEP:NEURO	DN-CA-01	뇌 MRI 영상 내 질환 위치 정보 제공을 통한 뇌동맥류 검출 보조 기능
	DN-HE-01	뇌 CT 영상의 주변보다 밝은 뇌 영역에 대한 정량적 영상 분석 기능
	DN-MT-01	뇌 MRI영상 이용하여 sCT(sythetic CT) 영상 생성 기능
DEEP:LUNG	DL-LN-01	폐 CT 영상 내 질환 위치 정보 제공을 통한 폐결절 검출 보조 기능
	DL-SG-01	폐 CT 영상 내 폐 영역에 대한 정량적 영상분석 기능
DEEP: SPINE	DS-CF-01	척추 X-ray 영상 내 질환 위치 정보 제공을 통한 요추 압박골절 검출 보조 기능
	DS-SC-01	척추 X-ray 영상 내 양끝 척추뼈 사이 각도에 대한 정량적 영상 분석 기능
	DS-ID-01	척추 MRI 영상 내 척추간판 영역에 대한 정량적 영상 분석 기능
	DS-BM-01	척추 MRI 영상 내 주변보다 어두운 영역에 대한 정량적 영상 분석 기능
	DS-AS-01	척추 X-ray 영상에서 척추간판 내 밝은 영역 분석 기능
DEEP:CHEST	DC-XR-030	흉부 X-ray 영상 내 질환 위치 정보 제공을 통한 폐경화, 기흉 검출 보조 기능
DEEP:BREAST	DB-MS-01	Mammography 영상 내 둥근 형태의 밝은 영역에 대한 정량적 영상 분석 기능
	DB-SG-01	Mammography 영상 내 유방섬유유선조직에 대한 정량적 영상 분석 기능
DEEP:ENDO	DE-ST-01	위내시경 영상 내 용기영역에 대한 정량적 영상 분석 기능
	DE-CL-01	대장내시경 영상 내 용기영역에 대한 정량적 영상 분석 기능
DEEP:DENTAL	DD-CS-01	치과용 파노라마 X-ray 영상 내 치근영역에 대한 정량적 영상 분석 기능
DEEP:BONE	DB-FR-01	손목 X-ray 영상 내 어두운 또는 불연속적인 영역에 대한 정량적 영상 분석 기능
DEEP:PACS	PACS-01	PC 설치용 PACS 인공지능 솔루션 연동 통한 인공지능 분석 기능
	DP-ZR-01	Web 기반 PACS 인공지능 솔루션 연동 통한 인공지능 분석 기능
	DP-CS-01	PC 설치용 PACS(경량화 버전) 인공지능 솔루션 연동 통한 인공지능 분석 기능
	DP-Dicom-01	DICOM 형식 외 의료영상 조회 기능
	DP-Video-01	내시경 영상 조회 기능

자료: 딥노이드, 하나증권



금호석유

NB라텍스/페놀 공급과잉 탈출에 시간 필요해

[\[출처\] 유안타증권 황규원 애널리스트](#)

2023년 2분기 영업이익 1,079억원, 감익

2023년 2분기 실적은 '매출액 1.6조원, 영업이익 1,079억원(영업이익률 6.8%), 지배주주 순이익 1,174억원' 등이다. 영업이익은 전년 동기 3,540억원과 전분기 1,302억원 대비 각각 △70%와 △17% 감소하며 하락세가 이어졌다. 주력사업인 NB라텍스, 페놀 체인 약세 때문이다. 부문별로는 '합성고무/EPDM 663억원(전분기 550억원), 합성수지 11억원(전분기 32억원), 금호피앤비 60억원(전분기 113억원), 발전소/기타 345억원(전분기 607억원)' 등이었다.

3분기 예상 영업이익 835억원으로, 추가 감익

3분기 예상 영업이익은 835억원으로, 전분기에 이어 소폭 감익 흐름이 이어질 것이다. 합성고무 원가상승과 경쟁사 증설 압박 때문이다. ① 7 ~ 8월 상대적으로 높은 원료(부다티엔)이 고무 생산 원가에 투입되는 반면, 타이어용 합성고무와 NB라텍스 고무 가격은 약세가 이어진다. ② NB라텍스의 경우, 경쟁사인 LG화학(주)-Petronas(주) 24만톤 신규설비가 9월부터 양산을 시작하면서, 공급과잉이 예상된다. ③ 페놀의 경우에도 중국 Haiwan(주) 20만톤, Zhongxin Chem(주) 28만톤, Heilongjiang new Ind(주) 22만톤 등 신규증설 압박이 커지게 된다.

NB라텍스, 페놀 공급과잉 2024년까지 지속

주력제품(NB라텍스, 페놀) 공급과잉에 시간이 좀 더 필요해 보여, 2023년 적정주가를 15만원(기존 15.5만원)으로 소폭 하향조정 한다. NB라텍스(고무장갑 원재료) 글로벌 신규증설은 2023년 3분기 LG화학(주) 24만톤, 2024년 금호석유(주) 24만톤, Synthomer(주) 20만톤(말레이시아) 등 대기하고 있다. 글로벌 수요 195만톤 대비 35%에 해당한다. 페놀(에폭시 페인트 등) 신규 증설 규모도 2023년 145만톤, 2024년 160만톤으로, 2년동안 글로벌 총 수요 1,200만톤 대비 26%에 해당한다. 두 제품 모두 업황개선에 시간이 더 필요하다.

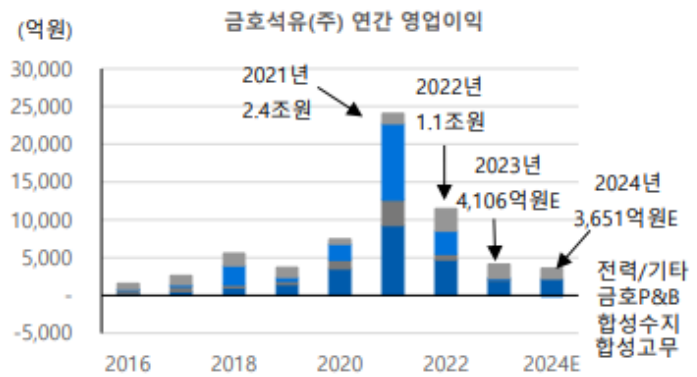
	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,793	-11.0	6.4	15,980	5.1
영업이익	835	-63.8	-22.7	1,182	-29.4
세전계속사업이익	1,117	-60.1	-20.5	1,415	-21.0
지배순이익	852	-59.6	-27.4	1,066	-20.1
영업이익률 (%)	5.0	-7.2 %pt	-1.8 %pt	7.4	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.1	-6.1 %pt	-2.3 %pt	6.7	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	84,618	79,756	66,678	77,224
영업이익	24,068	11,477	4,106	3,651
지배순이익	19,655	10,254	4,248	3,866
PER	3.3	4.3	8.2	9.1
PBR	1.2	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.3	3.0	4.7	5.0
ROE	47.8	19.1	7.3	6.3

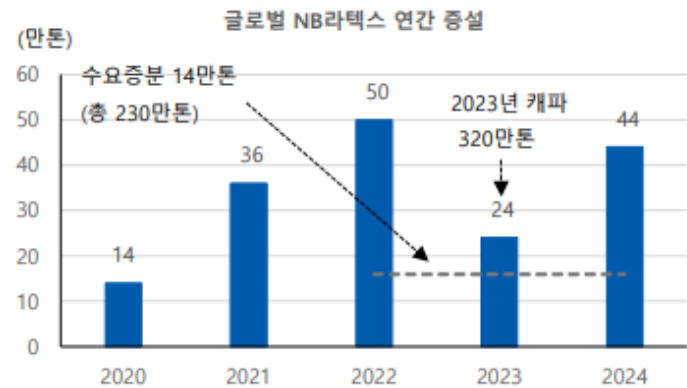
자료: 유안타증권

연간 영업이익 전망 : 2022년 1.1조원, 2023년 4,106억원(e), 2024년 3,651억원(e)



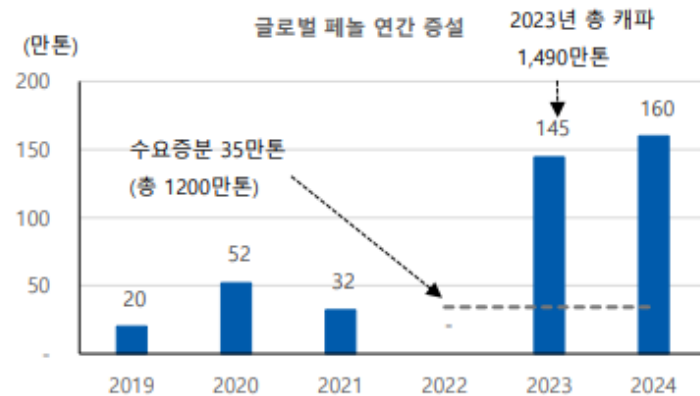
자료: 유안타증권 리서치센터

주력제품1. NB라텍스(고무장갑) 글로벌 증설 : 2022년 50만톤, 2023년 24만톤, 2024년 44만톤 vs 연평균 수요 증분14만톤



자료: 유안타증권 리서치센터

주력제품 2. 페놀(에폭시 등) 글로벌 증설 : 2021년 32만톤, 2023년 145만톤, 2024년 160만톤 vs 연평균 수요 증분 35만톤



자료: 유안타증권 리서치센터



효성첨단소재

탄소섬유 수요, 2025년까지 매년 17% 성장

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

탄소섬유 수요, 중장기적으로 고성장세 지속 전망

세계 탄소섬유 수요는 작년 12.8만톤에서 2025년 20.4만톤으로 증가하며, 매년 17% 성장할 전망이다. 상업용 항공기의 출하 회복 등으로 항공용 수요가 증가할 것으로 예상되고, 아웃도어 용도의 확대로 스포츠용 수요도 4~5%의 꾸준한 성장이 전망되며, 환경/에너지 관련 필드 시장의 확대가 예상되기 때문이다.

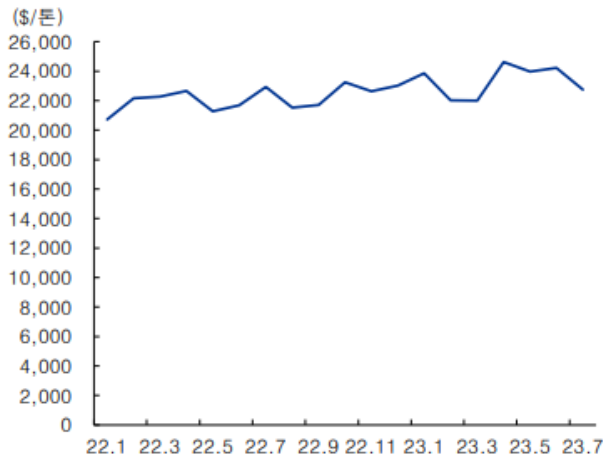
1) 항공용 수요는 2025년까지 매년 17% 성장할 전망이다. UAM 등 신규 기체들의 수요가 증가하는 가운데, 에어버스/보잉 등 주요 항공기 제조 업체들의 납품이 증가하고 있기 때문이다. 보잉은 작년 8월 787 납품을 재개하였고, 올해 말까지 월 5기, 2025~2026년까지 월 10기로 출하를 확대할 계획이며, 에어버스는 A320 출하를 24년까지 월 65기, 2026년까지 월 75기까지 확대하고, 현재 월 6기 수준의 A350 출하를 2025년까지 월 9기로 늘릴 계획이다. 한편 2025년 787, 777X, A350 등 Wide-Body Aircraft향 탄소섬유는 2019년의 1.1배 수준으로 회복할 전망이다. 2) 풍력용 수요는 2025년까지 매년 15% 증가할 예정이다. 신규 발전 용량이 2022년 86GW에서 2025년 126GW로 증가할 것으로 전망되는 가운데, 블레이드 길이 또한 현재 70~80m에서 2025년에는 100m를 상회하며 탄소섬유 사용량이 추가적으로 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 3) 압력용기용 수요는 2025년까지 매년 42% 증가할 전망이다. 홈 딜리버리 시장 확대 및 대형 운송 수단용 CNG/RNG 수요가 증가하고, 수소 운송/저장 용도용 수요가 중기적으로 확대될 것으로 전망되기 때문이다. 또한 수소차/발전용 연료전지의 핵심 부품인 스택에 적용되는 GDL(Gas Diffusion Layer)향 수요도 2025년까지 매년 35% 증가할 것으로 보인다.

한편 2030년 수소 탱크향 수요는 2025년 대비 약 4배, 풍력용 수요는 1.3배, UAM 관련 수요는 10배 증가할 것으로 전망되는 등 장기적인 탄소섬유 수요 증가세는 더욱 거셀 전망이다. 효성첨단소재는 최근 높아진 수익성 및 시장 성장성 등을 고려하며, 추가적인 탄소섬유 증설을 검토 중에 있는 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,394	3,858	4,211
영업이익	437	315	250	341	407
세전이익	412	213	140	256	315
지배주주순이익	251	125	92	162	199
EPS(원)	55,960	27,978	20,549	36,114	44,502
증가율(%)	318,756.6	-50.0	-26.6	75.7	23.2
영업이익률(%)	12.1	8.2	7.4	8.8	9.7
순이익률(%)	9.2	4.2	3.3	5.0	5.7
ROE(%)	54.7	19.1	12.6	20.3	21.9
PER	10.7	11.9	20.6	11.7	9.5
PBR	4.4	2.1	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	6.9	6.4	7.8	6.5	5.6

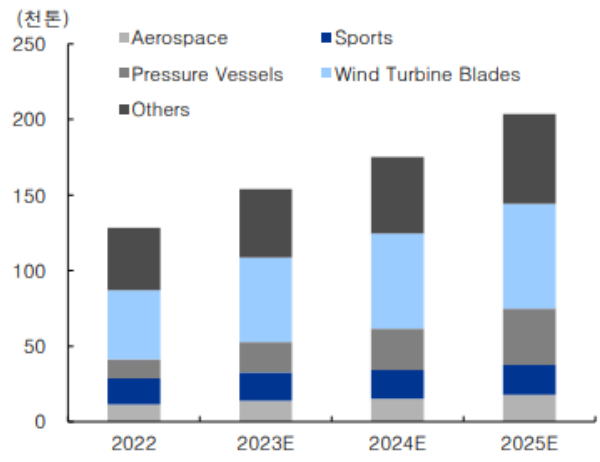
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 탄소섬유 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 세계 탄소섬유 제품군별 수요 전망



자료: TI, IBK투자증권

그림 3. 2026년 이후 탄소섬유 주요 응용분야 수요 전망



자료: TI, IBK투자증권



한국전자금융

성장성 : 무인주차장 + 모멘텀 : 전기차 충전기

[\[출처\] 이베스트투자증권 정홍식 애널리스트](#)

성장성: 영업이익 고성장 기대감(무인주차장 이익 회수 시기)

한국전자금융의 2024년 EBITDA는 950~1,000억원 규모로 전망(과거 10년 EBITDA 역성장 없이 CAGR 14.5%)하고, 무인주차장 사업의 대규모 Capex(2019년 616억원, 2020년 542억원)로 인한 감가상각비 반영이 마무리되는 2024년 이후 영업이익이 급증할 것으로 전망(OP 2022년 ~ 2025년 CAGR 28.6%)한다. 그리고 24년 이후 동사의 Capex(감가상각비 반영을 위한)를 고려했을 때 2025년 ~ 2026년 이후 영업이익은 500억원 이상 유지될 것으로 추정되어 이익 레벨이 업그레이드 될 것으로 기대된다.

모멘텀: 전기차 충전기 사업 강화

동사는 2022년 전기차 충전기 사업을 런칭하고 빠르게 Site를 확대하고 있다. 동사의 전기차 충전기 사업 경쟁력은 1)기존 사업에서 보유하고 있는 전국적인 인적 네트워크인프라(24시간/365일 긴급출동, 콜센터, 유지보수 필요), 즉 고정비를 기반으로 사업을 확장하며 추가적인 수익을 창출하는 것(=무인주차장과 유사)이기 때문에 현재 전기차 충전기 사업을 진행하는 경쟁 기업들과는 마진구조에서 경쟁우위에 있고, Site 확장에 있어서도 유동적이다. 2)동사가 운영하고 있는 무인주차장은 잠재적인 Captive Market이기 때문에 중·장기적인 관점에서 Site 확장이 가능하다.

실적전망 & 현금흐름 → EPS 고성장

동사의 2023년 예상 실적은 매출액 3,454억원(+19.6% yoy), 영업이익 268억원(+41.9% yoy)으로 최대 실적을 전망하고, 2024년 영업이익 성장률 25~30% yoy 수준을 기대한다. 이는 무인주차장에서 수익성 개선이 본격화되는 시점이기 때문이다. 또한 2025년 이후 동사의 EBITDA가 1,000억원 이상으로 유지될 가능성이 높고 Capex 300~400억원 규모를 고려하면, EBITDA(1-tax) - Capex 관점에서 연간 300~500억원 이상의 Cash Inflow가 기대된다. 이는 중장기적인 관점에서 차입금 감소로 인한 Growth OP < EPS 효과로 EPS growth는 매우 빠르게 성장할 것으로 전망(당사 추정치: EPS growth CAGR 32.7% 2022년 ~ 2027년)한다

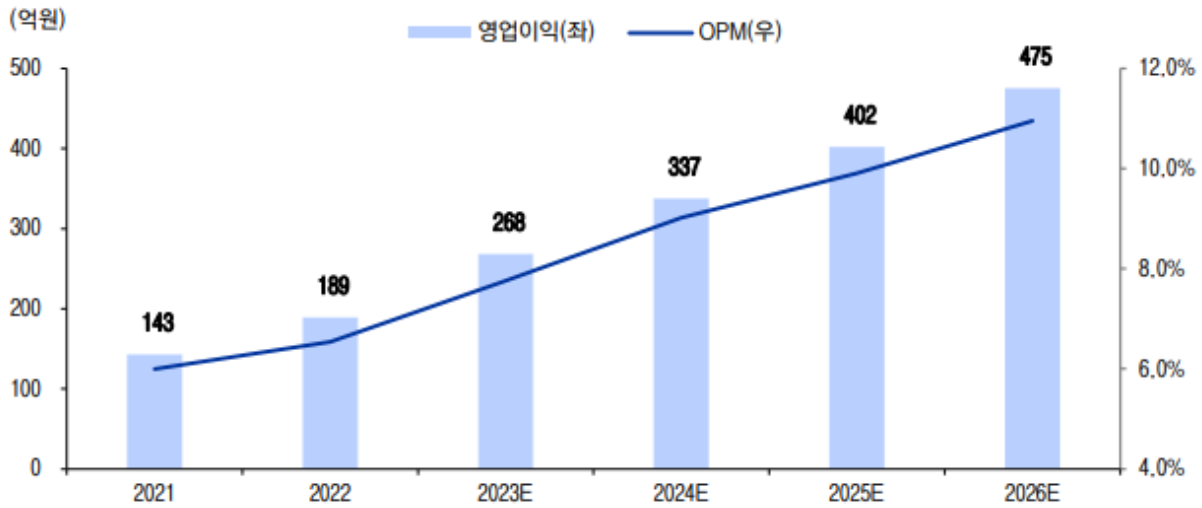
Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.4	288.9	345.4	374.3	405.8
영업이익	14.3	18.9	26.8	33.7	40.2
순이익	9.0	8.7	13.0	18.6	24.1
EPS (원)	271	251	377	541	703
증감률 (%)	168.0	-7.6	50.5	43.3	30.1
PER (x)	20.2	18.3	16.6	11.6	8.9
PBR (x)	1.1	0.9	1.2	1.1	1.0
영업이익률 (%)	6.0	6.5	7.8	9.0	9.9
EBITDA 마진 (%)	29.9	27.6	26.4	26.9	25.5
ROE (%)	5.8	5.0	7.2	9.6	11.5

주: IFRS 연결 기준

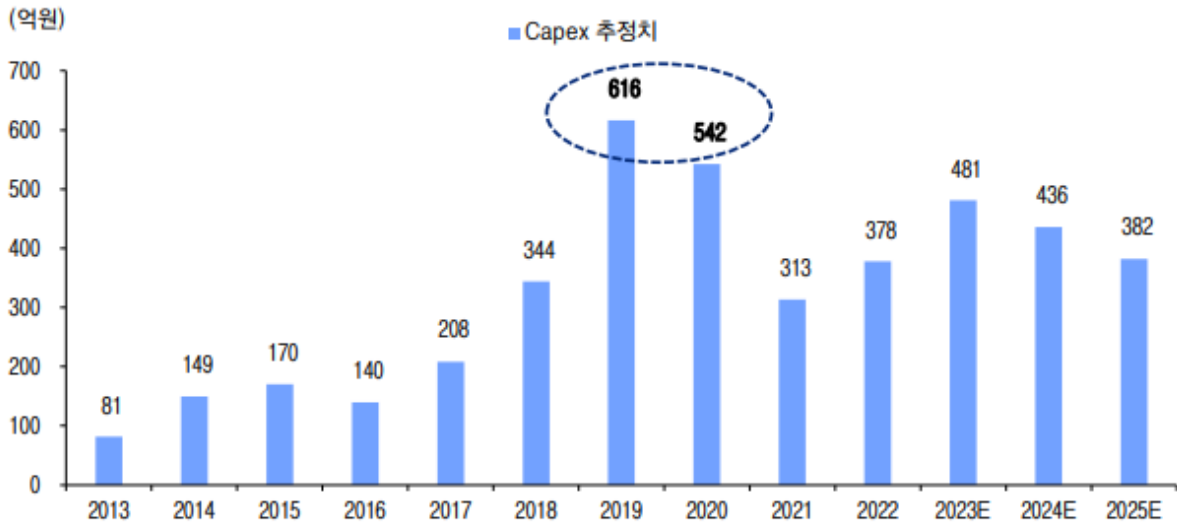
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한국전자금융 영업이익 전망



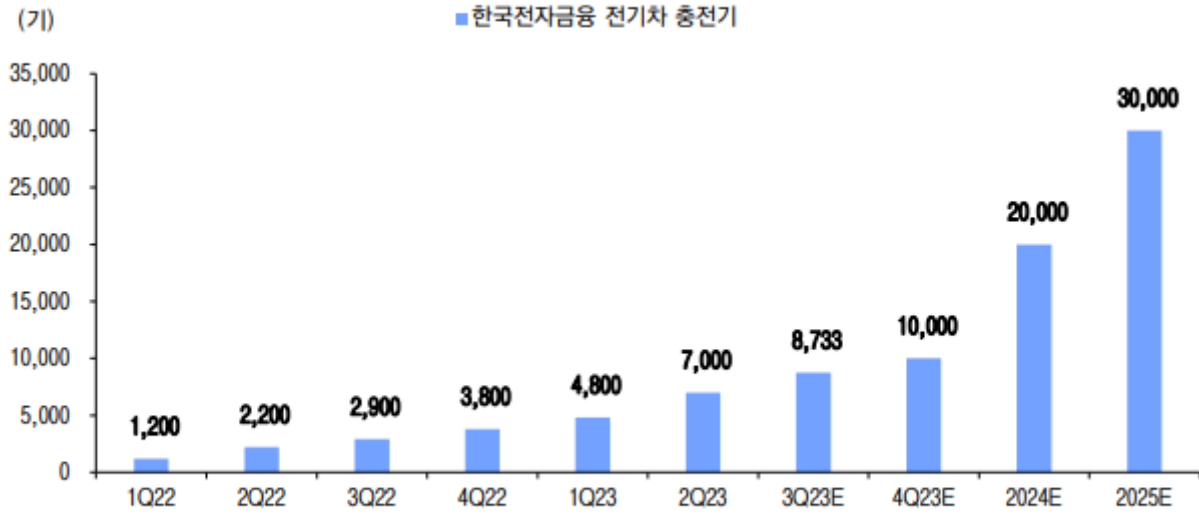
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림2 한국전자금융 Capex 추이



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림7 전기차 충전기 설치 대수 추이 & 계획



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준





유한양행

'레이저티닙' 글로벌 3상 발표 예정. 'YH35424' L/O 가능성.

[\[출처\] 한양증권 오병용 애널리스트](#)

레이저티닙 글로벌 3상 중간결과 10월 ESMO 발표 예정.

동사 주가에 레이저티닙 임상시험발표에 대한 기대감이 붙고 있다. 당사 커버리지 이후 주가는 벌써 약 +36% 상승했다. 10월에 열릴 ESMO(유럽종양학회)에서 안센이 진행중인 레이저티닙 글로벌 임상 3상인 'MARIPOSA-1'의 중간발표가 예정되어 있기 때문이다. 'MARIPOSA-1' 임상은 총 1,000명을 모집하며 (1)400명은 아미반타맙+레이저티닙 병용, (2)400명은 타그리소 단독, (3)200명은 레이저티닙 단독을 투여하는 방식이다. 타그리소와 직접 약효를 비교할 수 있는 임상 시험이다. 동사의 시가총액이 벌써 5.6조원에 도달했으나, 레이저티닙이 시장 예상대로 조단위 매출의 글로벌 블록버스터가 되는 것을 가정한다면, 현재 주가는 여전히 저렴한 것으로 보인다. 10월 ESMO 이벤트 전까지 기대감이 몰릴 것이기 때문에, 주가 조정 시 매수하는 전략이 필요하다.

NEXT 신약 알려지 치료제 'YH35424'

레이저티닙 다음으로 기대되는 신약은 알려지 치료제 'YH35424'다. 임상 1상 part A가 종료되었고, 내년 미국 알려지 학회에서 part B의 결과도 발표할 예정이다. 동사는 특별하게도 임상 1상 part A 부터 표준치료제인 노바티스의 졸레어를 활성대조군으로 설정해 비교했다. part A에서 졸레어 대비해서 IGE농도를 훨씬 많이 낮추었고, 투여 용량(0.3mg/kg~9mg/kg)

비례적으로 효과가 늘어나는 결과를 얻었다. 특별한 부작용도 보고되지 않았다. 압도적인 Part A 결과에 따라 내년 Part B 결과가 기대되며 또한 올해 글로벌 L/O를 기대할 수 있겠다.

갑작스런 실적 악화 리스크 없을 듯.

2분기 실적을 반영하여, 동사의 올해 예상 매출액은 1조 8,906억원(yoy +6.5%), 영업이익은 991억원(yoy +175%, OPM 5.2%)으로 예상한다. 총 매출에서 상품 대신 '로수바미브' 등 고수익 제품의 구성비율이 높아지고 있는 것을 반영했고, 동사에서 전략적으로 진행 중인 판관비 통제 효과도 반영했다.

투자의견 매수 및 목표가 85,000원으로 상향.

유한양행에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표가는 85,000원으로 상향한다. 목표주가는 '24년 예상 EPS 1,890원에 타겟 PER 45배를 적용하여 산출하였다. 올해 10월에는 유한양행의 역사에서 가장 중요한 R&D 모멘텀이 있다. 10월로 갈수록 기대감은 몰릴 예정이다. 앞으로도 긍정적인 주가 흐름이 예상된다.

(십억원,연결)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,620	1,688	1,776	1,891	2,079
영업이익	84	49	36	99	141
영업이익률	5.2%	2.9%	2.0%	5.2%	6.8%
순이익[지배]	193	103	95	94	147
EPS(원)	2,477	1,318	1,223	1,204	1,890
PER(배)	27.8	45.1	46.8	60.9	38.8
PBR	2.7	2.2	2.1	2.5	2.4
EV/EVITA	16.2	23.3	30.4	30.1	22.4
ROE(%)	10.9%	5.2%	4.6%	4.6%	6.9%

자료: 유한양행, 한양증권

[도표 3] 레이저티닙 임상 현황

	임상명	임상단계	진행회사	임상 대상	사용 약물	비고	
단독	LASER301	3상	유한양행	EGFR 변이 비소세포암 환자 중 이전 치료 경험 없는 환자	Lazertinib 단독 임상3상	Gefitinib과 비교임상	
병용	CHRYSALIS-1	1상	안젠(J&J)	진행성 비소세포암 환자	Amivantamab+Lazertinib Amivantamab+Lazertinib+Carboplatin+Pemetrexed	아이비티맙단독, 레이저티닙 병용 용량 증량	
	CHRYSALIS-2	1b상	안젠(J&J)	Cohort A	EGFR Exon19del 또는 L858R 돌연변이 환자 & 백금 기반 항암화학요법 받은 환자	Lazertinib, Amivantamab, Carboplatin, Pemetrexed	임상 1상-1b상(확장)
				Cohort B	EGFR Exon 20 insertion 돌연변이 환자		
				Cohort C	Uncommon EGFR 돌연변이 환자		
				Cohort D	EGFR Exon19 del 또는 L858R 돌연변이 환자 (Tagrisso 내성 환자+바이오마커 확인)		
MARIPOSA-1	3상	안젠(J&J)	기존 치료받지 않은 EGFR Exon19 del 또는 Exon 21 L858R 돌연변이 환자	Lazertinib+Amivantamab 병용 Osimertinib 단독 Lazertinib 단독	타그리소와 비교임상		
MARIPOSA-2	3상	안젠(J&J)	1 차 또는 2 차로 Tagrisso 처방 받은 환자	Lazertinib+Amivantamab+Chemo Chemo Amivantamab+Chemo			

출처: 한양증권 리서치센터



KH바텍

한지의 성장은 계속된다

[\[출처\] 메리츠증권 양승수 애널리스트](#)

2Q23 Review: 시장 기대치 상회

2Q23 연결 실적은 매출액 755억원(+74.4% QoQ, +40.4% YoY), 영업이익 60억원(+382.6% QoQ, +61.5% YoY)로 시장 컨센서스(영업이익 52억)를 상회했다. 한지의 매출액이 445억원(+128.2% YoY)을 기록, 폴더블 스마트폰 조기 출시로 인해 매출 인식 시점이 전년 동기 대비 2주 빨라짐에 따라 실적 성장을 견인하였다.

2023년 연결 영업이익 398억원(+22.6% YoY) 전망

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,569억원(+25.5% YoY), 398억원(+22.6% YoY)을 전망한다. 3Q23은 신제품의 흥행과 상관없이 정해진 물량(래거시+신모델 부품 기준 1,200만대)에 대한 공급이 이뤄지기 때문에 고성장이 유지될 전망이다. 관건은 4분기인데, 전년 낮은 기저 영향과 올해 단가 상승이 더해져 매출액과 영업이익 모두 YoY 성장이 가능하다고 판단한다.

한지의 성장은 계속된다

동사 주가는 폴더블 언팩 행사 이후 고점에서 27.4% 하락하며 과매도 구간에 진입했다. 기대 대비 완만한 폴더블 스마트폰 성장세에 대한 실망감과 동사 한지 매출액 성장에 대한 우려가 반영된 것으로 파악된다. 다만 폴더블 스마트폰 시장은 세트사들의 본격적인 신모델 출시 확대가 시작됨에 따라 대중화 초입에 진입했다고 판단한다. 동사 한지 매출액 또한 본격적인 폴더블 모델 확대가 내년부터 시작됨에 따라 Q 확대를 기반으로 한 고성장이 지속될 전망이다. 과도한 우려로 과거 2년 저점 평균(10.3배)보다 낮게 거래되는 현 주가(12개월 선행 P/E 8.5배)에서는 저가 매수 전략이 유효하다고 판단한다. 투자 의견 Buy를 제시하며, 적정주가는 실적 추정치 하향 조정을 반영해 기존 26,000원에서 24,000원으로 -7.6% 하향한다

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	339.8	26.9	33.4	1,411	흑전	9,206	18.9	2.9	14.0	16.9	76.3
2022	363.9	32.5	24.8	1,048	-24.5	9,737	13.3	1.4	5.1	11.1	50.3
2023E	456.9	39.8	36.8	1,553	48.2	11,002	9.6	1.4	3.8	15.0	50.8
2024E	557.9	48.4	41.5	1,754	13.0	12,469	8.5	1.2	2.8	14.9	51.3
2025E	629.9	60.9	52.8	2,228	27.0	14,410	6.7	1.0	1.7	16.6	48.4

그림1 플립4 vs 플립5 커버 디스플레이 비교



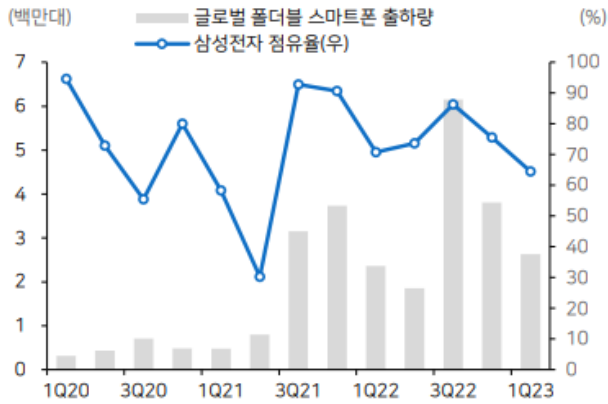
자료: 삼성전자

그림2 두께가 얇아진 신작 플더블 스마트폰



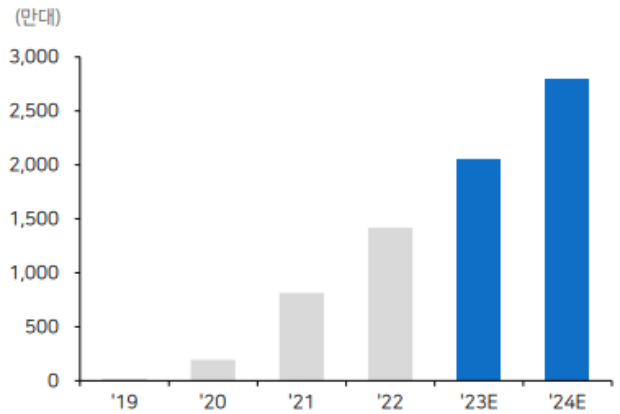
자료: 언론

그림3 글로벌 플더블 스마트폰 출하량 추이



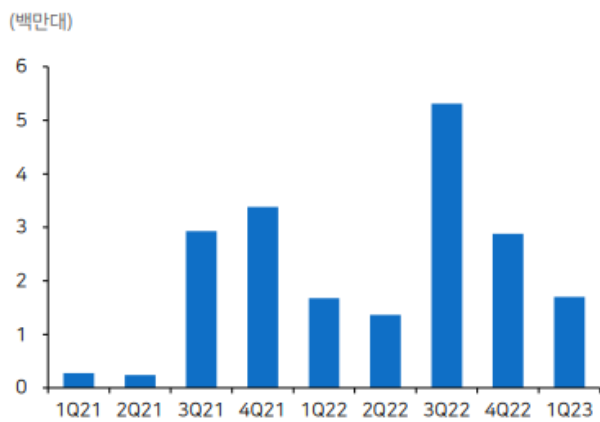
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 플더블 스마트폰 출하량 전망



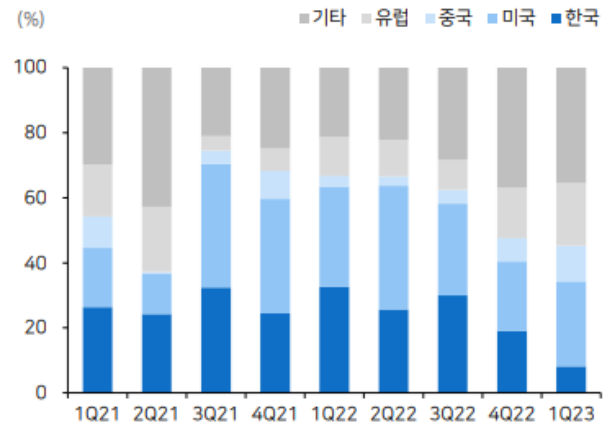
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 삼성전자 플더블 스마트폰 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 삼성전자 플더블 스마트폰 지역별 점유율



자료: 메리츠증권 리서치센터

