

2023.08.24(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-08-24 오전 4:12

수정한 날짜: 2023-08-24 오전 11:49

2023.08.24(목) 증권사리포트

디알텍

전 세계에서 몰려드는 러브콜

[\[출처\] 키움증권 김학준 애널리스트](#)

의료용, 산업용으로의 넓고 빠른 확장성

디알텍은 X-ray 디텍터 및 시스템을 생산하는 업체로 지속적인 R&D투자를 통해 사업영역을 크게 확대하고 있다. 기존 의료용 외 산업용으로 매출이 발생되고 있다. 아람코 퀘테스트를 통과로 벤더블 매출 확대, 조선 3사, 두산에너지빌리티 등으로의 수요 확대가 기대된다. 이외 S사향 OEM이 내년 2~3Q부터 시작되면서 현재 매출의 70%수준의 실적 기여가 새롭게 추가될 예정이다. 덴탈용 디텍터/시스템의 글로벌 매출처 확보에 따라 실적 확대가 예상되며 맘모시스템의 3D제품 출시 및 이번 C-arm 시스템의 FDA인증에 따라 기존 및 신규 제품들의 성과가 예상된다. 해당 사업들은 주요 납품처 및 고객사가 대부분 확보된 상황에서 CAPA증설을 통해 물량 대응을 할 것으로 전망됨에 따라 내년부터 폭발적인 실적 성장이 예상된다.

AI를 통한 저선량 고선도 기술력 강화

2019년 시스템 분야에 진출한 이후 지속적인 R&D투자를 통하여 높은 기술력을 확보했다. 대표적으로 저선량으로 높은 명암비를 구현하고 있으며 AI 딥러닝, 알고리즘을 통한 노이즈 저감을 진행하여 타 업체 대비 경쟁력을 높여 시스템 매출 확대가 기대된다. 특히 최근 X-Ray 선량을 낮추는 글로벌 트렌드와 맞아떨어지면서 동사 기술력의 경쟁력에 대한 호응이 높아지고 있는 것으로 판단된다. 글로벌 디텍터 시장 대비 시스템시장이 5배 이상 크다는 점을 감안하면 이러한 AI기술을 활용한 시스템 시장 개척에 큰 기여를 할 것으로 기대된다.

24년부터 폭발적인 성장 시작

2023년 연결기준 실적은 매출액 1,033억원 (+15.6% YoY), 영업이익 62억원(+28.4% YoY), 영업이익률 6.0%를 기록할 것으로 전망된다. 최근 고부가가치 제품들의 판매 확대에 따른 매출이 지속 상승추세에 있지만 인력 인력 충원과 R&D투자 비용이 확대됨에 따라 올해 이익률 상승은 제한될 것으로 전망된다.

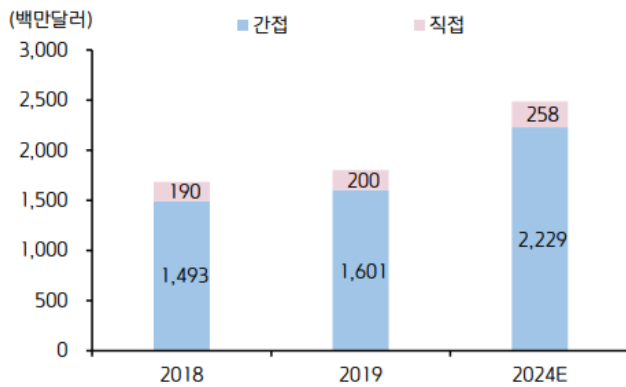
2024년 연결기준 실적은 매출액 1,676억원 (+62.0% YoY), 영업이익 194억원(+207.3% YoY), 영업이익률 11.6%를 기록할 것으로 전망된다. OEM이 2분기부터 시작된다는 가정을 적용하여 관련 매출 400억원을 반영하였으며 디텍터 매출은 산업용 및 덴탈용 동영상, 맘모용 디텍터 등의 실적 성장을 반영하여 800억원 수준의 매출을 기록할 것으로 전망된다. 시스템 매출도 C-arm 등의 신규제품의 확대에 따라 200억원 규모로 성장할 것으로 기대된다.

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	895	1,034	1,676	2,213
영업이익	49	63	194	361
EBITDA	114	136	236	385
세전이익	52	74	203	372
순이익	59	60	163	299
지배주주지분순이익	60	60	163	299
EPS(원)	99	83	211	387
증감률(% YoY)	33.2	-16.4	155.0	83.2
PER(배)	14.0	50.2	19.7	10.7
PBR(배)	1.45	4.85	3.96	2.93
EV/EBITDA(배)	8.5	22.4	13.4	8.0
영업이익률(%)	5.5	6.1	11.6	16.3
ROE(%)	11.4	9.4	22.2	31.4
순차입금비율(%)	28.6	7.4	18.1	5.7

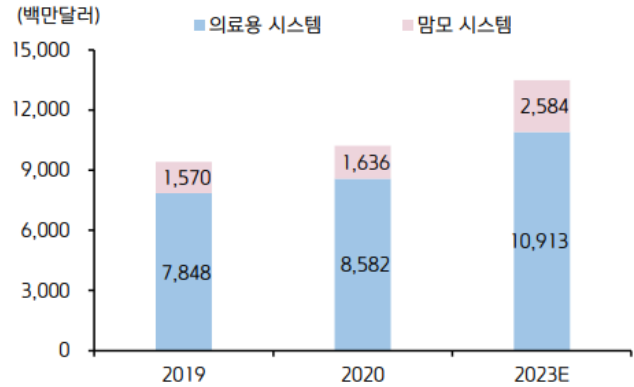
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

디텍터 유형별 시장규모 및 전망



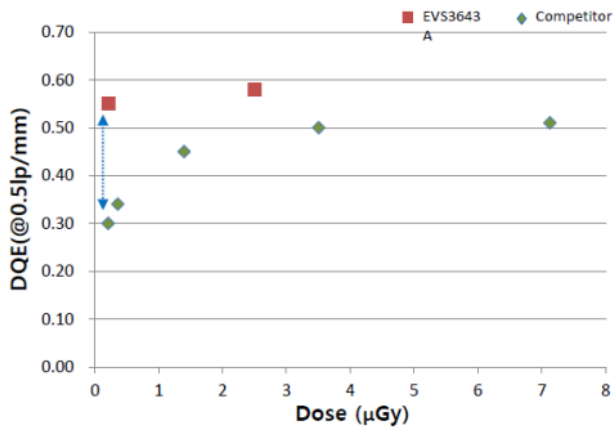
자료: X-ray Detectors Market, 키움증권 리서치센터

디지털 X-Ray 시스템 시장 전망



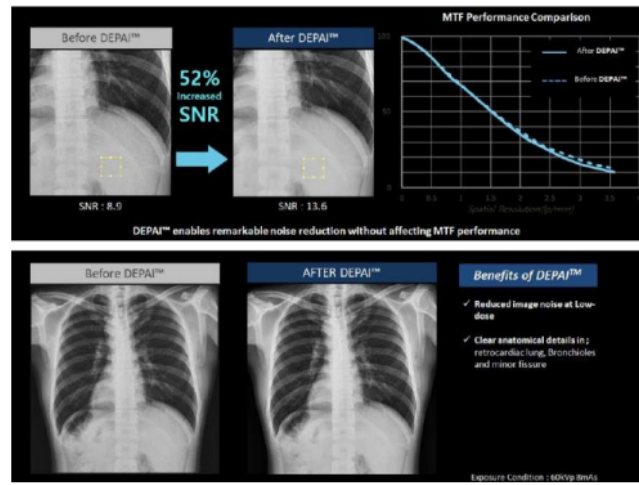
자료: Digital X-ray Market, 키움증권 리서치센터

높은 명암비(DQE) 구현이 가능



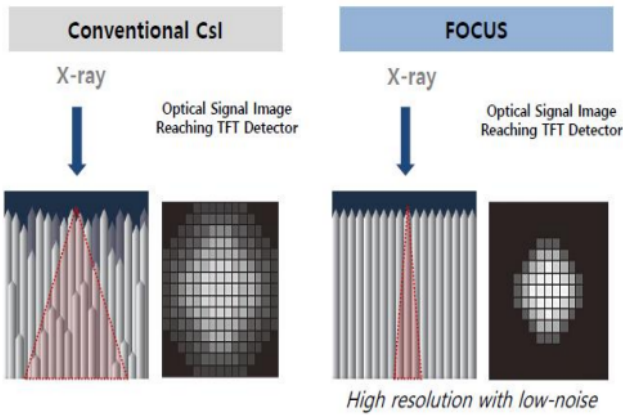
자료: 디알텍, 키움증권 리서치센터

AI기술을 활용한 선명도 확대



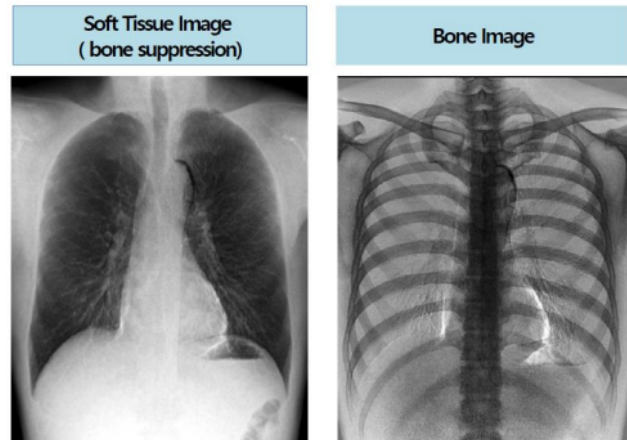
자료: 디알텍, 키움증권 리서치센터

빛 산란에 발생하는 노이즈 제거



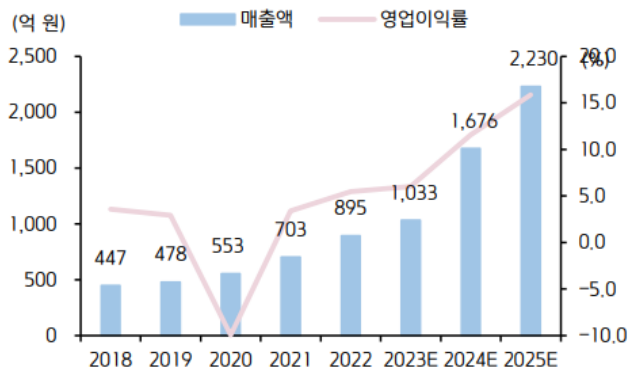
자료: 디알텍, 키움증권 리서치센터

Dual Energy Image 기술을 통한 Bone 제거 기술



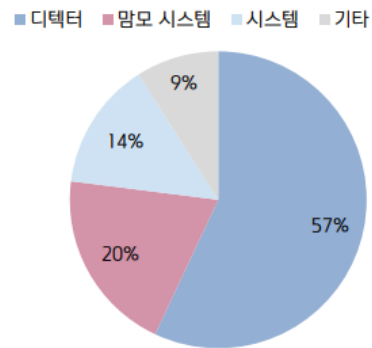
자료: 디알텍, 키움증권 리서치센터

연간 매출액 추이 및 전망



자료: 디알텍, 키움증권 리서치센터

디알텍 매출부문별 비중(1H23기준)



자료: 디알텍, 키움증권 리서치센터



이마트

이제는 실적 반등을 기대할 시점

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

2분기 부진에도 주목해야 할 부분

이마트 2분기 실적은 당초 기대치를 큰 폭을 하회했다. 2분기 연결기준 매출액은 7조 2,711억 원(전년동기대비 +1.7%), 영업손실액 -530억 원(적자확대)을 기록하였다. 예상치를 하회한 실적은 할인점 및 트레이더스 실적 부진과 높아진 고정비, 그리고 신세계건설 원가율 증가에 따른 부담이 작용하였기 때문이다.

2분기 실적이 부정적인 것은 맞지만, 본업과 주요 종속회사 실적 개선 가능성이 엿보였다는 점에서 주목해야 할 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 주요 종속 회사인 온라인 사업부 적자폭 축소가 빠르게 나타났고, 2) 트레이더스 기존점 부진이 완화되고 있으며, 3) SCK컴퍼니 원가 부담이 완화되고 있으며, 4) 근거리유통망(이마트24, 에브리데이) 및 호텔 등 실적이 긍정적인 결과를 나타내고 있기 때문이다. 2분기는 인플레이션 및 소비경기 악화에 따른 영향이 작용한 상황에서, ▶수익성 개선을 위한 점포 오퍼레이션, ▶디레버리징 전략에 따른 영업점 섷다운, ▶고정비 증가가 가중되면서 부진한 실적을 기록하였다. 3분기부터는 고정비 절감을 통한 판관비 통제, 일산킨텍스 리오픈에 따른 영업망 재개, SCK컴퍼니 기저 구간 진입 등을 고려하면 실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단한다.

다만, 주의해야할 부분은 인지

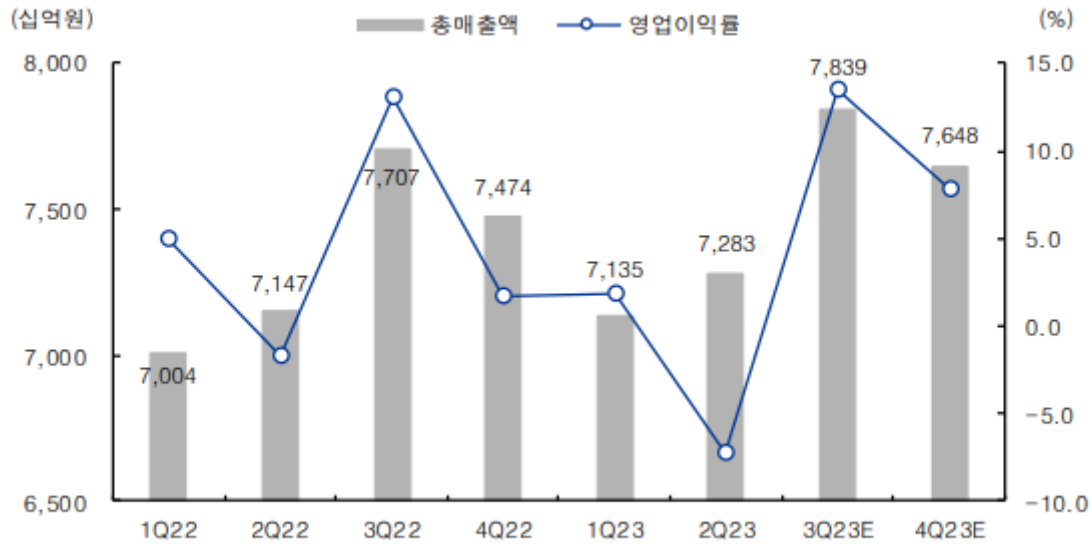
다만, 리스크 요인은 점검할 필요가 있다. 2분기 동사의 금융손익은 -475억 원으로 전년동기대비 빠르게 증가하고 있다. 자산 매각을 통한 디레버리징 전략이 단기간에 실현되기 어려운 상황이라는 점은 인지해야 할 것이다. 또한, 할인점 영업실적 개선을 기대하고는 있지만, 지난해 높은 기저와 고정비 증가에 따른 영향은 고려해야 할 상황이다.

주가 하락에 따라 동사에 대한 투자의견을 Trading Buy로 상향하고, 목표주가 8만원은 유지한다.

(단위:십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,905	30,791	31,542
영업이익	317	136	126	236	273
세전이익	2,114	1,252	148	306	466
지배주주순이익	1,571	1,029	88	388	621
EPS(원)	56,348	36,924	3,168	13,915	22,265
증가율(%)	334.2	-34.5	-91.4	339.3	60.0
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.4	0.8	0.9
순이익률(%)	6.4	3.4	0.3	0.7	1.1
ROE(%)	16.2	9.6	0.8	3.4	5.3
PER	2.7	2.7	22.9	5.2	3.3
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	5.5	4.2	3.4

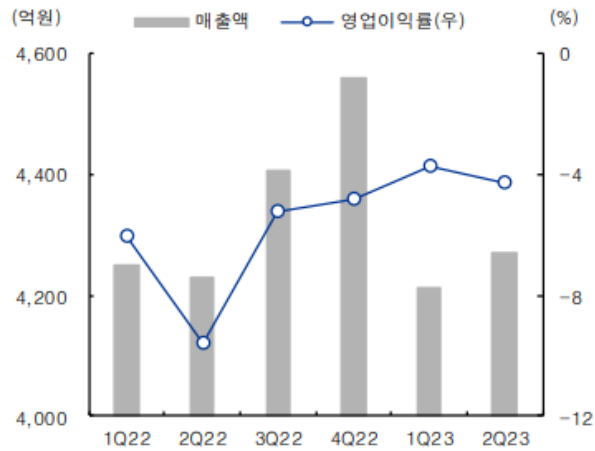
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 이마트 실적 추이



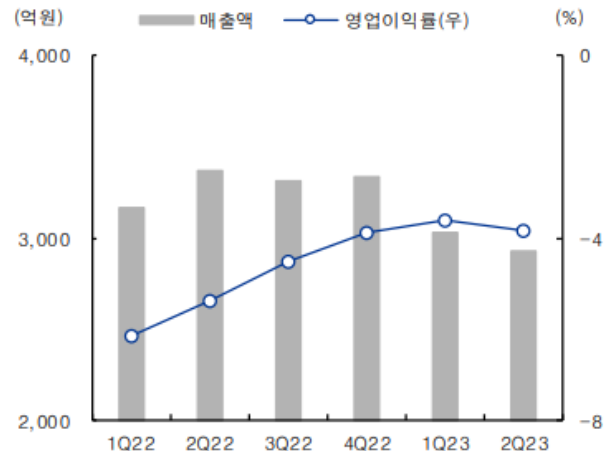
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 실적 추이



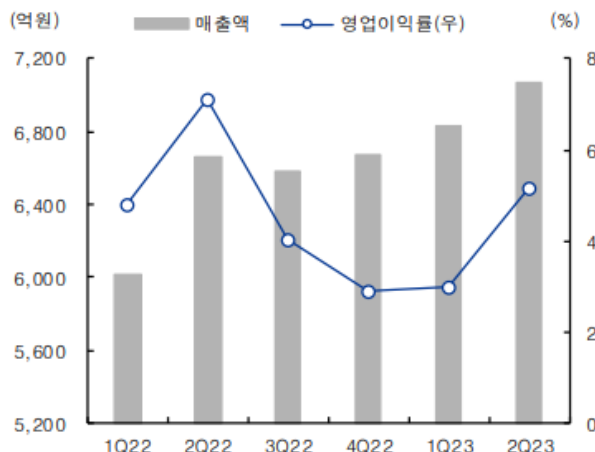
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. G마켓 실적 추이



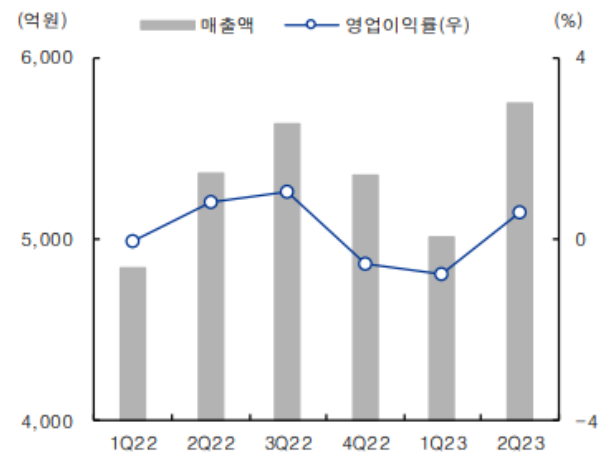
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. SCK컴퍼니 실적 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트24 실적 추이



자료: 이마트, IBK투자증권



필어비스

정상가치로 복귀할 초입 구간

[\[출처\] 키움증권 김진구 애널리스트](#)

붉은사막의 퀄리티 입증

동사 목표주가를 8만원에서 9.3만원으로 상향하고 게임 업종내 Top pick으로 지속 제시한다. 목표주가는 24E 지배주주지분 2,633억원에 목표 PER 25배와 연간 할인율 10%를 적용한 결과이다. 게임스컴 2023에서 보여준 붉은사막의 인게임 영상은 현존하는 명작 게임들의 주요 DNA를 포괄적으로 결합한 매우 높은 자유도의 게임으로 오픈월드 장르의 새로운 지평을 열 게임으로 평가하고 상용엔진의 퀄리티를 넘어서는 압도적인 그래픽 퀄리티와 안정적인 최적화까지 보여줌으로써 글로벌 대중적 유저 기반 긍정 피드백을 끌어내는데 성공했으며 2년 8개월 동안 기다림이 보상받을 영상 공개로 총평한다. 또한 3분여의 짧은 인게임 영상에서 개발자가 보여주고자 하는 모든 요소를 공개하면서 인게임의 분절성이 보여졌지만 이는 향후 연속적인 인게임 영상 공개 등으로 유저들에게보다 명확한 방향성과 추가 서프라이즈 트리거를 부여해 줄 것으로 평가한다.

상기 사항 등을 종합적으로 반영해 붉은사막의 누적 판매고 1천만장 기준으로 초기 분기 패키지 판매분을 2Q24E 기준 기준 40% 비중에서 50% 비중으로 상향하여 24E 이익 추정치를 상향한 결과로 제시하며, 현재 상황은 동 게임의 유저 기반 피드백이 지속 우상향할 여지를 일부만 반영한 결과로 이후 대중적 유저의 긍정적 피드백 확산시 이에 기반한 밸류에이션 상향 여지가 열려있다고 정의내릴 수 있다. 또한 동사가 오랜 기간 동안 준비해 온 신작 퀄리티에 대한 검증이 완료되면서 이에 따른 동사 매니지먼트 신뢰도와 게임에 대한 진정성이 모두 명확한 신뢰 수준을 확보했는 바, 이에 기반한 후속 신작인 도깨비 개발 진척 과정을 투자자들은 견고하게 받아들일 필요가 존재함을 부연 설명한다.

또한 동사의 차세대 자체 엔진 경쟁력도 인정받았기에 이에 따른 언리얼엔진, 유니티 등 주요 상용화 엔진 기반 가치에서 창출되는 밸류에이션의 일부분을 동사가 귀속받는 사안 역시 자연스러운 결과이며 도깨비 이외 플랜 8 등 후속 IP 기반 멀티 게임 성공 가능성을 높여갈 수 있는 사안을 투자자들은 견고하게 받아들일 필요성도 존재한다.

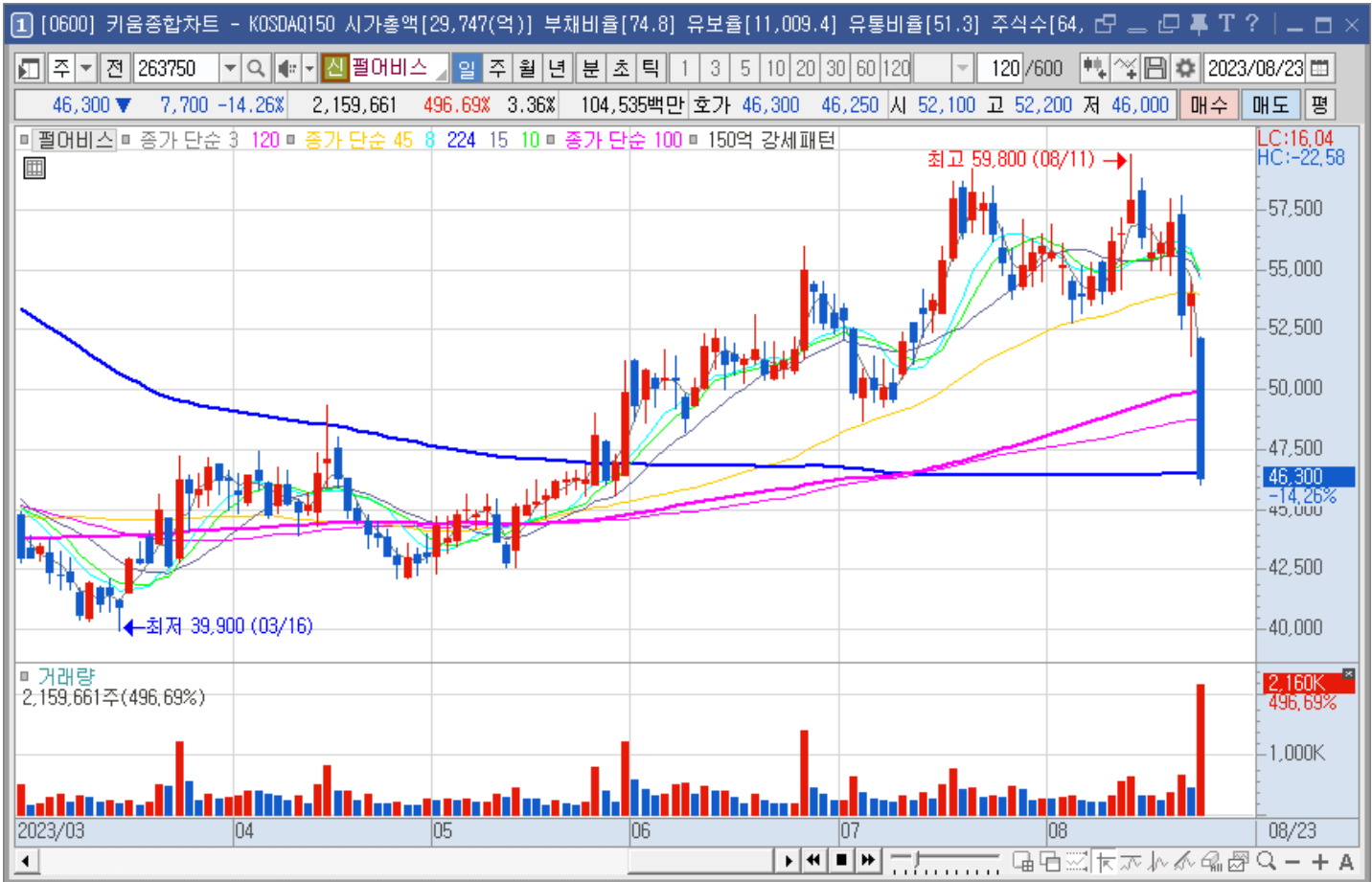
국내 탐티어 업체로 성공 스토리 시작

글로벌 콘솔 기반 시장 성장 길목에 서서 오랜 기간 동안 장인 정신을 가지고 준비해 온 작업이 공고히 인정받은 바 국내 1등 업체 밸류를 부여받을 수 있는 기제가 이제 시작했다고 판단하며 현 동사 기업가치는 정상가치로 복귀할 초입 구간으로 제시한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	403.8	385.7	369.8	799.9
영업이익	43.0	16.4	-1.4	293.1
EBITDA	67.3	42.1	25.6	321.1
세전이익	77.7	-55.8	24.8	349.5
순이익	59.4	-43.0	17.4	263.3
지배주주지분순이익	59.4	-43.0	17.4	263.3
EPS(원)	897	-662	271	4,098
증감률(% YoY)	-41.9	적전	흑전	1,414.9
PER(배)	154.1	-63.4	199.6	13.2
PBR(배)	12.74	3.85	4.72	3.41
EV/EBITDA(배)	132.9	60.2	128.2	9.6
영업이익률(%)	10.6	4.3	-0.4	36.6
ROE(%)	8.8	-6.1	2.4	30.0
순차입금비율(%)	-28.8	-23.1	-25.7	-38.8





롯데월드푸드

3분기보다 4분기 더 강할 듯

[\[출처\] IBK투자증권 김태현 애널리스트](#)

3분기 양호한 실적 이어질 듯

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 1,211억원(+1.6% yoy), 706억원(+23.4% yoy)으로 추정됨. 건과와 빙과 부문의 실적 견인 흐름이 이어질 전망

건과와 빙과 부문 두자릿대 영업이익 성장 전망

건과 매출액은 4,654억원(+6.5% yoy), 영업이익은 410억원(+19.9% yoy)으로 전망됨. 국내 자일리틀과 빼빼로 등 메가 브랜드 판매 호조세가 지속되는 가운데, 인도와 카자흐스탄의 판가 인상 효과가 더해져 외형 및 수익성이 모두 개선될 전망
 빙과 매출액과 영업이익은 각각 2,505억원(+2.4% yoy), 303억원(+30.2% yoy)으로 전망됨. 판매지역 확대 효과로 인도 빙과 매출이 약 5% 증가할 것으로 예상되나 합병 이후 국내 저수익 빙과 제품 디마케팅을 지속하고 있어 전체 매출 증가폭은 크

지 않을 전망이다. 다만 SKU 축소에 따른 생산효율 증대 및 원가 절감으로 마진율은 크게 개선될 것으로 기대됨
 육가공 부문은 돈육 투입 가격 상승 부담이 있지만, 판촉비를 절감함에 따라 영업 적자폭이 축소될 전망이다. 최근 원가 경쟁력을 강화하기 위해 김천·청주 공장 통합 작업을 진행중인 것으로 파악되며, 내년 하반기부터 유의미한 수익성 개선이 가능할 전망이다. 유지식품 부문은 이번 분기까지 높은 투입 원가 반영 및 낮은 판가 영향으로 부진할 전망이다

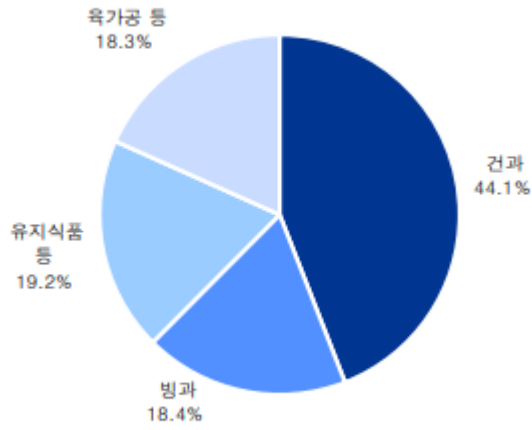
4분기 영업이익 증가율 100% 상회할 전망

3분기 실적 기대감도 유효하지만, 유지 식품 부문의 실적 회복세가 본격화될 것으로 예상되는 4분기는 전사 영업이익 증가율이 전년 대비 100%를 상회할 것으로 전망됨. 이에 투자의견 매수, 목표주가 13만원을 유지함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,145	3,203	4,175	4,360	4,568
영업이익	108	112	181	201	214
세전이익	54	52	115	146	161
지배주주순이익	35	47	84	105	115
EPS(원)	5,438	5,931	8,903	11,139	12,231
증가율(%)	-14.9	9.1	50.1	25.1	9.8
영업이익률(%)	5.0	3.5	4.3	4.6	4.7
순이익률(%)	1.7	1.4	2.0	2.4	2.5
ROE(%)	2.9	2.9	4.1	4.9	5.2
PER	22.2	20.7	12.4	9.9	9.0
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	8.0	5.7	5.5	5.0

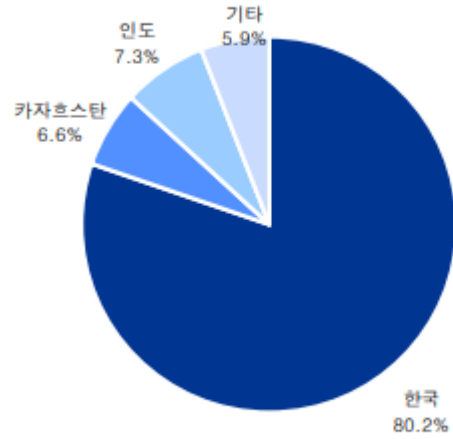
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 부문별 매출 비중(2023E)



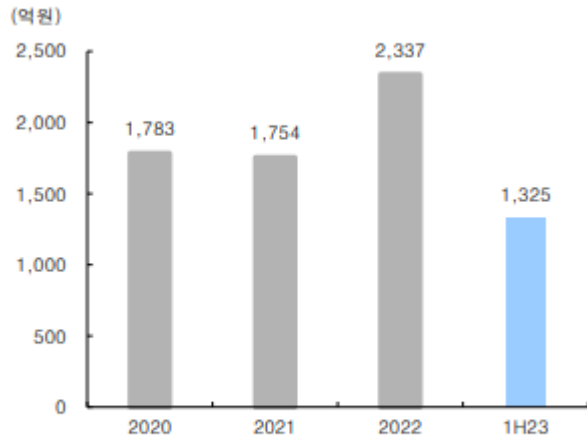
자료: 롯데월드, IBK투자증권

그림 2. 지역별 매출 비중(1H23)



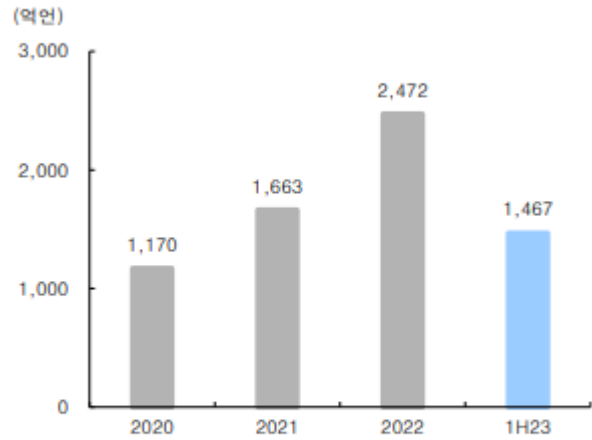
자료: 롯데월드, IBK투자증권

그림 3. 카자흐스탄 매출 추이



자료: 롯데월드, IBK투자증권

그림 4. 인도(건과+빙과) 매출 추이



자료: 롯데월드, IBK투자증권



제이앤티씨

금의환향

[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

2Q23 Re: 연간 실적 턴어라운드 확실히

2분기 매출액 556억원(YoY 47.3%), 영업이익 41억원(YoY 흑자전환)을 시현했다. 1분기에 이어 2분기에도 흑자전환에 성공하며 올해 실적 가시성을 증명했다. 주요 고객사인 화웨이가 2분기 4G 스마트폰만으로 854만대를 판매했으며, 중국 내 스마트폰 시장 점유율 13.0%(YoY 5.7%p)로 대폭 상승했다. 이로써 중국 내 상위 5위권 재진입에 성공하며 부활의 시작을 알렸다. 화웨이는 올해 판매목표량을 연초 3,000만대로 설정했지만, P60의 판매호조로 인해 판매목표량을 4,000만대로 상향한 상황이다.

Kunlun Glass 채택 증가에 따른 하반기 호실적 전망

9월 출시 예정인 Mate 60 Pro는 화웨이의 대화면 플래그십 모델로 높은 판매량이 예상된다. 동 모델에도 고가 커버글라스인 Kunlun Glass가 채택되며 하반기 실적을 견인할 전망이다. 제이앤티씨는 영업레버리지 효과가 크게 작용하는 양상을 보여왔다. 과거 분기 매출액 1,000억원 이상에서 영업이익률 20~30%대를 달성한 이력이 있어 올해 하반기 매출액 증가에 따른 가파른 영업이익률 개선을 예상한다.

특수 커버글라스의 강자: 전장, 스마트워치, 스마트폰 등 적용 확대

화웨이의 스마트폰 출하량 회복 및 고가의 커버글라스 채택에 따라 Q와 P가 동반 상승하며 실적 턴어라운드에 성공했다. 향후 특수 커버글라스 채택 증가 및 국내 고객사 보급형모델 공급 시작으로 스마트폰 향 공급은 더욱 증가할 전망이다. 차량용 커버글라스 또한 2028년까지 누적 수주잔고 7,000억원을 기 확보하여 안정적인 캐시카우를 확보했다. 적용 모델 및 신규 고객사 증가에 따라 차량용 커버글라스 수주잔고는 지속적으로 확대될 전망이다. 이 외에도 최근 가파른 성장세를 보이는 스마트워치도 신규 고객사가 추가되고 있다. 향후 고가 커버글라스 수요는 산업군 확대의 수혜를 입을 전망이다.

2023년 매출액 3,468억원, 영업이익 486억원 전망

2023년 매출액 3,468억원(YoY 115.0%), 영업이익 486억원(YoY 흑자전환)으로 추정치를 유지한다. 23F P/E 12배, P/B 1배 수준으로 밸류에이션 매력력이 있으며, 올해 본격적인 턴어라운드 후 2024년에는 전장, 스마트워치, 스마트폰 향 고가 커버글라스 채택 증가에 따른 수혜로 매출액 증가 및 영업이익률의 급격한 상승이 예상된다

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019	2020	2021
매출액	229	386	348	203
영업이익	25	95	75	(31)
세전이익	29	87	64	(31)
순이익	28	88	59	(34)
EPS	542	1,691	1,041	(581)
증감율	392.7	212.0	(38.4)	적전
PER	0.0	0.0	11.0	(13.0)
PBR	0.0	0.0	1.7	1.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	5.2	122.0
ROE	13.7	30.0	15.3	(9.0)
BPS	3,952	5,638	6,892	6,659
DPS	0	0	0	0





아셈스

유효한 증장기 성장성

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

하반기 실적 정상화 국면

동사는 상반기 매출액 234억원(YoY -11%), 영업이익 28억원(YoY -33%)를 기록했다. 글로벌 경기 둔화에 따라 스포츠 의류 업체 생산량이 감소한 영향으로 전년 대비 부진했다. Adidas는 중국 매출 급감 등의 영향으로 올해 적자가 예상되며, 그 외에 글로벌 신발 업체들도 기존 재고 소진 영향에서 자유롭지 않은 것으로 파악된다. 특히 무이형지형 필름 매출이 전년 대비 20% 이상 감소하면서 동사의 수익성도 둔화되었다. 다만, 자동차 섀시용 원단 매출은 전년 대비 19% 상승하며 성장을 지속했다.

실적 정상화는 하반기 본격화될 전망이다. 글로벌 신발 업체들의 신제품 발주가 하반기 집중됨에 따라 재고 보충 수요가 본격 발생될 것으로 예상되며, 자동차 섀시용 원단도 건조한 성장을 이어갈 전망이다. 이에 동사 하반기 실적은 매출액 289억원(YoY 9%), 영업이익 41억원(YoY -8%)를 전망한다.

친환경 신제품 통한 성장은 24년부터

동사의 친환경 제품 등 신제품 생산 계획이 기존 전망 대비 지연되고 있는 것으로 파악된다. 올해 상반기 양산을 예상했던 Glitter sheet는 하반기 양산이 기대되며, 시장 성장 여력이 높은 친환경 제품군(무수염색사 및 수성접착제 대체 소재)은 고객사 제품등록 진행 여부 및 공급 관련 계획에 따라 24년 일부 매출 발생이 가능할 것으로 파악된다. 이에 제품 라인업 확대를 통한 실적 기여 시기와 정도를 기존 대비 보수적으로 변경할 필요가 있다고 판단한다.

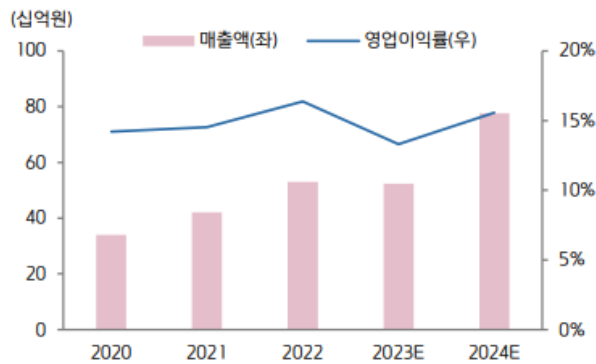
신제품 라인업 확대 시기의 지연과 이로 인한 전망치 하향을 반영해 목표주가를 10,000원으로 하향한다. 다만, 동사의 주가는 최근 6개월간 41% 하락하며 해당 이슈가 상당 부분 주가에 반영되었으며, 현재 주가가 24년 기준 PER 7.6배로 신규 제품에 대한 기대감이 반영되지 않은 수준으로 판단됨에 따라 투자의견 Buy를 유지한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	42.0	53.1	52.4	77.6
영업이익	6.1	8.7	7.0	12.1
EBITDA	7.8	10.7	9.6	15.0
세전이익	6.8	8.9	8.2	13.2
순이익	5.7	7.3	7.0	11.2
지배주주지분순이익	5.4	7.1	6.8	11.0
EPS(원)	599	652	622	995
증감률(%YoY)	603.5	8.8	-4.6	60.0
PER(배)	0.0	15.1	12.1	7.6
PBR(배)	0.00	1.90	1.31	1.12
EV/EBITDA(배)		11.7	10.2	6.9
영업이익률(%)	14.5	16.4	13.4	15.6
ROE(%)	17.0	15.3	11.3	15.9
순자입금비율(%)	64.9	25.5	19.5	24.4

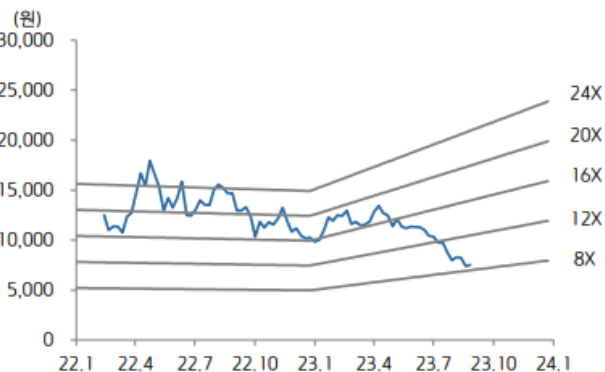
자료: 키움증권

아셈스 실적 추이 및 전망



자료: 아셈스, 키움증권

아셈스 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

신규 사업 관련 기술력

<p>무수염색사 (Waterless dyeing yarn) (세계 최초)</p>		<ul style="list-style-type: none"> • 폐수 발생 전혀 없으며, 적은 부피의 설비 활용 • 기존 염색사의 이염성 문제 개선 • 고객 요구하는 다양한 칼라 배열과 간격으로 단색 또는 다색 존재의 신개념 실 제조 가능 최첨단 기술
<p>AURORA 프린팅 기술 자체개발 (세계최초)</p>		<ul style="list-style-type: none"> • 고온-고압의 진공프린트를 이용한 3D 프린팅 방법 • 기존의 승화전사 방법에 비해 선명하고 깨끗한 품질 보증 • 피착재의 재질에 관계없이 작업이 가능 • 원하는 디자인의 전이가 가능
<p>U-web 자체개발 (세계최초)</p>		<ul style="list-style-type: none"> • 당사에서 자체 개발한 기능성 코팅사 제조기술을 활용한 심화 기술 • 기존 필름 소재의 한계 극복 • 통기성 및 유연성 실현 가능한 기능성 원단 
<p>자동차 내장재 원단 개발 협업</p>		<ul style="list-style-type: none"> • 수입에 의존하던 자동차 파노라마 선루프용 원단 국산화 • 자동차용 친환경 필름 소재 개발로 공정감소 및 성능향상 실현 • 유기용제 사용량 감소로 규제 검출량 개선완료 • 우수한 내광성 및 접착강도

자료: 아셈스, 키움증권





원익QnC

건조한 성장 체력에 주목

[\[출처\] 신한투자증권 오강호 애널리스트](#)

2Q23 반도체 업황 둔화에도 모멘티브 성장으로 실적 체력 확보

2Q23 매출액 2,027억원(+5% YoY)을 기록했다. 매출액, 영업이익 모두 컨센서스에 부합했다. 제품별로는 반도체 수요 둔화 영향에 따라 퀴즈 552억원(-25% YoY), 세정 221억원(-6% YoY)이 부진했다. 다만 자회사인 모멘티브 성장이 긍정적이다. 모멘티브는 매출액 1,187억원(+36% YoY), 영업이익 198억원(+56% YoY)으로 고성장에 성공했다. 전체 영업이익률은 13.8% (-4.9%p YoY)를 기록했다.

2023년 컨센서스 기준 업황 둔화에 따라 부품 업체의 추정치 하향 조정이 나타나고 있다. 다만 원익QnC의 경우 2023년 영업이익 +3% YoY 추정, Peer그룹 -20% YoY 대비 성장 체력에 주목할 만하다.

2H23 건조한 실적 체력 유지, 2024년 성장 가속화

2Q23 실적 발표 기준 2H23 추정치를 1) 반도체 업황 둔화에 따라 퀴츠 실적 추정치 하향 조정, 2) 모멘티브 영업이익을 일부 상향 조정했다. 이에 하반기도 주목하는 포인트는 자회사 모멘티브다. 2023년 분기별 실적 향상이 지속되고 있는 모멘티브의 경우 견조한 수요로 하반기도 실적 성장이 가능할 전망이다. 2023년 모멘티브 매출액 4,998억원(+34% YoY), 영업이익 780억원(+63% YoY)이 전망된다.

단기 흐름보다 중장기 성장 흐름에 주목할 시기다. 산업內 고객사 및 제품 포트폴리오 다변화가 긍정적이다. 과거와 달리 비메모리용 퀴츠 매출 비중은 약 20%까지 늘어났으며 Capa 증설도 진행했다. 밸류에이션 리레이팅(PER↑)도 기대되는 이유다. 2023년 예상 실적 기준 PER은 10.6배로 Peer 그룹 평균 P/E는 19.3배 대비 저평가 구간이다.

밸류에이션 매력과 동시에 안정적인 성장 체력에 관심이 필요하다.

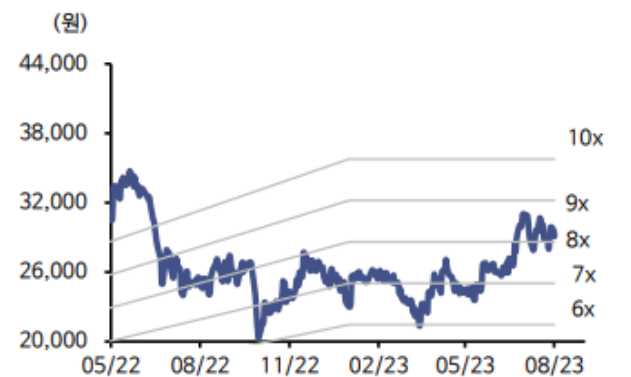
투자의견 '매수', 목표주가 43,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 43,000원으로 유지한다. 목표주가는 2023년 예상 EPS 2,906원 → 2,521원으로 변경 Target P/E 17.0배(기존 14.9배)로 조정했다. 업황 둔화 및 주요 제품 매출 둔화 영향 때문이다. 다만 반도체 업황 개선시 실적 성장 가속화가 기대되는 업체다. 대표 부품 업체로서 밸류에이션 매력과 중장기 성장성에 주목하자

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	624.1	86.8	58.8	2,235	11,705	12.8	7.5	2.4	21.5	57.1
2022	783.2	115.1	53.8	2,048	14,286	11.4	7.0	1.6	15.8	105.3
2023F	848.8	118.8	66.3	2,521	16,657	10.6	5.8	1.6	16.3	68.3
2024F	939.0	149.3	94.1	3,578	20,085	7.5	4.7	1.3	19.5	35.9
2025F	1,079.7	178.1	114.0	4,336	24,438	6.2	3.7	1.1	19.5	12.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

원익QnC P/E 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

퀴츠 제품 사진



자료: 회사 자료, 신한투자증권

