

## 2023.08.30(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-08-30 오전 4:24

수정한 날짜: 2023-08-30 오전 11:32

### 2023.08.30(수) 증권사리포트

삼성전기

첫째도 수요, 둘째도 수요

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

Set 수요 약세 반영 3분기 실적 추정치 하향

MLCC 주도의 실적 개선 추세는 변함이 없지만, IT Set 수요 회복 지연에 따라 실적 개선 강도는 예상보다 미흡할 전망이다. 최근 중국 내 부동산발 경기 불확실성이 커지고 있는 점도 중화 스마트폰을 비롯한 Set 소비 심리에 부정적인 영향을 미칠 것이다. MLCC의 출하량과 판가에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있어 보인다. 3분기 영업이익 추정치를 2,619억원에서 2,289억원(QoQ 12%, YoY -26%)으로 하향한다.

실적 방향성에 대한 긍정적 전망은 유지

그럼에도 불구하고 향후 실적 방향성에 대한 긍정적인 전망을 유지한다.

1) MLCC는 선제적인 재고조정 이후 고객사들의 실수요에 기민하게 대응하고 있어 완만하게나마 가동률과 수익성의 개선 추세를 이어갈 것이다. 2) 전 사업부 모두 전장용 성과가 확대되면서 시장 상황에 비해 선전하고 있다. 수치로 확인하면, 올해 전장용 MLCC의 매출 비중은 20%를 넘어서고, 전장용 카메라모듈과 전장용 FC-BGA의 매출 비중은 각각 15%, 30%에 근접할 것이다. 3) FC-BGA는 신규 베트남 공장이 4분기부터 가동돼 내년에 실적 기여가 본격화될 것이다. 서버용, AI GPU용 등으로 사업 구조 고도화가 빠르게 진행될 것이다.

전장용 MLCC는 고용량, 고압 제품군의 경쟁력 향상이 돋보이고 있고, 매출액이 지난해 6,000억원에서 올해 9,000억원으로 도약할 것이다.

육성 품목인 파워인덕터는 박막형 제품을 앞세워 북미 스마트폰 고객사 위주로 성과를 확대해 갈 것이다.

FC-BGA는 서버용 및 AI GPU 중심 고도화 과정

FC-BGA는 올해 PC 수요 약세로 고전하고 있지만, AI 붐을 계기로 내년부터 재차 성장성이 부각될 것이다. 올해가 서버용 FC-BGA의 원년인데, 내년에 당장 서버용 매출 비중이 20%를 넘어설 전망이다. 베트남 공장을 계기로 서버용, 네트워크용 등 High-end 고객 저변이 확대되고 있으며, 글로벌 CSP들과 협업 관계를 강화하고 있다.

시장의 관심이 집중된 Nvidia의 AI GPU는 TSMC의 CoWoS 기술에 의존하고 있는데, 인터포저를 부착할 FC-BGA 수요를 촉발하고 있다. 향후 AI GPU 수요가 늘어나는 과정에서 동사의 시장 지위가 향상될 것이다.

## 투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	96,750	94,246	87,239	93,858
영업이익	14,869	11,828	8,154	10,055
EBITDA	23,533	20,616	16,211	18,659
세전이익	14,913	11,868	7,574	9,810
순이익	9,154	9,935	5,890	7,358
지배주주지분순이익	8,924	9,806	5,720	7,284
EPS(원)	11,500	12,636	7,370	9,387
증감률(%YoY)	47.8	9.9	-41.7	27.4
PER(배)	17.2	10.3	19.6	15.4
PBR(배)	2.28	1.34	1.41	1.32
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	6.5	5.5
영업이익률(%)	15.4	12.6	9.3	10.7
ROE(%)	14.3	13.8	7.4	8.9
순부채비율(%)	-2.4	-3.0	-7.0	-9.6

자료: 키움증권

### Murata Capacitor BB율과 주가 추이



자료: Murata, 키움증권

### 중국 OVX 3사 스마트폰 유통 재고량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권



에코앤드림

전구체를 기다리며

[\[출처\] IBK투자증권 이현욱 애널리스트](#)

### 1H23, 예상된 부진

에코앤드림의 1H23 매출액 191억원(YoY -29.3%), 영업이익 -25억원(YoY 적자전환)으로 전년 동기 대비 저조한 실적을 기록했다. 5등급 차량 수 감소와 정부의 매연기관장치 관련 예산 집행이 감소하며 촉매시스템 부문이 1H23 기준 11억원(YoY -86.6%)을 기록한 영향이다. 예산 집행이 7월 재개되었으며 향후 대상이 5등급에서 4등급까지 확대될 가능성이 높아 촉매 시스템 수요는 지속될 것으로 예상된다. 촉매 소재 부분은 동사의 Cash-Cow로서 배출가스처리용 촉매가 견조한 판매량을 이어가며 141억원(YoY -7.5%)을 기록했다.

### 소입경 전구체가 성장의 키

에코앤드림의 본격적인 매출 성장은 소입경 전구체가 납품되는 시점으로 기대한다. 2H22 소입경 전구체 CAPA 5천톤을 증설 및 시운전까지 완료하며 고객사인 U사와 공급을 앞둔 상황이다. 본격적인 공급은 1H23로 예상했으나 최종 고객사의 글로벌 경기침체 우려로 공급이 지연된 것으로 추정되며, 23년 내 전구체 관련 매출이 본격적으로 발생할 것으로 기대한다. 소입경 전구체 CAPA 5천톤이 전부 가동되면 연간 약 1,000억원 매출이 발생되며 25년까지 전구체 CAPA는 2.5만톤으로 확장할 계획이다. 2공장은 새만금에 2H24 완공, 1H25 양산할 계획이다.

### 실수요를 기반한 전구체 증설

글로벌 전구체 시장은 중국이 70% 이상 차지하고 있지만 미국의 IRA법, 유럽의 CRMA법안이 공개된 후 2차전지 공급망이 재정비 중이며 전구체 내재화 중요성이 부각되고 있다. 동사는 글로벌 수준의 촉매 기술로 소입경 전구체를 4 $\mu$ m까지 제조 가능하며 유럽의 U사향으로 동사의 소입경 전구체를 전량 납품할 예정이다. 사실상 U사와 MOU를 통해 실수요를 기반한 증설로 전기차 침투율이 점진적으로 증가하며 동사의 2차전지향 매출도 동반 성장할 것으로 전망한다.

(단위:억원/배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	281	583	923	774	605
영업이익	8	98	164	76	23
세전이익	-8	44	70	108	-10
지배주주순이익	-10	62	36	100	1
EPS(원)	-156	929	431	970	7
증가율(%)	-72.2	-694.9	-53.6	0.0	-99.3
영업이익률(%)	2.8	16.8	17.8	9.8	3.8
순이익률(%)	-3.6	10.6	3.9	12.9	0.2
ROE(%)	-28.4	83.8	9.9	14.0	0.1
PER	-2.8	4.5	81.7	31.5	3,586.0
PBR	0.7	2.7	5.9	4.4	3.2
EV/EBITDA	6.9	3.2	18.1	32.8	59.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 에코앤드림 매출액 추이



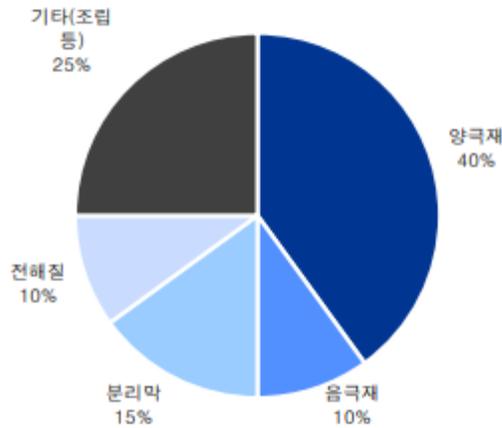
자료: 에코앤드림, IBK투자증권

그림 2. 에코앤드림 영업이익 및 영업이익률 추이



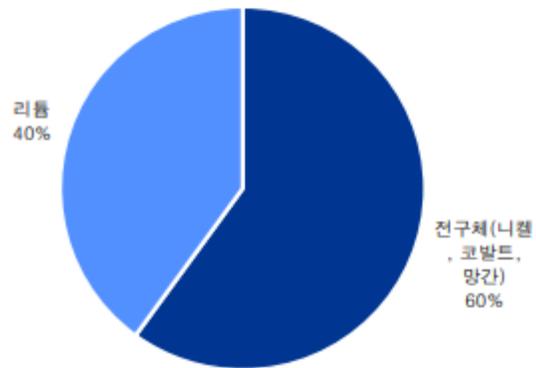
자료: 에코앤드림, IBK투자증권

그림 3. 삼원계 배터리 원가 구성



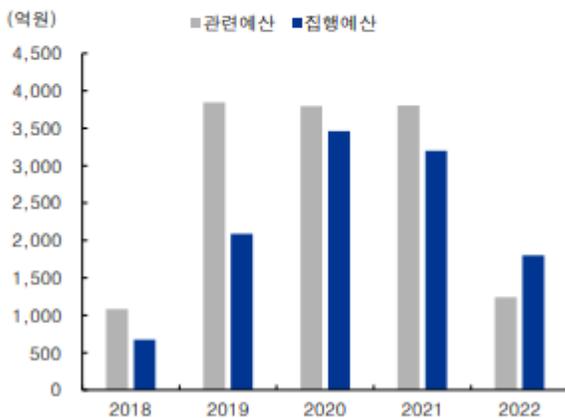
자료: 산업자료, IBK투자증권

그림 4. 양극활물질 원가 구성



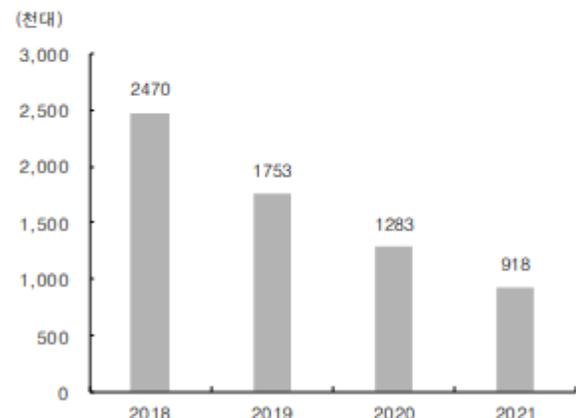
자료: 산업자료, IBK투자증권

그림 5. 미세먼지 관리 종합계획 집행 예산



자료: 환경부, 에코앤드림, IBK투자증권

그림 6. 1~5등급 차량 현황



자료: 환경부, 에코앤드림, IBK투자증권



---

현대바이오

코로나 치료제 긴급사용승인을 기대

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

디스플레이 기업에서 DDS 적용 항바이러스제 개발사로

동사는 현대전자로부터 분사하고, 두 번의 사명 변경을 거쳐 현재의 이름을 얻었다. 현대바이오의 전신인 현대아이비티 시절부터 IT 대신 BT 사업을 영위하기 시작했다. '18년 6월, 모니터 등 디스플레이 산업에서 철수하고 난 후에는 2가지의 이벤트를 거치며 현재의 모습을 만들어졌다.

1. 웨장암 치료제 폴리탁셀 미국 특허 승인: '19년 4월에 최대주주 씨앤팜이 무고통 웨장암 치료제 폴리탁셀(polytaxel), 나노 약물 전달체 구조 등에 관련한 물질특허를 획득하였다. 제약 시장에서 가장 큰 시장을 자랑하는 미국에서의 원천 특허를 출원하며 기술력을 인정받아 종전의 시가총액 1,800억 원 대에서 4,000억 원을 뛰어넘는 수준으로 기업 가치가 재평가되었다.

2. 경구용 코로나 치료제 개발: '20년 12월에 최대주주 씨앤팜이 CP-COV03('제프티'(Xafty))의 약물동태실험 결과를 공개하며 동사의 코로나 치료제 개발이 본격화되었다. 2상(n=300) 결과, 위약군 대비 코로나 증상 개선 시간을 4일 단축시키며 1차 평가지표를 통계적으로 유의미하게 달성하였다. 임상을 통해 효능과 안전성을 입증하였고, 긴급사용승인을 통한 상업화 국면에 접어들며 평균 시가총액 1조 원 수준으로 기업을 바라보는 눈높이가 높아졌다.

'제프티' EUA → 항바이러스제 개발 및 항암제 호주 1상

'제프티'의 국내 긴급사용승인 가능성은 0%가 아니다. 세포의 자가포식 기능을 통해 코로나19 원종, 변이는 물론 다른 코로나 바이러스의 감염을 치유할 수 있는 범용 항바이러스제다. 또한, 연령이나 복용 중인 약에 구애받지 않고 우수한 임상 결과를 냈기에 기존 코로나 치료제 대비 더 많은 환자들에 투여할 수 있다는 장점이 있다. 감염자 수가 급감하던 '23년 2월에 5~11세용 오미크론변이 Comirnaty 백신이 긴급사용승인을 받은 사례도 있어 아직 코로나 백신과 치료제에 대한 '긴급성'이 유효하다는 판단이다.

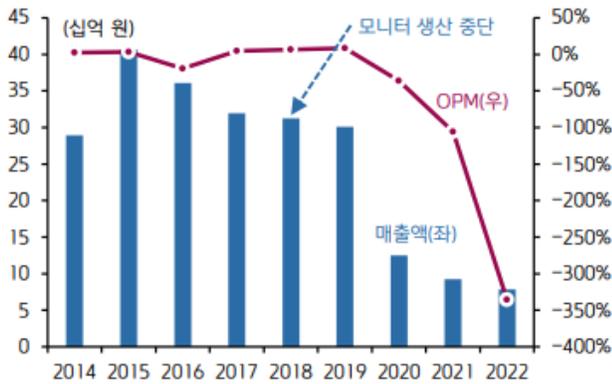
동사는 이미 시판 중인 화학항암제 도세탁셀(docetaxel)을 동사의 자체 고분자 기반 첨단 DDS에 탑재시켜 독성과 부작용을 최소화한 폴리탁셀을 개발하였다. 그 결과, 최대 무독성 용량(NOAE; No observed adverse effect level)을 도세탁셀 대비 최대 44배까지 늘릴 수 있었다. 현재 호주 1상 개시를 위해 준비작업을 거치고 있다.

## 투자지표

(억 원)	2019	2020	2021	2022
매출액	301	125	92	79
영업이익	26	-45	-98	-264
EBITDA	64	-8	-71	-246
세전이익	17	-79	-198	-166
순이익	11	-83	-201	-158
지배주주지분순이익	11	-83	-201	-158
EPS(원)	33	-230	-543	-401
증감률(% YoY)	-58.9	적전	적지	적지
PER(배)	429.6	-126.9	-46.5	-68.3
PBR(배)	10.19	20.04	15.85	18.67
EV/EBITDA(배)	77.3	-1,394.3	-137.0	-43.7
영업이익률(%)	8.6	-36.0	-106.5	-334.2
ROE(%)	2.5	-16.5	-35.2	-26.4
순차입금비율(%)	12.1	27.0	-12.8	-22.0

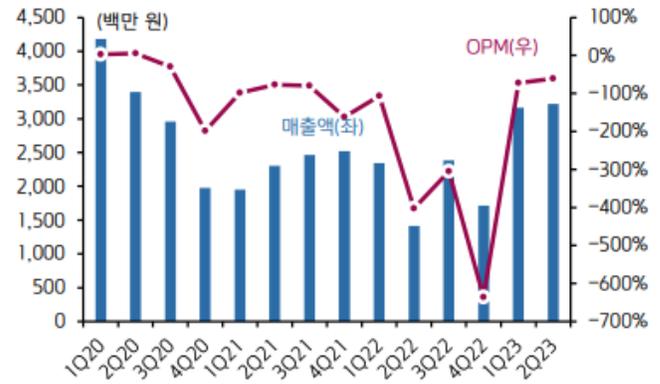
자료: 키움증권

### 현대바이오 연간 실적 추이

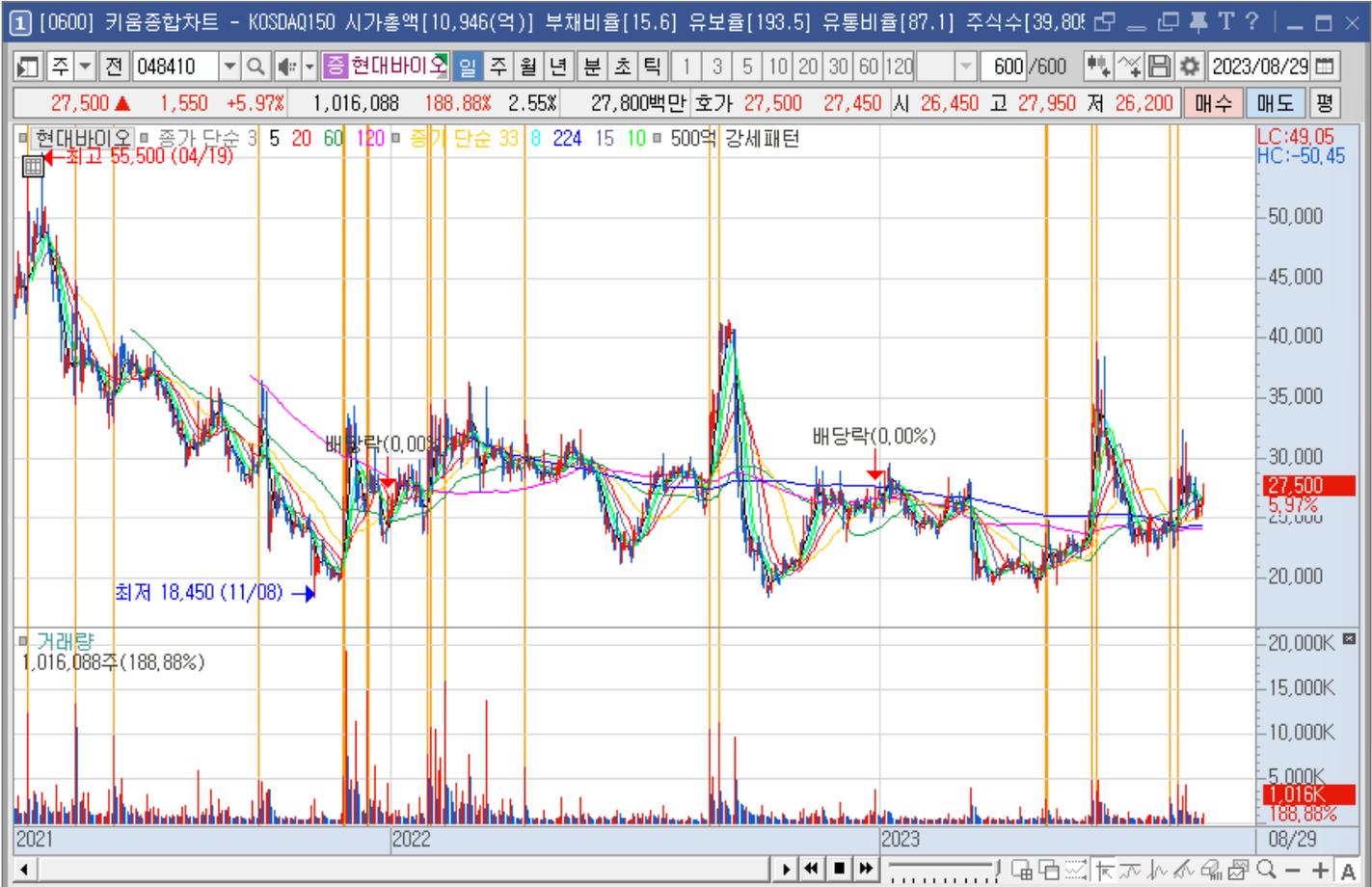


자료: QuantiWise, 키움증권 리서치센터

### 현대바이오 분기 실적 추이



자료: QuantiWise, 키움증권 리서치센터



## 현대백화점

드디어 증익, 저평가 매력

[출처] 이베스트투자증권 오리아 애널리스트

### 드디어 증익, 저평가 매력

2023년 하반기 현대백화점의 실적 개선은 유통업종 내 두드러질 전망이다. 2H23 현대백화점의 영업이익은 전년동기대비 36% 증가한 2,186억원을 추정하는데, 백화점과 면세점, 지누스까지 모든 부문의 개선이 예상된다.

1) 백화점: 올해 하반기 백화점은 명품을 제외하고도 성장을 이뤄낼 수 있는지가 중요한 관전 포인트다. 백화점 3사 중 현대백화점은 1)대전점 영업 재개 효과, 2) 주요 점포 리뉴얼 및 명품 신규 입점, 3) 영패션 부문의 우세가 돋보인다. 올해 상반기에는 비용 상승을 매출이 커버하지 못하면서 백화점 부문의 감익이 불가피했으나, 올해 하반기에는 매출 증대 요소들이 풍부하다. 3분기까지는 고정비 부담 영향이 일부 작용해 백화점 영업이익이 소폭 감소하겠으나, 4분기에는 YoY 10.3% 수준 개선될 것으로 추정한다.

2) 면세점: 올해 2분기 면세점 부문 영업손실은 8억원으로, YoY +129억원, QoQ +149억원 개선되었고 이러한 추세는 올해 하반기에도 이어질 것을 전망한다. 1)아웃바운드 수요와 중국인 입국에 따른 시내면세점의 성장, 2)공항점의 신규 영업장 오픈과 과거 대비 개선된 수익구조가 돋보일 것으로 판단하기 때문이다. 이에 하반기 면세점 부문은 3분기부터 분기 흑자 달성이 가능할 것으로 전망된다.

3) 지누스: 지난 해부터 실적에 부담이었던 비용 이슈는 대체로 해소되었다는 판단이고, 매출액 회복에 따른 레버리지를 기대할 수 있는 시점이다. 미국 주요 고객사의 재고 수준 및 블랙프라이데이와 연말 쇼핑 시즌, 미국 소비 회복 등을 고려했을 때 4분기 매출 회복 및 증익이 예상된다. 3Q23 매출액은 YoY 16.8% 하락한 2,380억원, 영업이익은 YoY 13.3% 감소한 92억원을 예상하며, 4분기에는 매출액 회복으로 영업이익이 YoY 28.3% 증가한 223억원을 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 97,000원으로 상향

현대백화점에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 97,000원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 면세점 실적 개선을 반영한 전사 실적 조정과, 면세 실적 기여에 따라 Target multiple을 부문별로 가중 평균해 8배로 상향함에 따른 것이다. 대전점 동일 베이스와 지누스 영향에도 면세점이 흑자 전환하면서 올해 3분기부터 영업이익은 YoY 소폭 증익이 예상된다. 4분기에는 대전점 재개 효과와 연말 쇼핑 수요, 중국 연휴(중추절, 국경절) 및 쇼핑 행사(광군제), 지누스 회복 등 모멘텀이 다수 존재한다. 본격 실적의 턴어라운드를 앞두고도 12MF 예상 실적 기준 현 주가는 P/E 5.7배로 저평가다.

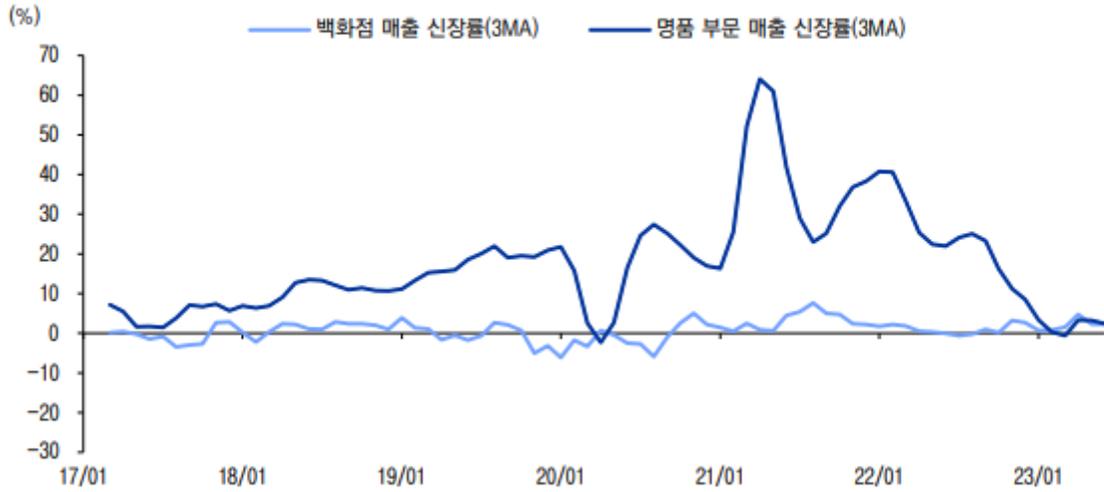
### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,572	5,014	4,697	5,253	6,112
영업이익	264	321	352	449	479
순이익	189	144	226	281	307
EPS (원)	8,665	6,593	10,318	12,869	14,035
증감률 (%)	172.2	-23.9	56.5	24.7	9.1
PER (x)	8.7	8.9	6.8	5.4	5.0
PBR (x)	0.4	0.3	0.4	0.34	0.3
영업이익률 (%)	7	6	7	9	8
EBITDA 마진 (%)	16	14	16	16	14
ROE (%)	4.4	3.2	5.4	6.3	6.6

주: IFRS 연결 기준

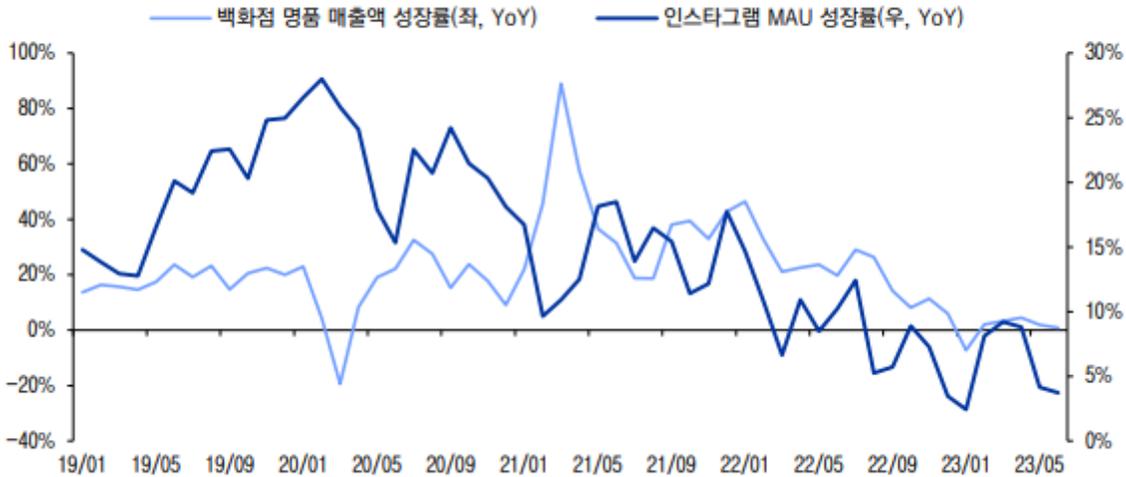
자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 백화점 명품 매출 신장률은 코로나 19 이후 다소 둔화



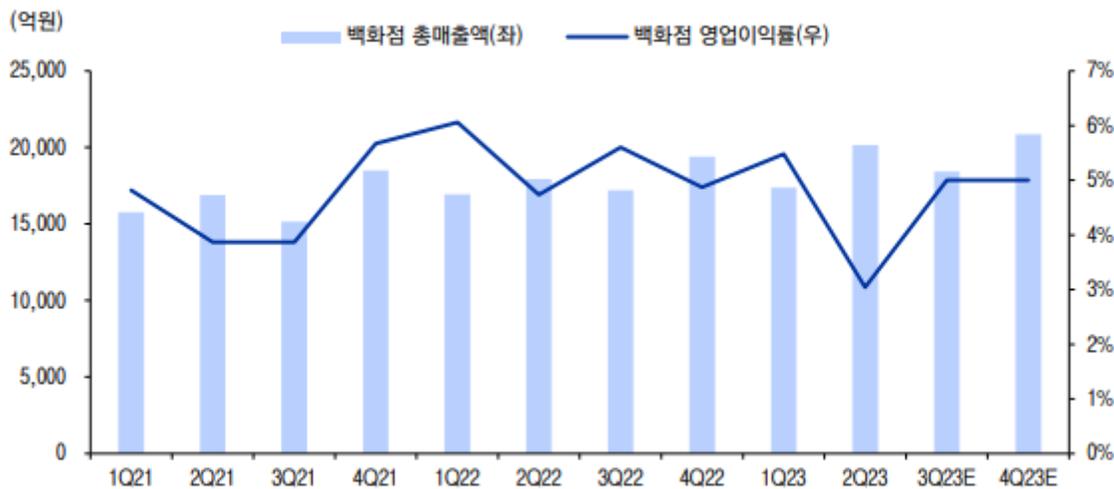
자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 플렉스의 둔화: 명품과 인스타그램은 동반 하락세



자료: 산업통상자원부, 닐슨코리아클릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 현대백화점 백화점 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터



## 대한유화

PBR 0.3배에서 안사면, 언제사지

[\[출처\] 유안타증권 황규원 애널리스트](#)

2023년 2분기 영업이익 △351억원, 적자지속

2023년 2분기 실적은 '매출액 6,327억원, 영업손실 △351억원(영업손실률 △5.5%), 지배주주 순손실 △256억원' 등이다. 영업손익은 전년 동기 △430억원과 전분기 △361억원에 비해 적자폭은 줄어들었지만, 7개 분기 연속 적자를 기록했다. 2 ~ 5월까지 회복흐름을 보였지만, 6월 나프타 하락으로 재고손실에 노출되었다. 부문별로는 '석유화학 본사 △365억원(전분기 △356억원), 코리아에어텍 14억원(전분기 △5억원, 산업용가스 생산 자회사)' 등이었다.

3분기 예상 영업이익 61억원으로, 소폭 흑전

3분기 예상 영업이익은 61억원으로, 조심스레 흑자 전환을 기대해 볼 수 있다. 저가 원료가 투입되는 가운데, 설비 가동률이 높아지고 있기 때문이다. ① NCC(나프타를 분해해 석화제품을 생산하는 설비) 가동률이 2분기 74%에서 3분기 85% 전후로 높아졌다. 판매여건이 상반기 보다 개선됨을 의미한다. ② 7 ~ 8월 저가 나프타 도입효과가 뚜렷하다. 6월부터 아시아 지역

나프타 가격이 러시아 수출가격 수준으로 낮아졌기 때문이다. ③ 스페셜티 제품인 2차전지 분리막용 PE/PP 제품(주거래처 : SK아이테크놀로지(주), 중국 은첩고분(주) 등) 생산 규모가 연간 12만톤 수준으로 늘어난 것으로 보인다.

PBR 0.4배 이하 = 또다른 바닥권 기회

2023년 8월 PBR 0.4배가 무너졌다. 2008년 0.25배, 2013년 0.37배, 2020년 0.21배, 2022년 0.34배 등이 과거 바닥이었다. Bottom Fishing의 또다른 기회이다. 2024년 에틸렌 증설이 크게 줄어들면서, 업황 사이클 회복 가능성이 크기 때문이다. 글로벌 신규 증설 규모는 2022년 1,011만톤, 2023년 868만톤, 2024년 520만톤 등이다. 글로벌 총수요 1.86억톤에서 2.8%로 작은 수치이다. 주요 증설 업체로는 Sinopec Tianjin(주) 120만톤, 인도 HPCL(주) 90만톤, 이란 Sepehr Makran 140만톤, Dehloran Seoehr 50만톤 등이다

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,557	38.7	3.6	5,780	13.4
영업이익	61	흑전	흑전	-245	124.7
세전계속사업이익	85	흑전	흑전	-210	140.4
지배순이익	64	흑전	흑전	-160	140.2
영업이익률 (%)	0.9	흑전	흑전	-4.2	+5.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.0	흑전	흑전	-2.8	+3.8 %pt

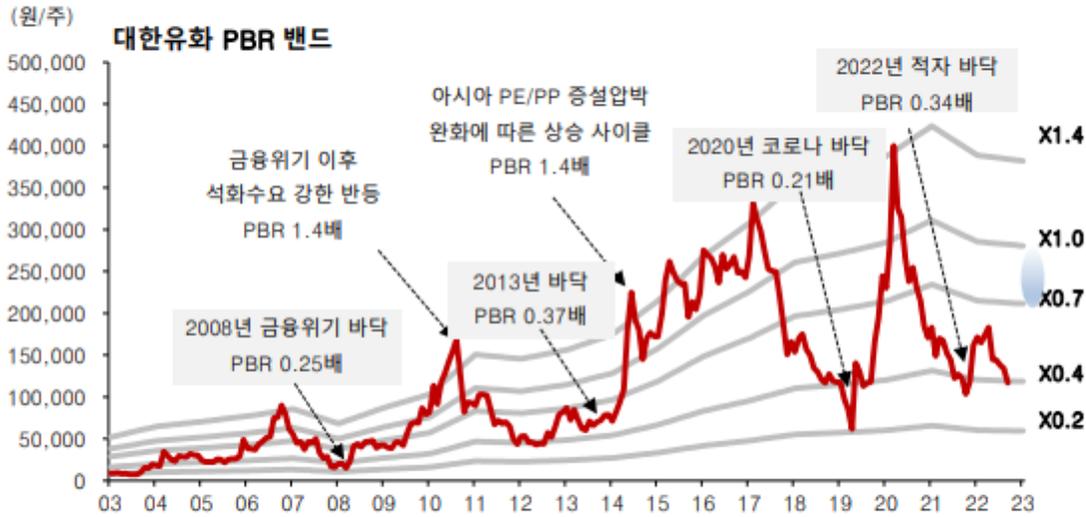
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	25,149	22,221	25,200	26,833
영업이익	1,794	-2,146	-442	1,846
지배순이익	1,499	-1,491	-259	1,497
PER	11.2	-6.3	-30.0	5.2
PBR	0.8	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.8	-18.2	8.3	2.5
ROE	7.6	-7.7	-1.4	7.9

자료: 유안타증권

그림 1. 대한유화주의 PBR 밴드 : 바닥권 0.3~0.4 배 vs 2024년 석화 사이클 회복 국면 0.7~1.0 배



자료: 유안타증권 리서치센터





삼성코퍼레이션

난세영웅

[\[출처\] 신한투자증권 박현진 애널리스트](#)

내수 시장에서 강한 외형 성장 중

일본 캠핑용품 브랜드로 유명한 스노우피크 브랜드의 의류 라이선스 사업을 전개한다. 동사의 1H23 매출은 712억원 (+72% YoY), 영업이익 122억원(+200% YoY)으로 2022년에 이어 고성장세를 유지하고 있다. 이 중 의류 매출이 616억원(스노우피크), 모바일 사업 매출은 96억원(보조배터리 등)으로 매출 비중은 각각 87%, 13%다. 오프라인 점포수는 2021년 84개에서 2022년 131개, 1H23 148개로 현 추세라면 2023년 오프라인 매장 기준 160~170개까지 출점은 무난할 전망이다. 성수기 기준 매장당 월매출은 1억원 내외이며, 국내 탐티어 패션 브랜드와 비교할 때 캐주얼 조닝 내 중상위권이다. 특히 2012년 런칭했던 F&F의 디스커버리 브랜드의 성장 강도와 유사하다. 남성 캐주얼 중심이었으나 여성, 유아동복 라인까지 확장 중이고, 무신사 같은 온라인 채널과의 전략적 협업으로 마케팅을 강화하고 있다.

국내 Top 브랜드로 레벨업, 동시에 해외 진출 시작

2023년 매출은 1,950억원(+66% YoY), 영업이익 331억원(+104% YoY)으로 시장 성장률(vs. 2023년 내수 패션 소비 -2~3% 이내 성장 전망)을 크게 상회할 것으로 기대된다. 이는 이전 레포트에 언급한 매출(1,600억원)과 영업이익(265억원)보다 상향된 수준이다.

타 내수 브랜드사 대비 온라인 유통 비중과 제품의 마크업배수(원가대비 판매가 비율)가 높은 데 반해 노세일 브랜드 정책을 유지하면서 마진 레벨을 높이고 있다. 또한 지난 5월 시작된 대만 초도물량 2차 주문 대응에 이어 중국, 홍콩 시장 진출로 4Q23부터 소폭 매출 기여가 예상된다. 라이선서 스노우피크재팬을 통한 어패럴 수출 인식을 시작으로, 시장 반응을 보면서 중국 로컬 파트너사를 통한 어패럴 전문매장 오픈이 예상된다. 2024년 수출 매출 증가에 따라 영업레버리지 효과가 부각될 수 있다는 점이 긍정적이다.

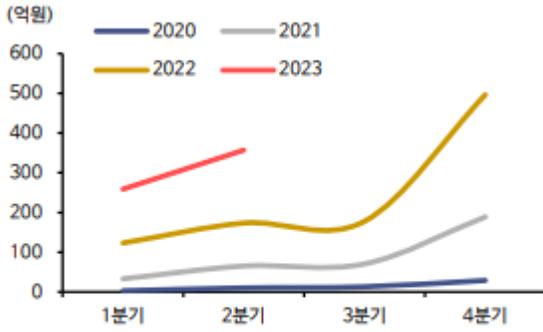
실적 눈높이 상향 추세, 중소형 Top Pick 유지

하반기 내수와 2024년 해외 실적 기대치를 높여감에 따라 주가도 한번 더 레벨업이 기대된다. 내수 의류 기업 평균 P/E 6~8배, 해외 매출 성장성이 담보된다면 P/E 10배 중반(F&F 2019~2022년 주가 사례 감안)까지 가능하다고 볼 때 2024년 시총은 최대 8천억원 내외로 예상된다. 의복 업종 내 중소형사 최선호주 관점을 지속 유지한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	48.9	1.2	0.3	4	373	577.1	59.1	5.9	1.1	(8.2)
2022	117.4	16.2	15.1	180	568	10.4	8.8	3.3	37.7	(3.9)
2023F	195.0	33.1	31.8	352	914	11.5	9.3	4.4	47.6	(18.2)
2024F	282.8	55.1	53.4	591	1,506	6.9	5.5	2.7	48.9	(33.4)
2025F	401.5	80.0	77.0	852	2,358	4.8	3.3	1.7	44.1	(42.1)

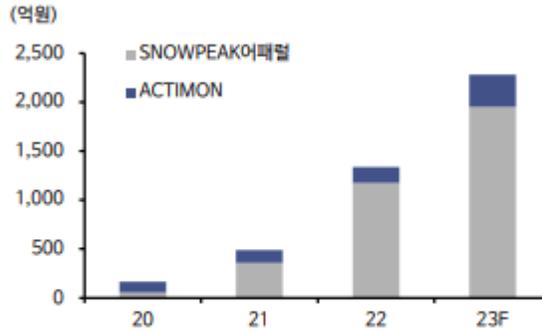
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 스노우피크 브랜드 연도별 분기 매출 비교



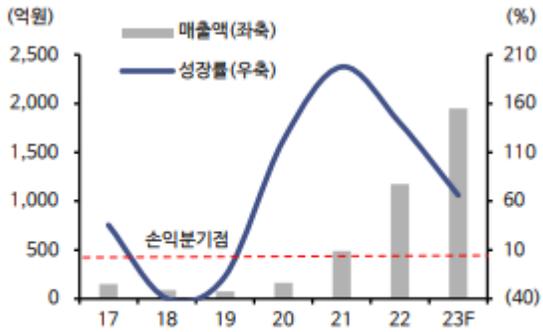
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 감성코퍼레이션 사업부별 연매출 추이



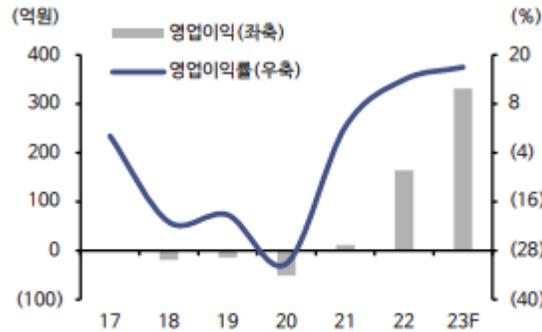
자료: 회사 자료, 신한투자증권  
주: 2023년 추정치는 당사 추정 기반임

### 감성코퍼레이션 매출과 성장률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권  
주: 2023년 추정치는 당사 추정 기반임

### 감성코퍼레이션 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권  
주: 2023년 추정치는 당사 추정 기반임



트루엔

공공기관, 지자체 AI 카메라 수요 증가에 따른 수혜 기대

[\[출처\] 유진투자증권 박종선 애널리스트](#)

2005년 (주)트루엔 설립. 사업 초기에 영상전송코덱을 개발, 업계 최초로 H.264 IP(Internet Protocol) 카메라를 출시함. 이후 고품질, 고성능 IP 카메라를 지속적 출시는 물론 디지털 영상감시시스템 국제 표준 ONVIF(Open Network Video Interface Forum)을 조기 채용함, 또한 국내 공공보안 요구사항인 TTA(Telecommunication Technology Association)의 성능 및 보안 인증에 적극 참여함. 특히 동사는 국내 공공 영상감시 시장점유율 1위(40%, 동사 추정치)를 차지하고 있음. 2023년 5월 17일 코스닥 시장에 신규 상장함.

투자포인트 ① 공공 기관 및 지자체 AI 카메라 수요 증가에 따른 IP 카메라의 안정적인 성장 지속 전망. 2027년까지 공공기관 대상 AI 카메라 전수 도입이 예상되고 있는 가운데, 동사는 M/S 40%로 공공 영상감시 시장을 장악하고 있어 제품 공극 확대는 물론 시장점유율 확대도 추진하고 있어 수익성 개선도 기대되고 있음.

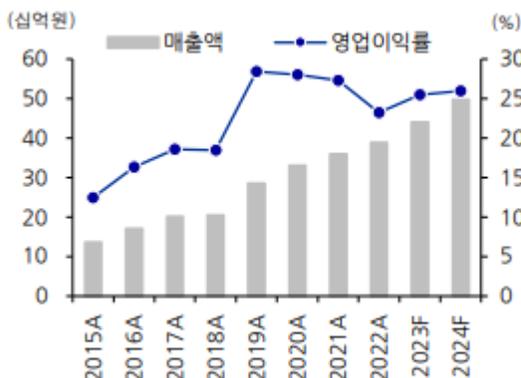
투자포인트 ② HAILO와의 엣지 AI SoC 공동 연구개발을 통한 제품 경쟁력 확보를 통한 해외 시장 확대 진출 예정.

현재주가는 2023년 예상실적 기준 PER 13.0배로, 국내 유사업체 평균 PER 15.7배 대비 할인되어 거래 중임.

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	36.0	38.8	44.0	49.7
영업이익	9.8	9.0	11.2	12.9
세전손익	10.1	8.9	11.5	13.2
당기순이익	8.5	7.6	10.0	11.2
EPS(원)	1,011	906	906	1,022
증감률(%)	5.5	-10.4	0.0	12.8
PER(배)	na	na	13.0	11.6
ROE(%)	22.0	16.2	14.0	11.6
PBR(배)	na	na	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	na	na	6.5	5.0

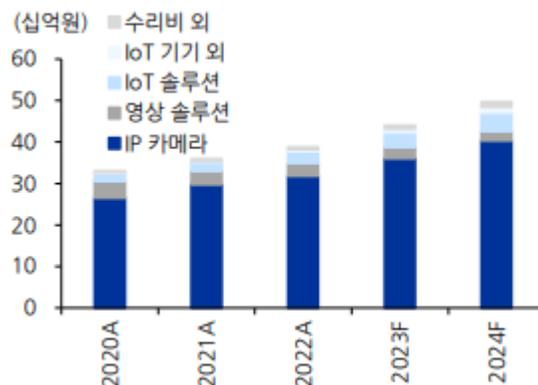
자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 트루엔, 유진투자증권

도표 3. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 트루엔, 유진투자증권

주 전 417790 코 트루엔 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 72/72 2023/08/29

12,240 ▼ 40 -0.33% 1,000,851 233.02% 9.10% 12,699백만 호가 12,260 12,240 시 12,900 고 13,330 저 12,210 매수 매도 평

트루엔 증가 단순 3 5 20 60 120 증가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴  
최고 20,750 (05/17) LC:36.15 HC:-41.01

