

2023.09.07(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-09-07 오전 4:25

수정한 날짜: 2023-09-07 오전 4:26

2023.09.07(목) 증권사리포트

카카오

언제살까?

[\[출처\] 유안타증권 이창영 애널리스트](#)

카카오에 대한 고민

카카오 주가 연초 대비 -7.2% VS NAVER +18.1%. 4분기 광고 회복, 금리인상 종료 시 성장주, 플랫폼 기업으로서 주가 회복 가능. 다만 3분기 실적, 주가 상승 모멘텀 여부로 동사 3분기 실적발표 전 or 후 어느 시점이 적합한 매수 시점일지 고민 중

3Q23 Preview

[광고] 마진율이 높은 광고매출 회복이 동사 실적 회복의 가장 중요한 Key. 하지만 ① 3분기는 2분기 대비 비수기이고, ② 친구탭 비즈보드 단가 인상(50% 인하에서 20% 인하)이 9월 한달만 반영될 예정이며, ③ 긴 추석연휴 등 영업일수가 짧아 광고매출은 QoQ 감소 예상

[커머스] 추석 시즌리더, 직매입 상품 증가, 6월말 명품샵 '럭스' 론칭 등 QoQ 증가 전망

[모빌리티] 택시 요금 인상에도 카카오택시 수요는 증가. 매출 증가 중. 파크 인수 효과, 파크 제휴 확대에 의한 매출 증가, 대리 매출 견조로 QoQ 증가 전망

[페이] 해외여행 증가로 국내외 결제 증가. 카카오페이증권 수수료 인하로 신규 이용자 증가. 매출 증가. 카카오페이 자연 성장 등 QoQ 증가 전망

[게임] 9/5 오딘 매출 3위, 아레스 7위. 아레스(7/25출시)신규 매출 추가로 QoQ 증가 전망

[뮤직] 에스엠 2분기 영업이익 357억원, 3분기 컨센서스 523억원. 3분기 NCT, 에스파 등 신규 앨범 효과. PPA 소폭 증가에도 에스엠으로 인한 연결영업이익 추가되는 금액은 2분기 128억원보다 증가 전망

[스토리] 일본 웹툰 시장 회복, '갓오브블랙필드' 등 작품 흥행 등 픽코마 매출 견조. 국내/북미 등 엔터테인먼트 매출 둔화에도 스토리 전체로는 QoQ 증가 전망

[미디어] 드라마 '남남', '소방서 옆 경찰서 2' 방영 등 2분기 전무했던 방송 시작으로 QoQ 증가 전망

[비용] 인건비: 엔터프라이즈+엔터테인먼트 인원 조정에 따른 1회성 비용 약 200억원 발생 예상되나 인원조정 진행 상황에 따라 4분기로 이연 가능. AI 관련 인프라 투자로 감가상각비, 외주/인프라 비용 증가 예상되나, 상반기 기집행분 대비 하반기는 감소할 것으로 예상되는 바, 실적 쇼크 수준까지 급증하지는 않을 것으로 전망

[전사 실적] 일회성 비용 등 비용 증가 예상되지만 광고 외 전체 사업 부문의 QoQ 증가가 예상됨. 에스엠 제외한 카카오 영업이익은 2분기 대비 증가 예상되고, PPA를 제외한 에스엠 영업이익도 증가가 예상되는 바, 3분기 전체 카카오 연결영업이익은 1,515억원으로 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상

하반기 주가 모멘텀

[AI] 대규모 언어모델을 통해 학습한 AI 플랫폼. 카카오 특채널을 통한 AI 챗봇 서비스 공개(공개 시기는 미정이나 9월 19일 애널리스트데이에서 대략적인 내용이 공개될 것으로 예상). 기존 챗봇은 정형화된 질문-답변 형식이었으나, 챗GPT와 같이 비정형 질문에 답변이 가능한 모델일 것으로 예상. 현재 견조하게 성장 중인 카카오 메시지 광고 및 커머스 매출에 기여할 것으로 예상

[헬스케어 신규사업]

글로벌 연속혈당측정기(Continuous Glucose Monitoring, CGM) 제조사 텍스콤(DexCom, DXCM, NASDAQ 상장, 시가총액 395억달러)의 신제품 'G7', 카카오가 개발한 어플과 연동하여 4분기 출시 예정. 제품 매출에 대한 수익배분 방식으로 헬스케어 신사업 진출. 연속혈당측정기 시장은 2021년 시장규모 6조원에서 2026년 40조원까지 성장할 것으로 전망되며, 국내 최초로 연속혈당측정기를 들여온 아이센스(099190)의 2023년 상반기 관련 매출액은 약 1,231억원을 기록

서울대, 연세대, 고려대학병원 등 국내 주요 종합병원 등과의 업무협약을 통한 의료 데이터 플랫폼 구축으로 신약개발 제약회사, AI 연구 업체 등에 유용한 의료데이터 서비스를 4분기부터 제공할 예정

결론

시장 컨센서스 기준 카카오 24년 PER 37.2배, NAVER 24년 PER 24.6배. 여전히 높은 밸류에이션과 해외사업 등 잠재 성장성 측면에서 NAVER 대비 열위에 있지만, ① 3분기 실적이 컨센서스를 상회할 가능성이 높고, ② 4분기 실적은 친구탭 등 신규 비즈보드 상품 가격의 인상(정상화), 광고시장 회복, 미디어 등 계열사 실적 상승으로 전체 실적 개선이 예상되며, ③ AI 기술 공개, 헬스케어 신사업 시작 등 성장성 회복 모멘텀 등으로 하반기는 상반기 대비 실적 및 밸류에이션 회복이 예상되는 바, 동사 매수 시기는 3분기 실적발표 전이 적합할 것으로 판단됨

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,573	21.4	10.5	22,459	0.5
영업이익	1,515	0.8	33.5	1,481	2.3
세전계속사업이익	1,130	-52.3	0.8	1,521	-25.7
지배순이익	805	-24.3	41.2	1,222	-34.1
영업이익률 (%)	6.7	-1.4 %pt	+1.1 %pt	6.6	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	-2.1 %pt	+0.8 %pt	5.4	-1.8 %pt

자료: 유인타증권

	결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		61,367	71,068	83,636	92,898
영업이익		5,949	5,803	5,211	7,394
지배순이익		13,922	13,529	3,532	7,541
PER		38.8	25.1	61.5	28.8
PBR		5.3	3.3	2.0	1.9
EV/EBITDA		55.9	30.0	21.6	18.0
ROE		17.1	13.5	3.4	6.9

자료: 유인타증권





퓨런티어
 레퍼런스 와 기술력 모두 가진 업체, 신규 수주 기대
[\[출처\] 하나증권 김성호 애널리스트](#)

자율주행차량 카메라 장비 전문업체, 전방산업의 지속적인 수혜 전망

퓨런티어는 2009년 설립된 자율주행차량 필수 부품인 전장용 카메라의 조립/검사 장비 및 부품 제조전문업체이다. 주력 장비인 Active Align/Intrinsic Calibration/EOL은 각각 카메라 최적 조립을 통한 품질 향상, 카메라 개체차 보정을 통한 정밀도 향상, 후공정 최종 검사의 역할을 하는 제품으로 자율주행차량의 안전성과 직결된다. 동사의 장비는 경쟁사 대비 정밀도가 높기에 기술적인 우위를 지니며, 장비의 원재료가 되는 산업용PC, FA 컴포넌트 등을 자체 생산하며 가격 경쟁력도 확보했다. 이를 토대로 LG이노텍, 삼성전기, 엠씨넥스, 나무가 등 국내 카메라 모듈업체와 북미 Aptive 등을 고객사로 확보했다. 또한 북미 대표 글로벌 전기차 업체의 경우, 동사의 전장용 카메라 조립/검사 장비는 가장 높은 M/S를 차지한다. 특히 해당 고객사는 최근 중저가 타겟의 신차 모델을 공개하여 전사 연간 판매량 달성을 추진 중이기에 향후 동사의 장비 수요 및 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

굳건한 시장 점유율은 신규 수주 확대에 이어질 것

퓨런티어의 수주잔고는 1H23 기준 약 135억원(YoY +466.7%)이며 전장용 장비 수주가 116억원으로 대부분을 차지한다. 수주잔고는 통상 6개월 내에 매출로 인식되며, 부품 사업 대비 장비 사업의 마진이 월등히 높기에 최근 장비 매출 비중(1H23 57.7%)이 지속 상승 중인 동사의 영업레버리지 효과가 본격화되는 국면으로 판단된다. 2023년 하반기에는 자율주행 산업

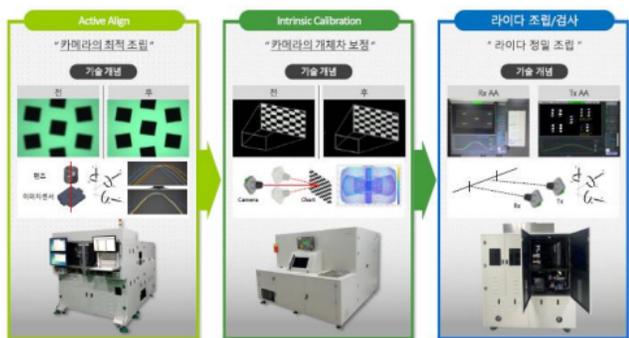
의 성장에 따라 동사가 확보 가능한 신규 수주에 주목해야한다. 고객사 삼성전기는 지난 4일 미국자동차 업체 향 카메라 모듈 공급을 공시하였으며, LG이노텍은 전장용 카메라모듈 사업의 멕시코 증설 등 사업 확장이 지속되는 상황이다. 퓨런티어는 기술 경쟁력과 경쟁사 대비 1.5~2배 수준의 가격 경쟁력을 통해 꾸준한 공급 레퍼런스를 보유한다. 향후 고객사 증설과 산업 성장에 따라 기존 고객사 내 높은 M/S 유지 및 확대가 가능할 것이라는 판단이며 신규 고객사 확보도 기대된다. 또한 자율주행차량의 정밀도에 대한 수요가 높아짐에 따라 검사 공정 수가 늘어나고 있으며 공정별 EOL(End of Line) 장비 수요 또한 증가하고 있다. 실제로 동사의 1H23 EOL 매출액 비중은 30% 이상으로 과거 대비 크게 증가함에 따라 향후 실적의 성장동력이 될 것으로 판단된다. 한편 2025년에는 고객사의 요청에 따라 신규 공법이 적용된 Active Align 장비 개발이 완료될 것으로 보이며, 최근 자율주행 센싱 부품 '라이다' 전문 팹리스 업체인 솔리드뷰 향 지분투자를 진행하며 기존 사업과의 시너지 및 라인업 확대가 기대된다.

2023년 매출액 489억원, 영업이익 92억원 전망

2023년 매출액 489억원(YoY +81.8%), 영업이익 92억원(YoY +464.4%)과 2024년 매출액 602억원(YoY +23.1%), 영업이익 133억원(YoY +44.6%)으로 예상한다. 자율주행산업 성장에 따른 수혜로 동사 장비의 시장 점유율도 지속 증가할 전망이며, 장비 매출 비중이 지속 상승하며 2024년에는 영업레버리지 효과가 본격화될 것으로 판단된다

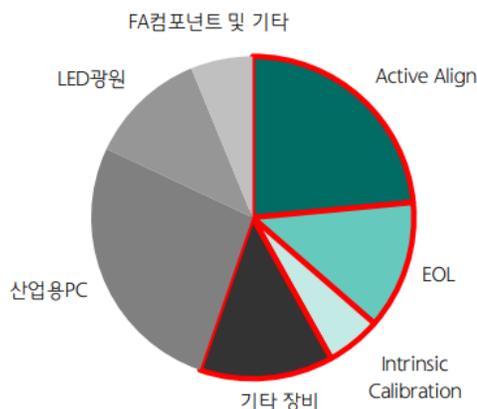
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2019	2020	2021	2022	
매출액	18	15	22	27	
영업이익	(2)	(2)	1	2	
세전이익	(3)	(1)	2	2	
순이익	(2)	(2)	3	2	
EPS	(436)	(384)	432	256	
증감률	적전	적지	흑전	(40.7)	
PER	0.0	0.0	0.0	72.1	
PBR	0.0	0.0	0.0	3.8	
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	49.3	
ROE	(35.6)	(42.8)	20.7	5.2	
BPS	1,326	898	2,023	4,827	
DPS	0	0	0	0	

도표 1. 퓨런티어 주력 장비 라인업



자료: 퓨런티어, 하나증권

도표 2. 2022년 연간 사업별 매출 비중



자료: 퓨런티어, 하나증권



LS ELECTRIC

꺾이지 않는 실적

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

3분기도 시장 예상치 부합하는 호실적 기대

3분기 영업이익 추정치로 841억원(YoY 38%)을 유지하며, 시장 컨센서스를 충족시킬 전망이다. 3개 분기 연속 호실적으로서 전력인프라 주도의 강한 이익 창출력을 이어갈 것이다.

전력인프라는 자동차 및 배터리 업종의 해외 사업장 증설 수요가 주축을 이루는 가운데, 국내에서는 반도체, 석유화학, 유틸리티 업종 등의 설비 유지 보수수요가 뒷받침되고 있다. 최근 대만에서 1,100억원 규모의 카오슝 도시철도전력시스템 사업을 수주했다. 이로써 전력인프라의 수주잔고는 더욱 증가할 것이다.

전력기기는 유럽 신재생, 북미 설비투자 관련 수출 호조세가 지속되고 있다. 다만, 전력기기와 자동화솔루션의 내수 판매는 경기 둔화 영향이 불가피해 보인다.

신재생 사업부는 비금도 태양광 프로젝트와 영국 Botley ESS 매출이 집중되고 있다.

자회사 중에서는 중국 법인이 기대 이상으로 선전하고 있는데, 전력기기가 현지화에 성공해 점유율을 높이고 있는 결과로 해석된다.

전기차 부품 자회사인 LS이모빌리티솔루션은 현대기아차와 2,500억원 규모의 EV-Relay 공급 계약을 체결해 누적 수주액이 1조원을 넘어섰다고 밝혔다.

연내에 신규 멕시코 두랑고 공장을 준공할 예정이다.

충전기 업종 내 다각화된 사업 포트폴리오 매력적

최근 테마성 수급 이슈가 더해져 주가 변동성이 커졌지만, 경기 상황을 역행하며 수주 및 실적 모멘텀이 지속되고 있는 한편, 주가 조정에 따라 재차 밸류에이션 매력이 확보됐다.

목표주가 135,000원을 유지하며, 투자의견을 'Outperform'에서 'BUY'로 상향한다.

배전반, 변압기 중심의 전력인프라, 전력기기, 자동화솔루션, ESS 및 태양광, 스마트그리드, 전기차 부품 및 충전기에 이르기까지 충전기 업종 내에서 다각화된 사업 포트폴리오를 보유하고 있고, 경기 사이클을 넘어 잠재 성장성이 높다는 점이 매력적이다

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	26,683	33,771	42,780	47,628
영업이익	1,551	1,875	3,556	3,747
EBITDA	2,566	2,897	4,589	4,783
세전이익	1,107	1,270	3,180	3,577
순이익	853	912	2,448	2,683
지배주주지분순이익	847	903	2,435	2,656
EPS(원)	2,825	3,010	8,118	8,854
증감률(%YoY)	-0.5	6.6	169.7	9.1
PER(배)	19.8	18.7	11.7	10.7
PBR(배)	1.13	1.09	1.60	1.41
EV/EBITDA(배)	6.5	7.0	6.9	6.4
영업이익률(%)	5.8	5.6	8.3	7.9
ROE(%)	5.9	6.0	14.6	14.0
순부채비율(%)	0.6	22.3	18.5	10.4

자료: 키움증권

LS이모빌리티솔루션 멕시코 두랑고 공장



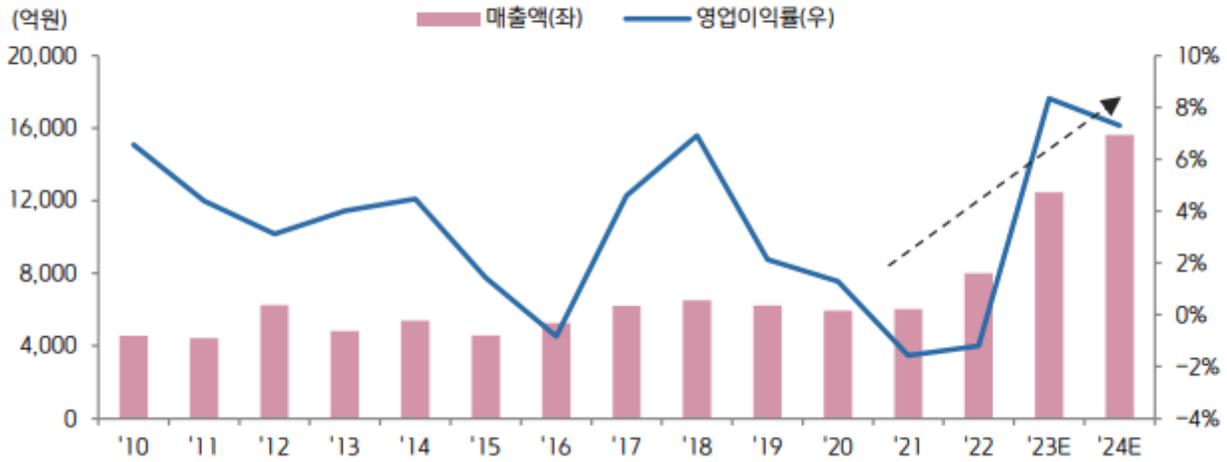
자료: LS ELECTRIC

LS ELECTRIC 자동화솔루션 PLC

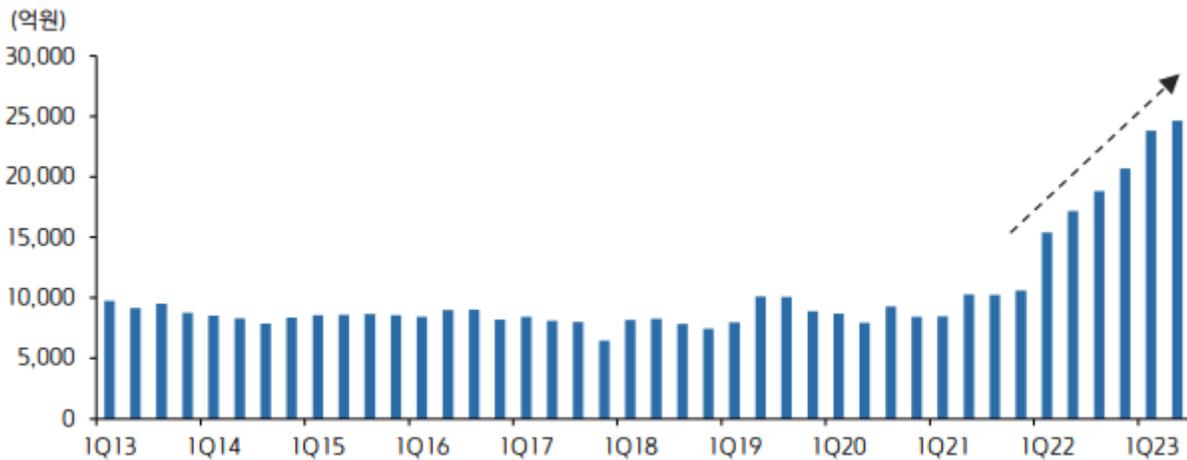


자료: LS ELECTRIC

LS ELECTRIC 전력인프라 실적 추이 및 전망



LS ELECTRIC 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권



해성디에스

본궤도 진입 전 숨고르기

[\[출처\] 메리츠증권 양승수 애널리스트](#)

3Q23 Preview: 영업이익 265억원으로 컨센서스 28.0% 하회 예상

3Q23 영업이익 추정치를 기존 추정치(368억원)에서 265억원으로 31.3% 하향 조정한다. 현재 시장 컨센서스를 28.0% 하회하는 수치이다. 영업이익 추정치를 하향하는 이유는 1) 리드프레임 고객사들의 재고 감축이 본격화되었기 때문이다. 차량용 반도체 쇼티지 이후 높게 유지되던 재고 레벨의 정상화가 이뤄지고 있다. 2) DDR5의 경우 QoQ 성장은 지속되나 분기 초 기대 대비는 부진할 전망이다. 수주물량은 높았으나 고객사의 공법 변화로 인해 공정의 변화 및 조정에 난항을 겪고 있어, 공급 지연이 발생하고 있기 때문이다.

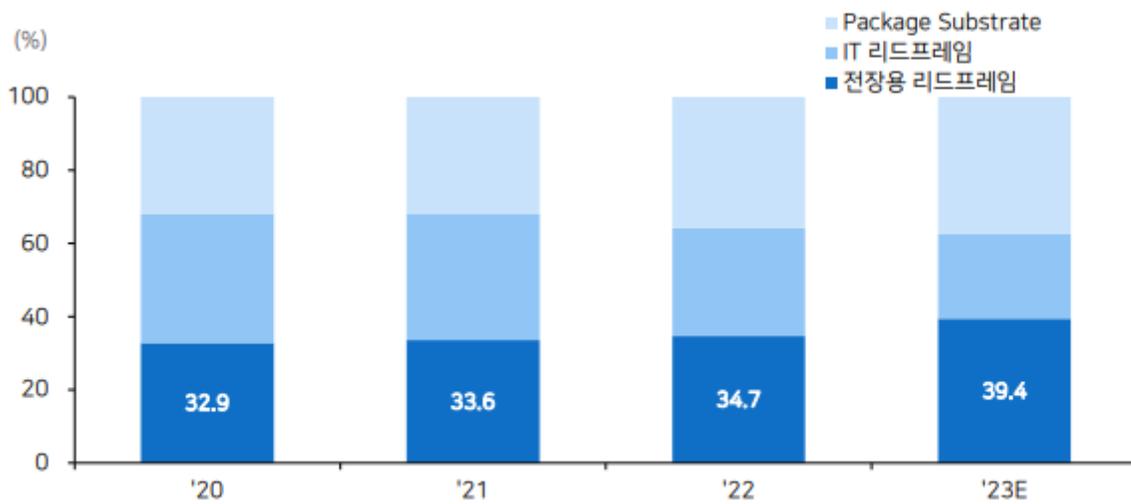
일시적 숨고르기, 중장기 성장 방향성은 유효

다만 당사는 동사의 중장기 성장 방향성은 유효하다고 판단한다. 차량용 리드프레임의 경우 높은 판가가 유지되는 상황에서 신규 고객사가 추가되고 있다. 현재는 제한적인 리드프레임 생산능력으로 인해 매출 규모가 미미하나, 증설이 마무리되는 2025년부터는 본격적인 매출 확대가 이뤄질 전망이다. DDR5 매출의 경우 고객사의 본격적인 출하 확대로 2024년 기준 Package Substrate 내 60%까지 확대될 전망이다. 동사 기준 DDR5향 평균 ASP가 DDR4 대비 높고, 고부가가치인 32GB DDR5 개발에도 참여하고 있기 때문에 업황의 상승 국면에서는 DDR5 비중 상승과 함께 수익성 회복도 가능하다고 판단한다.

실적 추정치 하향에도 여전히 경쟁업체 대비 낮은 멀티플(표4)이 유지되고 있다는 점에서 주가의 하방경직성은 확보되었다고 판단한다. 1) 12개월 선행 EPS에서 2024년 비중이 확대되고 2) 재고조정 후 2024년에는 동사의 고수익성이 회복될 것으로 전망하기 때문에 동사에 대한 투자의견 Buy와 적정주가 79,000원을 유지한다.

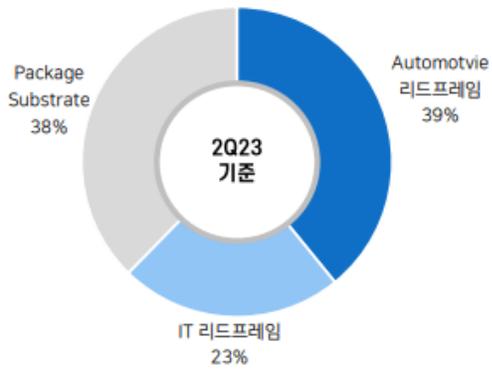
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	655.4	86.3	71.3	4,192	136.9	17,313	11.7	2.8	7.4	27.1	61.4
2022	839.4	204.4	159.4	9,376	124.3	26,312	3.8	1.4	2.4	43.0	47.5
2023E	721.2	123.7	104.7	6,159	-34.3	31,570	11.8	2.3	6.6	21.3	40.3
2024E	844.7	169.4	139.8	8,226	33.6	38,896	8.9	1.9	5.0	23.3	36.5
2025E	918.9	190.7	155.8	9,162	11.4	47,158	8.0	1.5	4.0	21.3	29.8

그림1 해성디에스 제품군별 매출 비중 추이



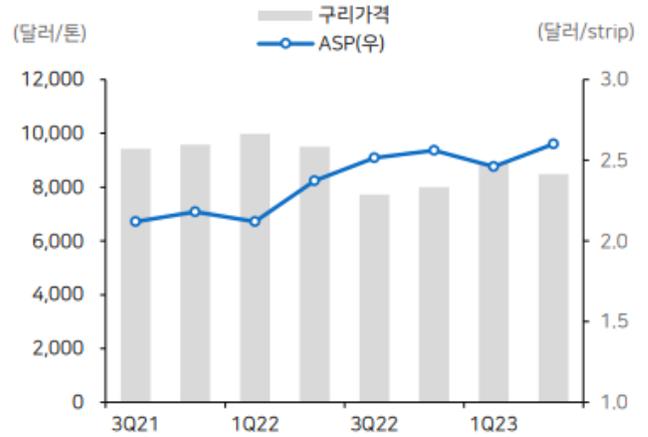
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 해성디에스 사업부문별 매출 비중



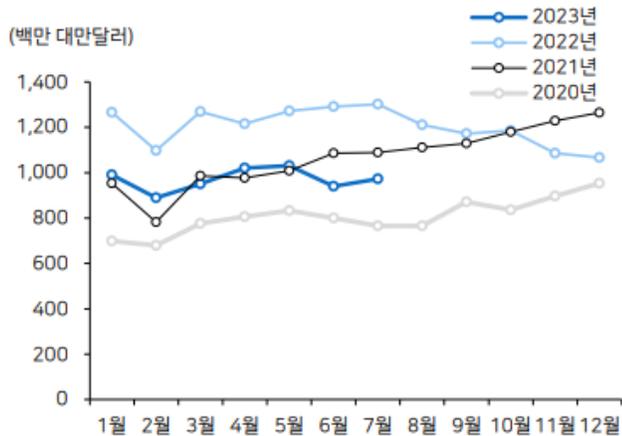
자료: 해성디에스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 구리가격 및 ASP 추이



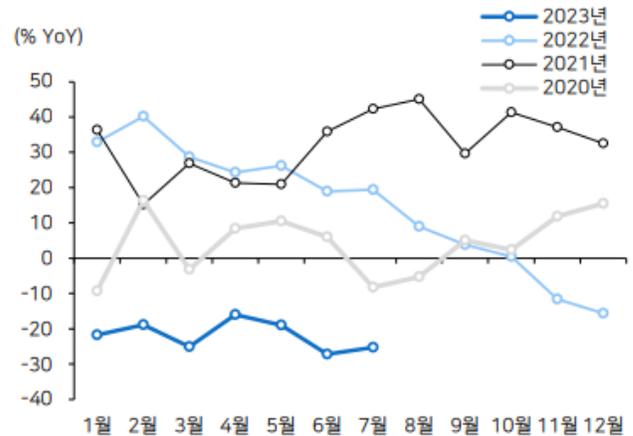
자료: 해성디에스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대만 CWTC 월별 매출액



자료: CWTC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CWTC YoY 성장률



자료: SDI Corporation, 메리츠증권 리서치센터

그림6 리드프레임 수출금액



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림7 리드프레임 중량 기준 수출단가



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터



동원F&B

글로벌 어가가 하락하기 시작

[\[출처\] 하나증권 심은주 애널리스트](#)

하반기 기대 요소는?

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 4,071억원(YoY 9.5%), 1,454억원(YoY 13.0%)으로 추정한다. ① 최근 외식에서 내식으로 수요가 이동하기 시작하면서 가공식품 업계의 물량 회복세가 가시화되고 있는 점은 긍정적이다. 동원F&B도 참치캔 물량 성장이 견조하게 유지되는 가운데, 냉동식품 물량 회복이 가시화되고 있는 것으로 파악된다. 3분기 선물세트 효과가 반영되는 만큼, 유의미한 물량 성장만 전제된다면 이익 레버리지가 가능할 것으로 사료된다. ② 3Q 투입어가는 2,000불 내외에서 결정될 것으로 전망한다. 다만, 4Q 투입어가는 QoQ 하락이 예상된다. 참치캔 판가 인상 기인해 마진 방어가 가능할 것으로 판단된다. ③ 동원홈푸드는 고가에 매입했던 축육 재고 이슈가 마무리되면서 견조한 매출 성장 및 이익 기여가 기대된다. 동원팜스도 작년 하반기 판가 인상 효과 기인해 적자 폭이 유의미하게 축소되고 있어 긍정적이다.

고어가 부담에도 불구하고 선방 중

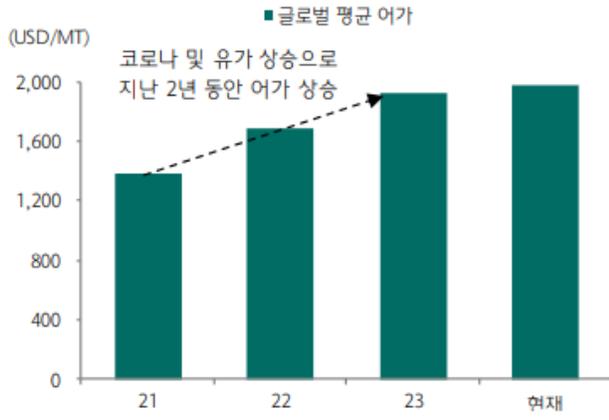
올해는 유난히 어가 부담이 컸다. 지난 3년 간 글로벌 평균 어가는 2021년 톤당 1,380\$→2022년 1,690\$→ 2023년 1,930\$로 해마다 상승해왔다. 지난 2년 간 연평균 18% 상승하면서 동원F&B는 매년 250억원 내외의 어가 관련 부담이 발생했을 것으로 추산된다. 계절성 감안시 단기 어가는 하락할 공산이 크다. 실제로 이번주 글로벌 어가는 전주 대비 -2.0% 하락했다. 중단기적으로도 유가 레벨 등 감안시 하락 기조에 접어들 공산이 크다고 판단된다. 내년 견조한 이익 성장이 기대되는 대목이다.

너무 싼 주가

현 주가는 12개월 Fwd PER 6배에 거래 중이다. 역사적 밴드 하단에 위치한다. Peer 대비해서도 밸류에이션 할인 폭이 크다. 고어가에 대한 우려가 주가에 기반영되어 있다는 판단이다. 내년 Y

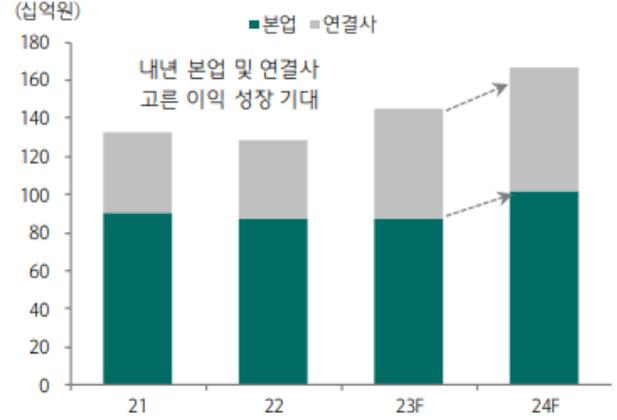
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,490.6	4,023.6	4,407.1	4,705.9
영업이익	130.4	128.7	145.4	167.2
세전이익	95.9	118.6	125.8	149.1
순이익	69.5	90.8	96.2	112.1
EPS	3,602	4,707	4,986	5,810
증감율	(10.82)	30.68	5.93	16.53
PER	10.80	6.67	6.13	5.26
PBR	0.94	0.69	0.61	0.55
EV/EBITDA	6.20	5.24	4.59	3.87
ROE	8.99	10.80	10.40	11.04
BPS	41,399	45,803	50,089	55,200
DPS	700	700	700	700

도표 1. 글로벌 선망참치 어가 추이



자료: A Tuna, 하나증권

도표 2. 고어가에도 불구하고 견조한 이익 증가세



자료: 하나증권





에이프로
 세미콘도 같이 GaN다
[\[출처\] 신한투자증권 심원용 애널리스트](#)

GaN 에피웨이퍼 추가 투자 결정

GaN(질화갈륨, Gallium Nitride) 반도체 사업 투자를 결정했다. 자회사 에이프로세미콘 GaN 에피웨이퍼(epitaxial wafer) 부문 증설이다.

650V급 8인치 GaN-on-Si 등 제품 긍정적 테스트 결과를 바탕으로 AIXTRON사 MOCVD(유기금속화학증착, Metal Organic Chemical Vapor Deposition) 장비 2대를 추가 도입한다. 15개월 이상의 장비 리드타임을 고려해 2025년 월 2,000장 웨이퍼 Capa를 갖출 전망이다. 소자는 2024년부터 파운드리 파트너와 생산을 확대할 계획이다.

GaN 반도체 적용 효과는 전력 효율 증대, 제품 크기 축소, 비용 절감 등이다. 라이다, 통신, 그리드, 배터리 등 고속 스위칭을 요하는 산업으로의 확장 가능성이 있다. GaN 역량 강화로 1) 에이프로 장비에 적용, 2) 신규 거래선 확보 효과가 예상된다.

복미 활성화 공정 장비 대형 수주 임박

배터리 화성공정 대형 수주도 임박했다. Ultium Cells 미시간 사이트의 앞단 공정 장비는 발주(PO)가 진행 중인 것으로 판단하며, 활성화 장비도 3Q23 내 발주를 전망한다. Ultium Cells 테네시 997억원 상당 수주 경험에 근거해 미시간도 동일한 규

모의 수주가 예상된다. 이후 LG에너지솔루션의 스텔란티스 JV, 혼다 JV 물량에 차례로 대응할 전망이다. 2024년 신규 수주는 2,940억원으로 추정한다.

에이프로세미콘과의 시너지는 2025년부터 본격적으로 발휘될 수 있다. 활성화 공정 증방전기는 긴 시간 미세 전류를 활용해 화합물을 전기적 성질을 띠는 배터리로 만드는 장비다. 전원부의 효율적 구성이 곧 장비 경쟁력이다. GaN 적용 부품을 사용 시 CapEx와 운영 부담이 존재하는 북미 지역 투자에 전력 및 공간 효율성을 제고할 수 있다.

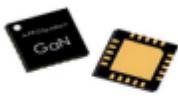
투자의견 '매수', 목표주가 23,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 23,000원을 유지한다. 목표주가는 25F EPS 1,951원에 Target P/E 12배 수준이다. 멀티플은 활성화 공정 장비사 HangKe, 하나기술 25F P/E 평균을 적용했다. 고객사 투자로 안정적 물량 확보에 더해 고부가 신사업 진전을 확인 중이다. 두 사업간 시너지까지 고려 시 현재 주가는 저평가 구간으로 판단한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	61.5	(4.8)	(1.2)	(90)	4,187	(192.4)	(56.4)	4.2	(2.1)	(39.7)
2022	79.4	(2.5)	(1.5)	(106)	4,142	(101.4)	(186.7)	2.6	(2.6)	(42.8)
2023F	181.8	18.8	16.9	1,170	5,297	13.9	10.2	3.1	24.8	(10.2)
2024F	227.8	26.5	21.2	1,466	6,762	11.1	6.2	2.4	24.3	5.6
2025F	265.5	34.4	28.2	1,951	8,564	8.3	4.8	1.9	25.5	5.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이프로세미콘 제품군

GaN 에피웨이퍼	GaN 전력반도체	GaN 반도체 PKG
 <p>전력반도체 및 RF 반도체용 핵심 소재 기반</p> <p>-8인치 GaN on Si -6인치 GaN on SiC</p>	 <p>직류 교류 변환 및 전압 주파수 변환 처리 반도체</p> <p>-E-Mode GaN(650V) -Monolithic GaN</p>	 <p>전력변환 모듈 및 IC에 탑재 위해 전력반도체 소자 다양한 형태로 가공</p> <p>- 기존, SMD 타입 - LGA, BGA 등 WLCSP</p>

자료: 회사 자료, 신한투자증권



한화시스템

한화오션 증자 나쁘게 볼 것만은 아니다

[\[출처\] NH투자증권 이재광 애널리스트](#)

한화오션 증자, 나쁘게 볼 것만은 아니다

한화오션 증자 관련, 중장기로 보면 긍정적일 것으로 판단. 증자의 주된 목적이 해양 방산(투자비중 45%)인 점을 감안하면 동사가 영위 중인 방위사업, 특히 해양시스템 사업과 시너지 창출 가능할 것으로 전망. 동사는 함정의 두뇌 역할을 담당하는 함정 전투체계와 정찰/전투 역할을 수행하는 해양무인체계를 공급 중

하반기 실적 개선 지속될 것

상반기에 이어 하반기에도 실적 개선 지속될 전망. 전년비 매출은 6.5% 증가, 영업이익은 80억원 적자에서 620억원 흑자 전환 전망되는데, ICT 사업의 정상화 영향이 가장 크고 방산부문 역시 군위성통신체계-II, 잠수함 전투체계 등 양산사업 영향으로 성장 지속할 것으로 전망되기 때문

가시성 높아지고 있는 신사업들 1)UAM: 오버에어의 eVTOL 시제기 조립 9월 말 완료, 2~3개월 지상 테스트후 연말 혹은 내년 초 초도 비행 예정, 2)위성: 방위사업청, 하반기 중 민간 저궤도 위성을 활용하여 군 네트워크 확보하는 사업 구체화 예상. 동사는 이를 위해 지난 7월 기간통신사업자 등록 마침. 즉 당장 실적에 미치는 영향은 제한적이나 신사업의 가시성이 높아지는 이벤트가 예상됨

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	2,188	2,379	2,560	2,774
증감률	4.7	8.7	7.6	8.3
영업이익	24	96	136	162
증감률	-78.6	299.7	41.7	18.8
영업이익률	1.1	4.0	5.3	5.8
(지배지분)순이익	-77	298	89	116
EPS	-405	1,575	470	612
증감률	적전	흑전	-70.1	30.0
PER	N/A	8.4	28.2	21.7
PBR	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.8	5.7	4.9	4.5
ROE	-3.6	14.0	3.9	5.0
부채비율	95.4	84.7	83.5	81.5
순차입금	-1,141	-1,401	-1,402	-1,414

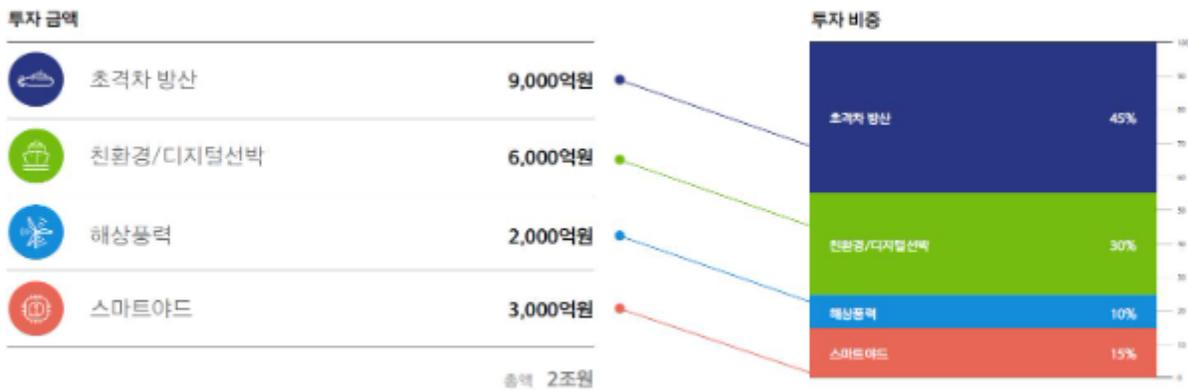
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 민간 저궤도위성을 활용한 군 통신체계 구축사업



자료: 방위사업청, NH투자증권 리서치본부

그림2. 한화오션 증자에 따른 사업별 투자 계획



자료: 한화오션, NH투자증권 리서치본부

