

2023.09.11(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-09-11 오전 4:16

수정한 날짜: 2023-09-11 오전 7:17

2023.09.11(월) 증권사리포트

현대제철

현재 주가, 하방 리스크 제한적

[\[출처\] 현대차증권 박현욱 애널리스트](#)

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지. 투자포인트 1) 하반기 실적이 둔화되어도 P/B 0.27배로 동사 수익성 대비 역사적으로 저평가되어 있어 하방리스크 제한적, 2) 중국 정부는 최근 직접적인 부동산 부양책 발표. 2015년, 2016년과 달리 정책의 강도나 업황 개선 속도가 더디어도 투자심리는 저점 확인하였고 나아질 것, 3) 하반기 주력 품목 가격 인상 기대
- 동사가 국내 봉형강 1위업체이지만 주가는 봉형강 업황보다 중국 포함한 글로벌 철강 시황에 민감하였음. 목표주가 54,000원 제시(기존 48,000원)하며 Top pick으로 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 별도 매출액 5조 4,095억원, 영업이익 2,588억원, 세전이익 2,113억원으로 영업이익은 전년동기대비 -25%, 전분기 대비 -39% 예상. 연결 영업이익은 2,831억원으로 전년동기대비 -24%, 전분기대비 -39% 예상. 실적 둔화는 주택분양 감소 등 전방산업의 영향으로 봉형강 수요가 부진하고 글로벌 철강 업황 부진으로 판가 하락으로 spread도 축소될 것으로 예상되기 때문. 하지만 국내 열연 수출단가는 7월을 연중 저점으로 8월부터 반등하여 바닥에서 개선
- 주가의 동행지표인 중국 철강가격은 톤당 500달러 중반에서 바닥을 확인하며 상당히 견조. 수요가 부진하고 중국 조강생 산량이 증가하였음에도 중국 철강산업의 손익이 한계 수준을 하회하여 역사적으로 낮아 가격 지지요인으로 작용. 바오스틸이 어려운 업황에도 10월 가격까지 3개월 연속 내수가격을 인상한 것도 같은 맥락으로 이해
- 중국 인민은행은 1선도시까지 선납금(downpayment)을 낮추고 주택대출금리를 인하하는 등 직접적인 부동산 부양정책을 8월말 발표. 2015년에도 3월에 선납금 인하를 시작으로 정책들이 쌓이면서 2016년 1월부터 부동산 착공, 건설중 면적이 증가세로 전환되기 시작하였고 주가와 가격은 앞서 2015년말부터 반등하였음. 이번 정책 효과 여부를 떠나서 기대가 없었던 투자심리를 고려하면 주가에는 긍정적일 것으로 예상
- 중국 바오스틸은 올해 생산량을 동결한다는 중국 정부의 방침을 재확인하였으며 유효하다면 남은 9월부터 12월까지 조강 생산량은 전년동기대비 8% 감소해야하며 수급에 긍정적일 것

주가전망 및 Valuation

- 지속가능한 ROE를 고려하여 적정 P/B 0.37배를 적용하여 목표주가 54,000원 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	22,850	2,448	1,461	4,039	10,951	흑전	3.7	0.3	3.9	8.5	2.4
2022	27,341	1,616	1,018	3,205	7,625	-30.4	4.0	0.2	4.1	5.6	3.3
2023F	27,195	1,417	923	3,014	6,920	-9.3	5.6	0.3	4.7	4.8	2.6



코스맥스

비수기가 뭔가요

[\[출처\] NH투자증권 정지윤 애널리스트](#)

여전히 남은 카드들 #단체 관광 #광군제 #블랙프라이데이

투자의견 Buy 유지하며, 목표주가를 18만원으로 13% 상향. 1) 미국 및 동남아向 인디 고객사 수출 물량 증대 지속, 2) 중추절(9/29~10/6)을 기점으로 중국단체 관광객 유입 및 H&B 채널 활성화 등을 감안해 2023E/2024F 국내 법인매출 성장률을 각각 +22%, +11%로 수정 제시하며, 이에 따른 영업이익 추정치를 상향 조정한 데 기인. 하반기는 해외 법인이 관건일 것. 중국과 미국의 쇼핑페스티벌 재고 축적 강도, 신규 고객사 유치 등에 따라 추가 실적 업사이드존재

3Q23 Preview: 하반기 스타트가 좋다

3분기 연결기준 매출액 4,493억원(+13% y-y), 영업이익 368억원(+86% y-y)으로 비수기임에도 기존 추정치 상회하는 실적 전망

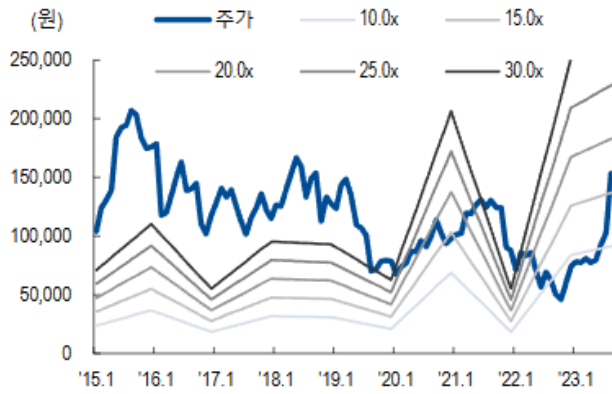
한국(별도)매출 2,507억원(+21% y-y), 영업이익 222억원(+90% y-y) 추정. 7월 비수기임에도 선제품 오더가 안정적이었고, 쿠션/파운데이션/파우더 카테고리 고성장 지속. 단, 전분기 대비 선제품 매출 볼륨 축소, 하반기 급여 인상 및 인센티브 지급 영향 감안해 이익률은 8.9%(+3.2%p y-y, -2.1%p q-q) 추정

해외 ① 중국매출 1,354억원(+1% y-y), 순이익 88억원(+19% y-y) 추정. 3분기부터 광저우 Yatsen 생산 물량(매출 비중 약 25%) 순차적 이관할 계획이며, 이에 따른 매출 감소 감안 필요. ② 미국매출 432억원(-5% y-y), 순적자-69억원(적자축소 y-y) 추정. 적극적인 신규 고객사 유치로 월별 영업적자는 큰 폭 개선될 전망. ③ 인니/태국매출액 성장률(y-y) 각각 35%, 9% 추정. 동남아와 러시아 등지에서 K-뷰티 콘셉트 제안과 관련 수요 확대가 긍정적

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	1,600	1,806	2,006	2,177
증감률	0.5	12.9	11.1	8.5
영업이익	53	137	167	186
증감률	-56.7	158.1	21.8	11.4
영업이익률	3.3	7.6	8.3	8.5
(지배지분)순이익	21	95	108	116
EPS	1,837	8,364	9,513	10,249
증감률	-73.3	355.3	13.7	7.7
PER	40.3	17.4	15.3	14.2
PBR	1.4	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.7	9.3	7.9	7.0
ROE	3.6	15.3	15.3	14.4
부채비율	214.3	198.0	170.7	143.5
순차입금	382	413	383	316

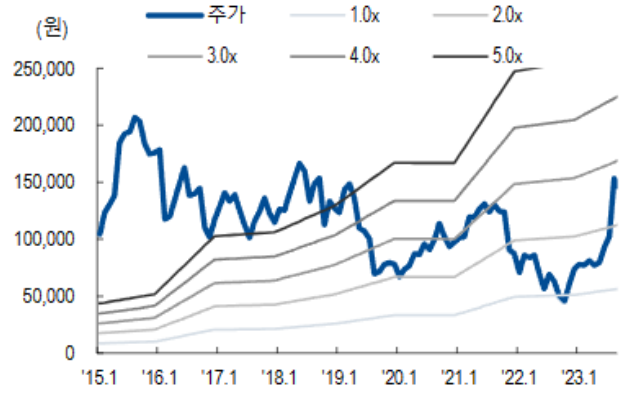
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 코스맥스 12M Fwd PER Band Chart



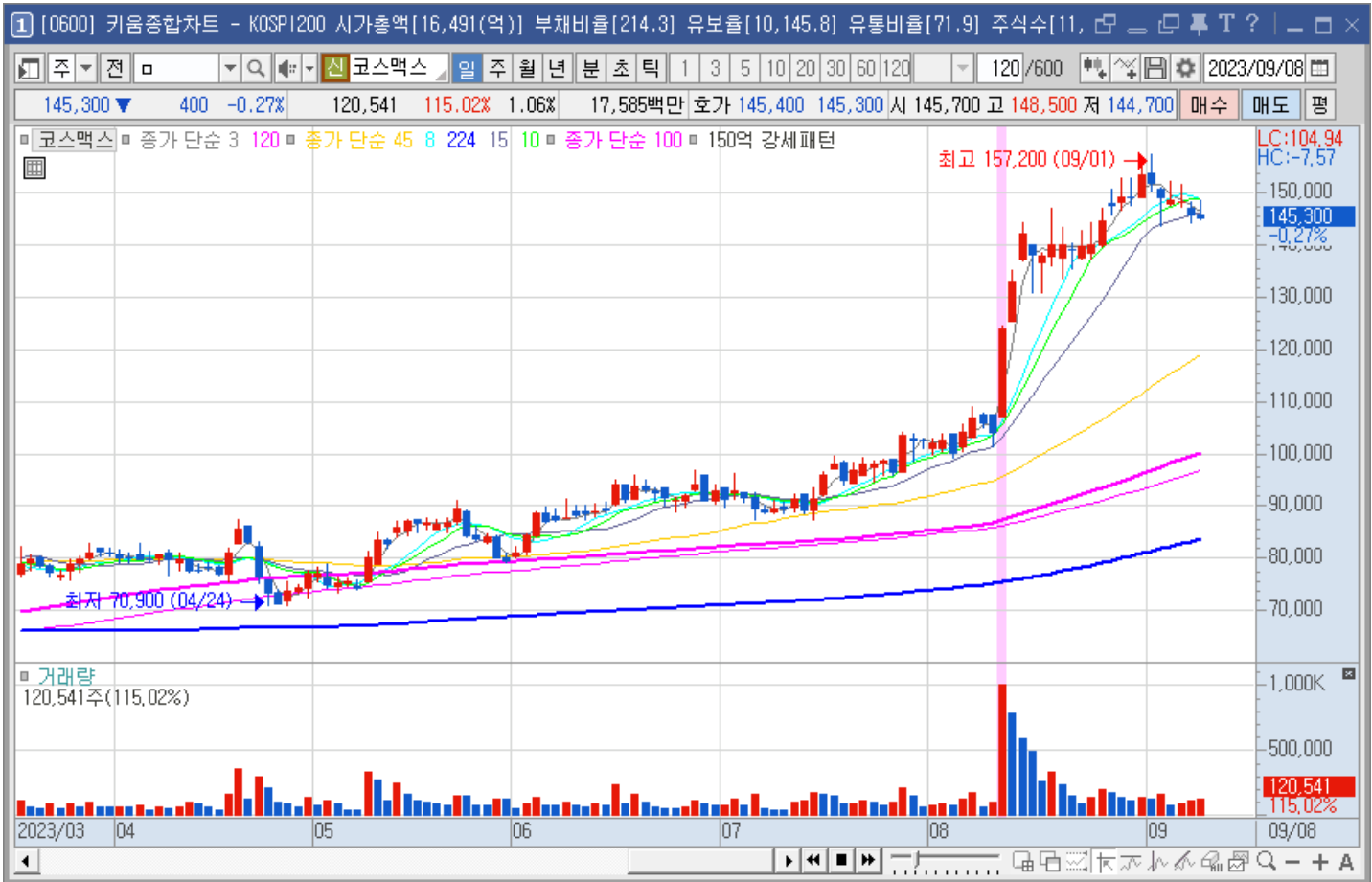
자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 코스맥스 12M Trailing PBR Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부





태경케미칼
증설, 진행시커
[\[출처\] NH투자증권 강경근 애널리스트](#)

판가 상승으로 스프레드 확대

태경케미칼은 국내 탄산가스 시장 점유율 1위 기업(액체탄산 M/S 25%, 드라이아이스 M/S 34%). 탄산가스 제품은 특성상 보관/저장/운송이 어려워 수입이 제한적인 가운데 신선 식품 시장 성장(쿠팡, 마켓컬리 등)과 조선 용접용 액체탄산 수요 증가로 쇼티지가 심화되는 중

이에 따라, 2023년 2분기 기준 동사의 탄산가스 판가 상승 추세 지속(2020년243원/kg, 2021년 282원/kg, 2022년 305원/kg, 1Q23 314원/kg, 2Q23 339원/kg). 반면 원재료 가격은 포함세(26원/kg) 유지되며 스프레드 확대. 제한적인 공급 환경과 전방 시장의 수요 증대로 수익성 개선 추세는 지속될 전망

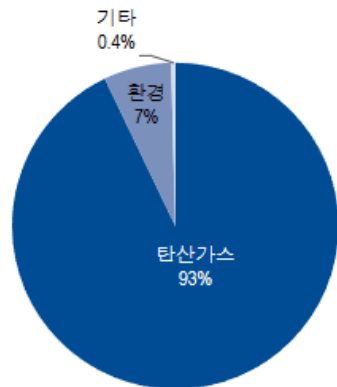
증설을 통한 실적 고성장 구간 진입

동사의 계절적 성수기인 3분기에는 매출액 193억원(+25.0% y-y), 영업이익53억원(+82.7% y-y, 영업이익률 27.7%)의 호실적 전망. 올해는 P(가격) 상승이 실적 개선을 견인한다면 내년부터는 CAPA 증설(500톤/일 → 1,100톤/일)에 따른 Q(물량) 증가로 인해 실적 성장이 본격화될 전망. 2024년 실적은 매출액 951억원(+35.8% y-y), 영업이익 249억원(+38.6% y-y, 영업이익률26.2%) 예상. 향후 2~3년간 증설에 따른 실적 고성장 구간 진입이 예상되는바 현재 주가 및 밸류에이션은 매력적인 수준으로 판단

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	59.6	70.0	95.1	120.1
증감률			35.8	26.2
영업이익	10.4	18.0	24.9	33.0
증감률	-14.3	72.9	38.6	32.2
영업이익률	17.4	25.7	26.2	27.4
(지배지분)순이익	8.9	16.2	21.7	28.0
EPS	764	1,399	1,868	2,417
증감률	-18.8	83.0	33.6	29.4
PER	14.1	8.7	6.5	5.0
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.8	4.3	3.5	2.6
ROE	6.2	10.5	12.7	14.5
부채비율	13.6	14.5	17.1	17.2
순차입금	-50.6	-44.6	-30.1	-35.1

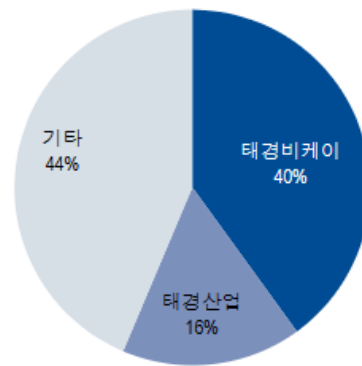
단위: 십억원, %, 원, 배

그림 2. 사업 부문별 매출액(2023년 상반기)



자료: 태경케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 주주 구성(2023년 상반기 말)



자료: 태경케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림 4. 주요 고객사



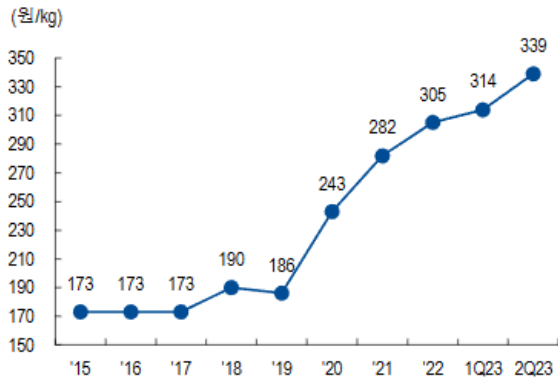
자료: 태경케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림 5. 국내 최대 원료공급사 확보



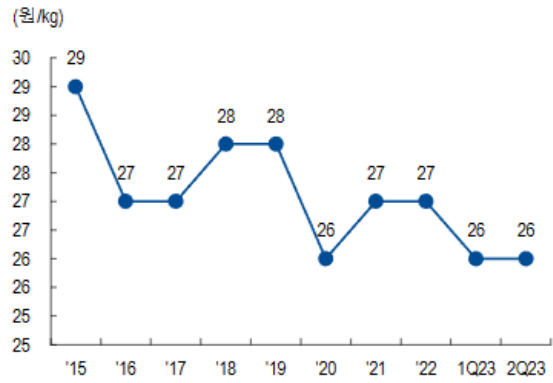
자료: 태경케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림 8. 탄산가스 평가 추이: 상승 추세



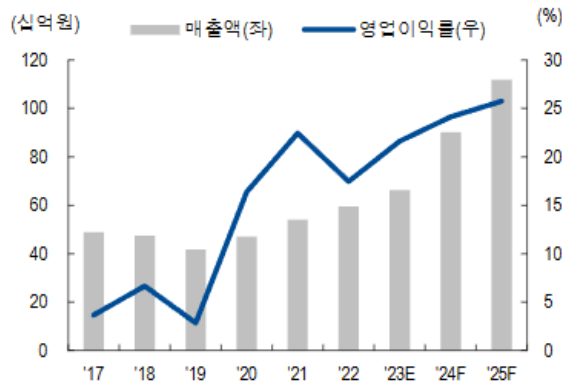
자료: 태경케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림 9. 원재료 가격 추이: 보합세



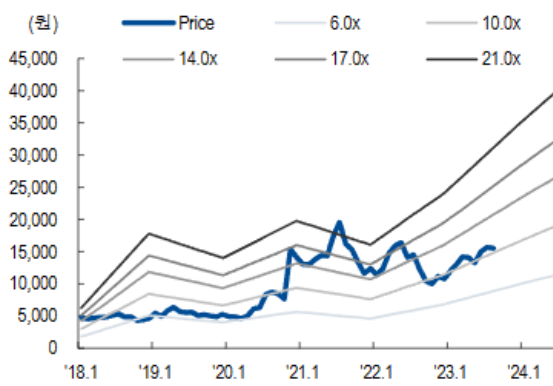
자료: 태경케미칼, NH투자증권 리서치본부

그림 10. 실적 추이 및 전망



자료: 태경케미칼, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 11. 태경케미칼 12M Forward PER Band Chart



자료: 태경케미칼, NH투자증권 리서치본부 전망



제이오

모든 Trend에 부합하는 소재, CNT

[\[출처\] 이베스트투자증권 안희수 애널리스트](#)

CNT, 모든 트렌드에 부합한다

최근 배터리 소재 Trend는 전기차 가격 경쟁에 따른 LFP의 채택 증가와, 에너지밀도/이온전도도 개선을 위한 차세대 소재 채택으로 정리할 수 있다. CNT(Carbon Nano Tube, 탄소나노튜브)는 1) 용량 확대를 위해 타 소재의 탑재량을 줄여 양극/음극활물질의 탑재량을 늘리는 방법과 2) 이온전도도 개선을 위해 도전재를 활용하는 방법에서 모두 활용될 수 있는 소재이다. 그리고 당연히 LFP뿐만 아니라 삼원계 배터리에도 적용될 수 있고 실제로 활용이 늘어나고 있다. 더불어 차세대 소재로 주목 받는 '실리콘 음극재'의 채용 확대 흐름에도 CNT는 실리콘의 불완전한 구조 변화를 방지해주는 보완재로 관심을 받고 있다.

독점적 위치, 고객사 확대+증설은 필연

제이오는 이차전지용 MWCNT와 TWCNT를 양산 중이며, SWCNT는 개발 완료했다. TWCNT는 동사가 세계 유일 생산 중인데, MWCNT보다 물성을 훨씬 개선하면서도 SWCNT보다 가격이 훨씬 저렴한 대안을 시장에 내놓은 것이다. 제이오는 국내와 일본배터리 기업 대상으로 거래관계를 넓히려 지속 노력해왔고, 국내외 신규 고객사들과 공급 논의 내용에 대해 2023년 말 결정할 예정이다. 제이오의 2023년 9월 기준 Capa는 안산 제 1공장 1,000톤 이다. 2024년말 3,000톤, 2025년 5,000톤까지 추가증설 계획이다. CNT 1,000톤은 배터리 약 80~100gwh(전기차 약 100~140만대)를 대응할 수 있는데, 현 배터리/전기차 시장규모와 비교하면 앞으로 증설 Needs는 더욱 커질 수 밖에 없다.

CAPA따라 가파른 CNT 실적 성장

매출 비중에서 CNT는 아직 작지만 사실상 주된 이익 원이다. 2H23에는 증설된 700톤이 본격 가동되며 1,000톤 양산 체제가 시작되고, 출하량이 1H23 대비 2배는 충분히 늘어날 수 있을 것이라 추정된다. 2H23 전지소재부문 매출 가이던스는 200억원이다. 2023년 가이던스는 전사 매출 1,000억원, OPM 10%이다. 2024년에는 1공장 1,000톤 full 가동+ 2공장 1차 증설분 1,000톤 가동 시작으로 전지소재부문 매출의 +100% YoY 성장이 기대된다. 현 주가는 12M Fwd 기준 P/E 60배 수준이다

Financial Data

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	310	451	471	787	677
영업이익	16	22	9	-39	-23
순이익	15	23	5	-146	-57
EPS (원)	67	108	25	-628	-209
증감률 (%)	167.1	59.9	-76.6	적전	적지
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률 (%)	5.0	4.9	2.0	-5.0	-3.3
EBITDA 마진 (%)	9.4	7.5	5.2	-3.1	-0.2
ROE (%)	9.3	12.6	2.5	-54.0	-13.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 제이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 CNT 도전재의 전극 적용 시 개선 효과



자료: 국가나노기술정책연구센터, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 제이오 매출 추이

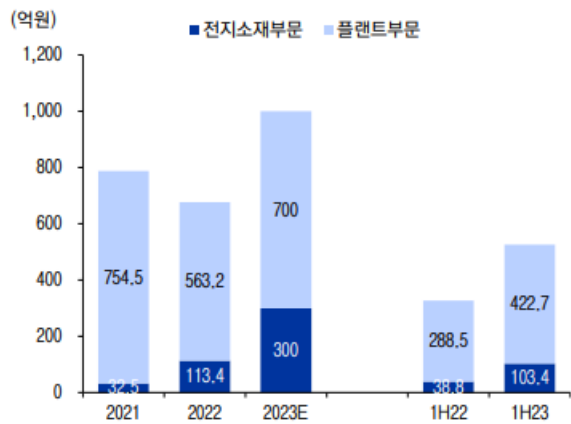
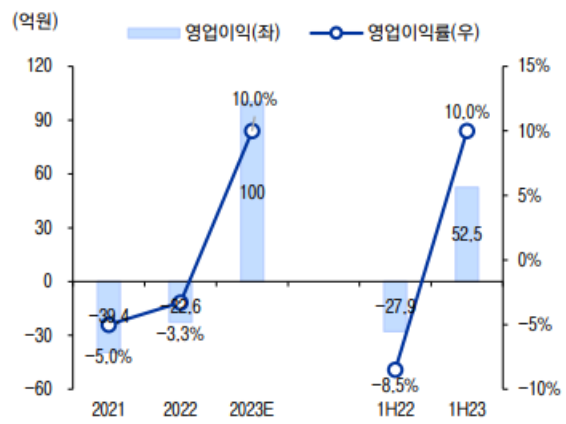


그림19 제이오 영업이익 추이





지니언스
 견고한 펀더멘탈
[\[출처\] IBK투자증권 채윤석 애널리스트](#)

침해 사고로 인한 추가 이슈는 제한적

2023년 6월 30일: NAC 제품군에서 침해 사고로 의심되는 정황을 6월 7일에 발견했음을 발표하였고 주가는 27.55%하락
 2023년 7월 4일: 지니언스 업데이트 서버에서 고객사 NAC 정책서버로 불상의 파일이 전송된 것을 확인하였으나 공격자 및 침투 경로 등은 미확인. 고객사의 피해 사항은 없으며 고객 이탈 및 사업 중단 등의 영향은 없었음. 새로운 업데이트 체계 및 서버 등 준비 완료

2023년 8월 1일: 지니언스 NAC 제품 및 업데이트 서버의 보안을 강화하기 위한 보완조치가 진행됨. 공격자 및 침투 경로는 밝혀지지 않았으나 지니언스 NAC 제품 및 업데이트 체계의 취약점을 확인 후 업데이트 서버 및 체계를 개편했으며 업데이트 시 파일 배포 기능의 보안성을 강화함
 조달청 자료 기준 동사의 침해 사건 발표 이후 7, 8, 9월 동안 수의 계약이 이뤄지고 있다는 점에서 침해 사고로 인한 신뢰도 영향은 제한적인 것으로 판단됨

제로트러스트 수혜 전망

자국의 정보보호산업 수준이 곧 안보와 직결된다는 국제적인 인식에 따라 국내에서도 9월 5일 과기정통부가 '정보보호산업의 글로벌 경쟁력 확보 전략'을 발표, 제로트러스트 전환로드맵을 발표함. 제로트러스트는 기존 경계기반 보안과 달리 정보시스템에 접속 요구 시 네트워크가 이미 침해된 것으로 간주, 아무것도 신뢰할 수 없다는 가정 하에 지속적인 검증이 필요하다는 새로운 보안 개념. 가트너에 의하면 전 세계 제로 트러스트 네트워크 액세스(ZTNA) 시장은 2020년 3.62억 달러 시장에서 연평균 35.8% 성장해 2025년에는 16.74억 달러의 규모가 될 것으로 전망. 지니언스는 이미 과학기술정보통신부와 한국인터넷진흥원이 주관인 '제로트러스트 보안 모델 실증 지원 사업'에 컨소시엄 형태로 참여하고 있으며, 올해 첫 고객 확보가 예상됨

(단위: 억원, 배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	214	249	268	319	385
영업이익	24	23	26	59	69
세전이익	27	26	28	72	78
지배주주순이익	26	31	34	62	71
EPS(원)	280	329	363	654	757
증가율(%)	-32.3	17.5	10.2	80.3	15.8
영업이익률(%)	11.2	9.2	9.7	18.5	17.9
순이익률(%)	12.1	12.4	12.7	19.4	18.4
ROE(%)	8.3	9.4	10.0	16.2	16.1
PER	18.7	15.6	18.2	19.4	10.9
PBR	1.5	1.4	1.8	2.9	1.6
EV/EBITDA	11.0	11.2	12.0	15.1	5.8

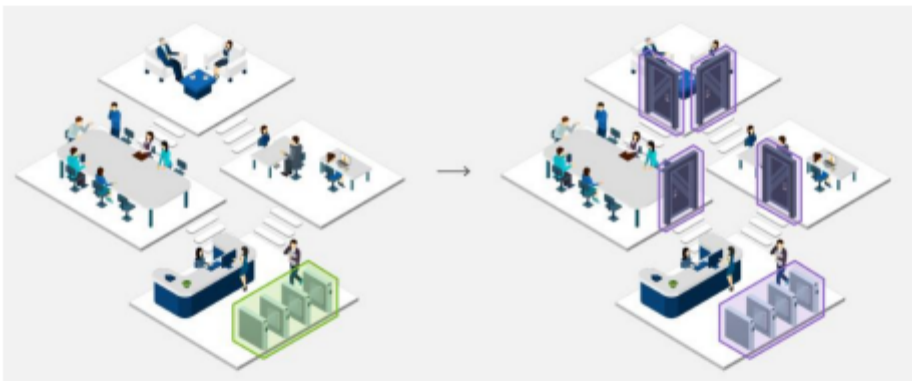
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 지니언스 제품군 라인업



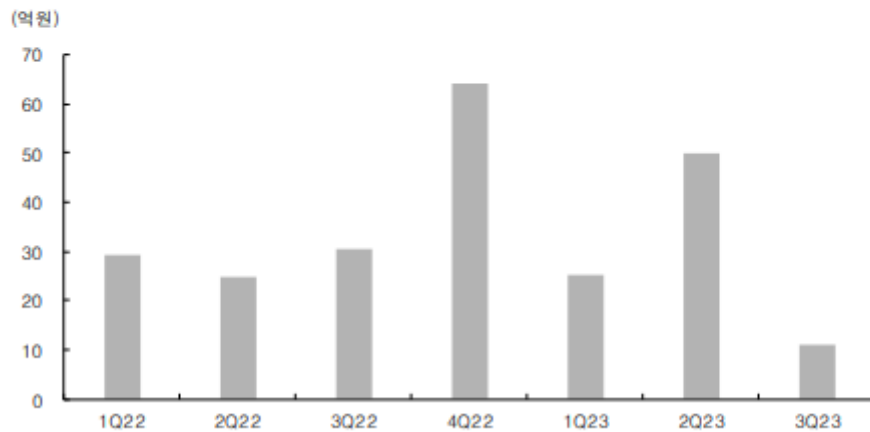
자료: 지니언스, IBK투자증권

그림 2. ZTNA 개요



자료: 지니언스, IBK투자증권

그림 3. 조달청 수의계약 현황



*3Q23은 9/5까지의 누적 금액
 자료: 조달청, IBK투자증권



밀리의서재

국내 전자책 구독 플랫폼 1위

[\[출처\] 유진투자증권 박종선 애널리스트](#)

2016년 밀리의서재 설립. 2017년 전자책 구독 서비스 개시. 2021년부터 통신사와 번들링 요금제를 출시. 2022년부터 대기업과 연계한 B2B 사업 확대. 2023년 6월말 현재 약 15만권 도서컨텐츠를 보유, 무제한 사용가능한 국내 최대 구독형 도서 플랫폼 1위업체임. 국내 최초 전자책 분야에 구독경제를 도입, 오디오북과 챗북, 오디오 드라마 등 새로운 형태의 도서 콘텐츠를 출시. 올해 상반기 기준, 월 평균 무료 구독 후 유료 전환율이 37.4%, 월 평균 재구독률이 87.6%로 지속 증가세를 유지. 동사는 9월 27일에 코스닥 시장에 신규 상장 예정임.

제품별 매출비중(2022년 연결 기준)은 서비스 매출 97.7%, 상품 매출 2.3%를 차지. 유입채널별 매출 비중은 개인 구독 서비스 66.1%, 제휴/통신사/복지몰/커머스 등이 24.4%, 기업(B2B) 7.4%, 기타(상품, 유통) 1.5%

투자포인트 ① 시장지배력을 기반으로 안정적인 실적 성장 전망: 국내 구독형 도서 플랫폼 시장의 높은 시장지배력(시장점유율 1위, 62.9%, 2023년 상반기 기준)을 기반으로 안정적인 실적 성장을 지속할 것으로 전망함.

투자포인트 ② 콘텐츠 플랫폼 사업 확대는 물론 KT그룹과 시너지 효과 기대: 도서 플랫폼 중심에서 출판 플랫폼, 장르 확대를 통해 중장기 성장성 확보는 물론, KT그룹과의 연계상품 출시 등 시너지 효과도 기대함.

공모희망가(밴드: 20,000 ~ 23,000원)는 2023년 추정실적 기준 PER 13.7 ~ 15.8배로, 국내 유사 기업(미스터블루, 예스24)의 최근 4개분기 실적 기준, 평균 PER 30.6배 대비 48.4 ~ 55.2% 할인된 수준

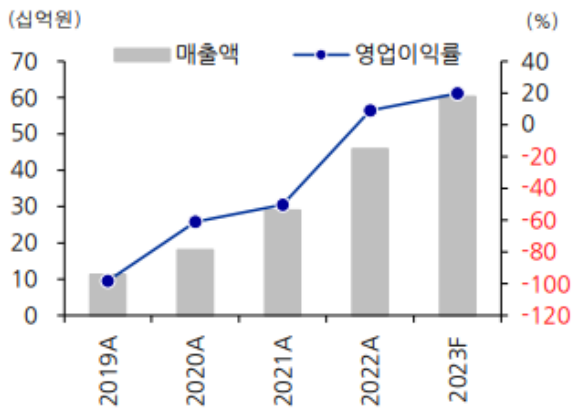
상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 25.1%(203만주, 468억원[상단 기준])로 부담스럽지 않은 수준임.

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원,%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	11.2	18.0	28.9	45.8	60.2
(증가율)	-	60.6	60.8	58.8	31.3
제품별 매출액					
서비스 매출	11.1	17.2	28.2	45.1	59.3
상품 매출	0.0	0.7	0.7	0.8	0.9
제품별 비중(%)					
서비스 매출	99.9	96.0	97.7	98.3	98.5
상품 매출	0.1	4.0	2.3	1.7	1.5
수익					
매출원가	3.1	9.5	12.5	12.5	16.4
매출총이익	8.1	8.4	16.3	33.3	43.8
판매관리비	19.1	19.4	30.8	29.1	31.8
영업이익	-11.0	-11.0	-14.5	4.2	12.0
세전이익	-47.9	-11.1	-34.8	13.4	11.8
당기순이익	-47.9	-11.2	-34.8	13.4	11.8
이익률(%)					
매출원가율	27.7	53.2	43.4	27.3	27.2
매출총이익률	72.3	46.8	56.6	72.7	72.8
판매관리비율	170.5	107.8	106.9	63.6	52.9
영업이익률	-98.2	-61.0	-50.3	9.1	19.9
세전이익률	-428.9	-62.0	-120.7	29.1	19.7
당기순이익률	-428.9	-62.2	-120.7	29.1	19.7

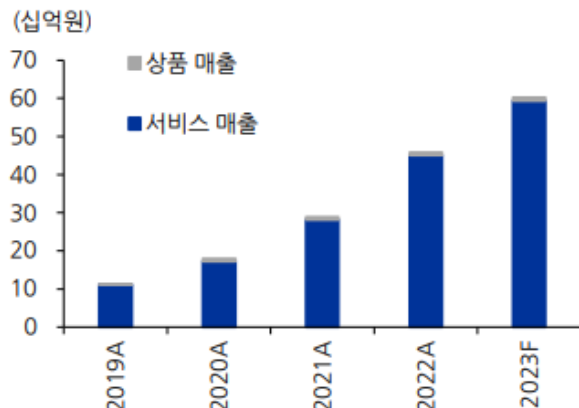
자료: 밀리의서재, 유진투자증권

도표 9. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 밀리의서재, 유진투자증권

도표 10. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 밀리의서재, 유진투자증권

도표 23. 콘텐츠 산업의 트렌드 변화, 디지털 구독형 서비스 확대

음악 콘텐츠 트렌드 변화

시간에 따른 콘텐츠 발전



영상 콘텐츠 트렌드 변화

시간에 따른 콘텐츠 발전

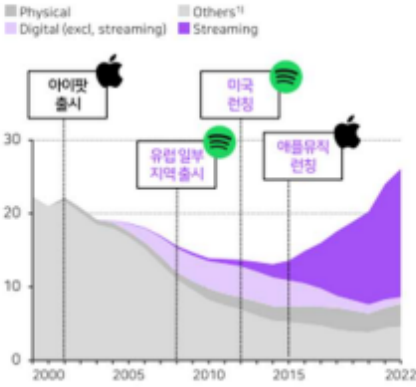


도서 콘텐츠 트렌드 변화

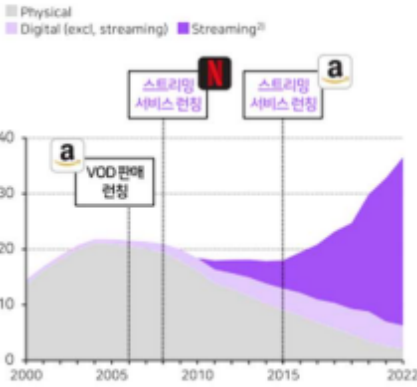
시간에 따른 콘텐츠 발전



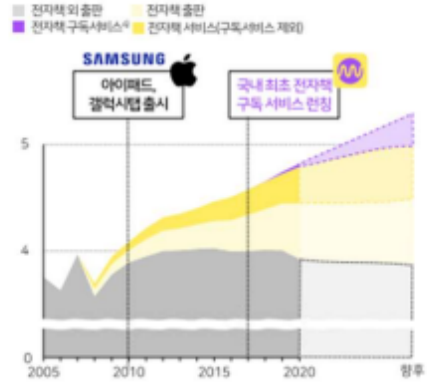
글로벌 음악 콘텐츠 산업 시장 규모 추이



미국 영상 콘텐츠 산업 시장 규모 추이



국내 출판 산업 시장 규모 추이



주1) 글로벌 음악 콘텐츠 산업 시장 규모 추이의 others는 performance rights와 synchronization
 주2) 미국 영상 콘텐츠 산업 시장 규모 추이의 streaming은 번들 상품 이용은 제외
 주3) 국내 출판 산업 시장 규모 추이의 전자책 외 출판은 일반서적출판업 및 교과서 및 학습서적 출판업, 전자책 출판은 인터넷/모바일 전자출판제작업, 전자책 서비스는 인터넷/모바일 전자출판서비스업
 주4) 전자책 구독서비스는 일러스트재 점유율을 기준으로 매출을 역산하여 추정
 자료: IFA 2023 Global Music Report, The Digital Entertainment Group Year-End 2010~2022 Digital Media Entertainment Report, 문화체육관광부 2008~2020 콘텐츠산업조사, 당사 자료

자료: IR Book, 유진투자증권

팜트론

반도체 검사장비 본격화, Top Pick 유지

[\[출처\] 상상인증권 이소중 애널리스트](#)

반도체 검사 장비(후공정) 사업 윤곽 나왔다

팜트론은 검사장비 전문업체로 2022년 기준 매출 비중은 SMT(표면 실장 기술) 80%, 반도체 18%, 2차전지 2%다. 동사는 웨이퍼 패턴, 패키지, 메모리 모듈에 대한 반도체 검사장비(후공정)를 국산화해 OSAT H사 중심으로 중소형 반도체사로 최종 공급되고 있으며, 연간 매출액 약 150억원이 기대된다. 2023년 9월 6일 팜트론이 OSAT사로부터 패키징 검사장비 '아폴론' 초도 물량을 수주했다고 밝혔다. 이번 수주는 국내 반도체 S사향 첫 공급건으로 파악되는 만큼 반도체 검사 장비 사업이 본격화될 것으로 기대한다.

이외에도 OSAT H사의 베트남 제2 공장에 검사장비를 납품하기 위해 메모리모듈 검사장비 '마스'에 대한 승인을 받았으며 4Q23부터 납품이 기대된다. 외산 반도체 검사장비를 국산화에 성공한 동사의 기술력이 입증되기 시작하는 해다. 한편 2차

전자 검사장비의 경우 조립공정에서 사용되는 리드탭 검사장비를 판매 중이다. 동사는 제조장비와 검사장비를 L사향 제품을 납품하기 위해 인증 진행 중이다.

투자의견 Buy, 목표주가 31,000원

팜트론에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 31,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 EPS 1,744원에 PER 18배(유사기업 고영, 인텍플러스 평균 PER 22배에 할인율 20%)를 적용했다. S사향 반도체 검사장비 매출은 아직 파악하기 어려운 만큼 추정치에 반영하지 않았기 때문에 추가적인 상승여력이 기대된다. SMT/반도체/2차전자 검사장비 매출을 감안해 2024년 매출액은 1,086억원(+36% YoY), 영업이익은 244억원(+100% YoY)을 기록할 것으로 전망한다

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	58	4	5	472	0.0	1.8	0.0	51.0	0.0
2022	61	6	5	493	11.3	8.8	2.3	28.0	0.0
2023E	80	12	9	834	21.9	14.4	5.8	29.7	0.0
2024E	109	24	19	1,744	10.5	7.2	3.7	43.1	0.0
2025E	128	30	23	2,131	8.6	5.5	2.6	35.6	0.0

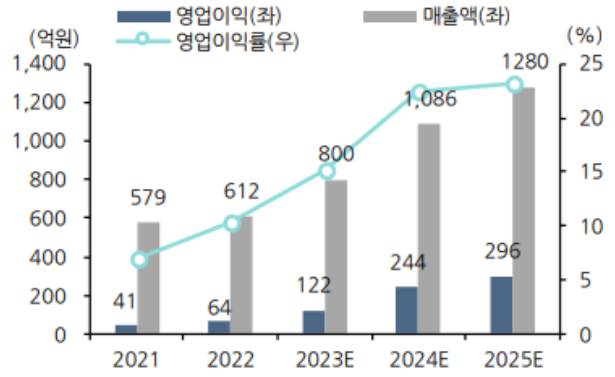
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

그림 3. 펄트론 주요 검사장비

주요사업	SMT 검사장비	<ul style="list-style-type: none"> • 납도포상태검사장비 (SPI) • 부품실장상태검사장비 (MOI) • 장착부품검사장비 (AOI)
	반도체 검사장비	<ul style="list-style-type: none"> • Wafer 검사장비 • Wire Bonding 검사장비 • Package 검사장비 • Memory Module 검사장비
	2차전지 검사장비	<ul style="list-style-type: none"> • Lead Tab제조 및 검사장비

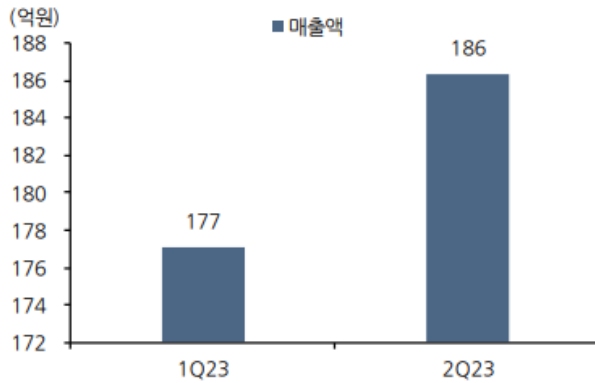
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 4. 펄트론 연간 매출액, 영업이익



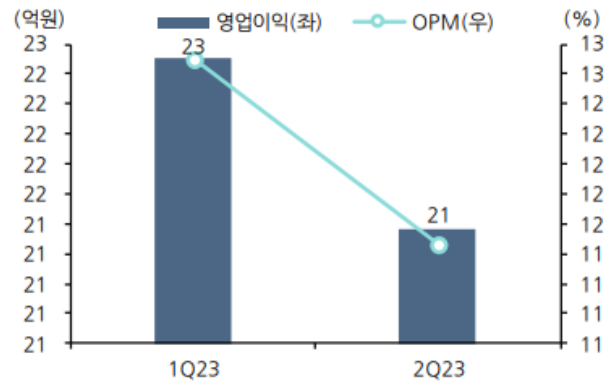
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 5. 펄트론 분기별 매출



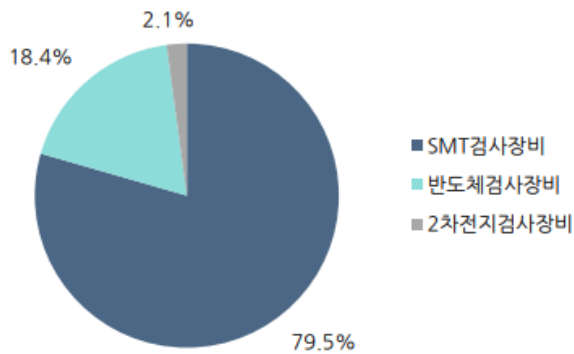
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 6. 펄트론 분기별 영업이익 및 영업이익률



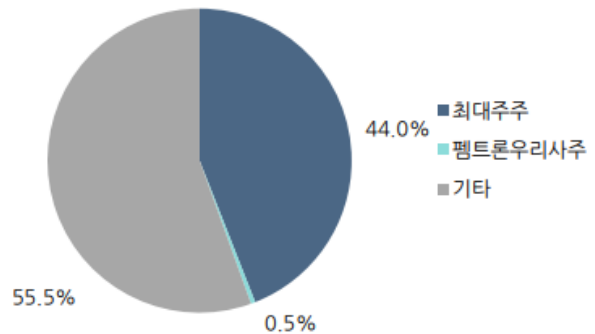
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 7. 펄트론 매출구성



자료: Dart, 상상인증권

그림 8. 주요 주주 비중



자료: 상상인증권

