

## 2023.09.12(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-09-12 오전 4:22

수정한 날짜: 2023-09-12 오전 7:59

### 2023.09.12(화) 증권사리포트

삼성전기

전장용 MLCC에서 확인한 희망

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

전장용 MLCC 약진, 내년부터 조단위 매출 규모

IT Set 수요 침체에도 불구하고 동사 MLCC가 상대적으로 선전하고 있는 배경은 전장용의 약진에 있다. 전기차 및 자율주행의 확산에 따라 전장용 MLCC 시장이 고성장하고 있고, 동사는 고용량, 고압 제품군의 경쟁력 향상과 함께 입지를 강화해가고 있다.

전장용 MLCC의 매출액은 2021년 3,500억원, 지난해 6,000억원에 이어 올해 9,000억원에 도달하고, 내년에는 1조원을 훌쩍 넘어설 전망이다. 이에 따른 전장용 MLCC의 매출 비중은 올해 20%를 웃돌고, 업계 점유율은 20%에 근접해 Murata, TDK와 글로벌 3강 구도를 구축했다.

고용량, 고압 제품 강점, 파워트레인 입지 강화

MLCC 소요원수는 스마트폰이 800~1,000개라면, 내연기관차는 4,000개, 전기차는 15,000개로 증가한다. 자율주행 레벨 2 구현 차종 기준으로 Tesla Model 3에는 13,000개, 현대 IONIQ 5에는 11,600개의 MLCC가 탑재된 것으로 추정된다.

전장용 MLCC 시장 규모는 올해 41억달러에서 2028년 67억달러로 연평균 10% 성장할 전망이다. 물론 동사의 매출액 증가 속도는 이보다 빠르다. 전장용 MLCC의 특성으로서 수명은 15년 이상, 전압은 6.3~2,000V, 온도는 -55~+150°C, 힘 보증은 2~5mm 이상을 보장해야 한다. 그만큼 고온, 고압, 고신뢰성이 요구된다. 칩 크기는 0603~3225 규격으로 IT용보다 다소 크다.

현재 1608 규격이 주력이지만, 1005 규격의 수요가 급격하게 늘어나는 추세이다.

특히 파워트레인용의 경우 열적 충격과 진동에 강해야 하기 때문에 진입장벽이 가장 높는데, 48V 등 고압 제품의 기회가 커지고 있다. 동사는 상대적으로 고압 제품군에 강점을 가지고 있으며, 파워트레인용 매출 비중이 20%까지 상승했다. 고온 제품군은 1~2년 내에 충분한 커버리지를 갖출 계획이다.

핵심 기술로서 미세구조 균일화, 유전체 및 내부전극 박층화를 위한 역량을 강화해 가고 있다.

세라믹(BT) 파우더, 메탈(니켈, 구리) 파우더 등 핵심 원료의 내재화율을 50%로 끌어올려 원가 절감과 성능 향상을 추구하고 있다.

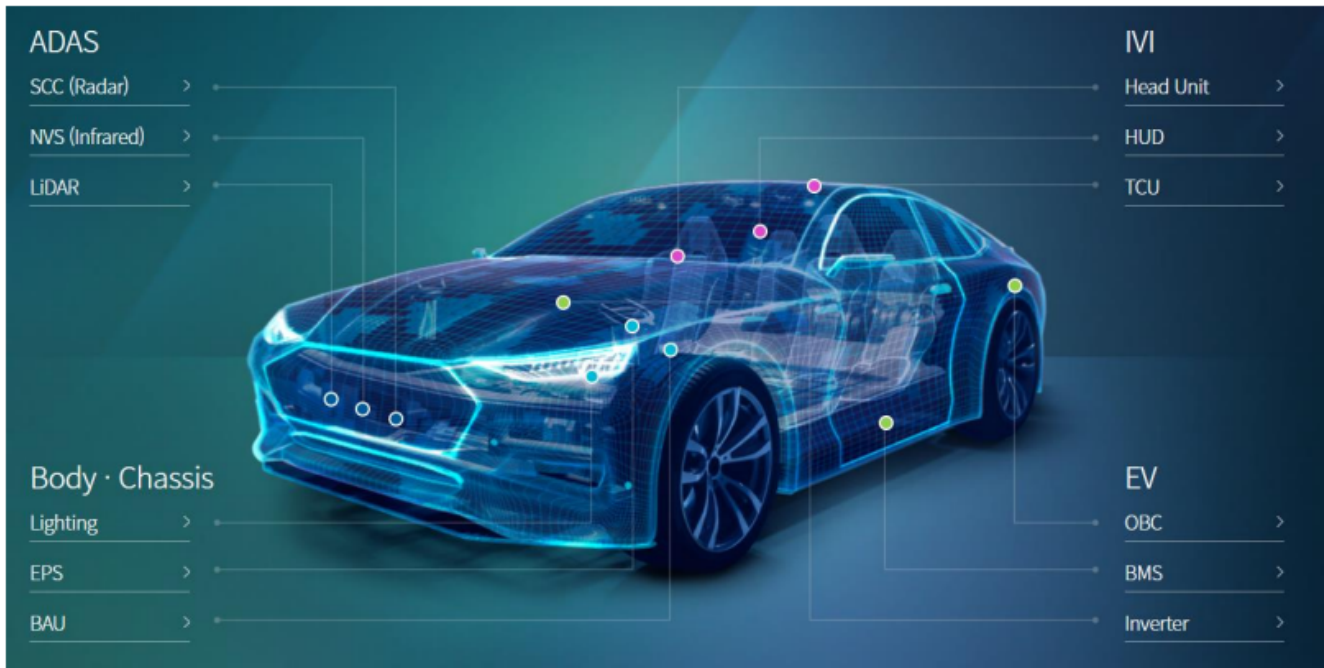
향후 MLCC 생산능력 증설도 전장용 위주로 진행하고, 한국(부산), 중국(천진), 필리핀 거점을 활용해 안정적인 공급망을 구축할 계획이다.

## 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	18.8	14.7
PBR(배)	2.28	1.34	1.35	1.26
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	6.2	5.3
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

## 삼성전기 전장용 MLCC 응용처



자료: 삼성전기



## KB금융

NIM 상승 추세 지속, 지배구조 불확실성도 해소

[\[출처\] 하나증권 최정욱 애널리스트](#)

우려와 달리 3분기에도 NIM 상승 추세 지속 예상. 독보적인 마진 관리 능력 시현

KB금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 68,000원으로 7.9% 상향. 목표가 상향 배경은 시장의 우려와는 달리 NIM 상승 추세가 지속되고 있는 점과 지배구조 불확실성 해소 영향 등을 반영해 이익추정치와 multiple을 상향조정했기 때문. KB금융의 3분기 은행 NIM은 1.86%로 전분기대비 1bp 추가 상승할 전망. KB금융은 올해 1~2분기 중 타행들과는 달리 NIM이 크게 강세를 보여 왔지만 자산·부채 Duration이 긴 포트폴리오 특성상 3분기에는 마진이 약 3~4bp 하락전환할 것으로 예상되어 왔음. 그러나 1) 최근 요구불예금이 큰폭 증가하고 있고, 2) 작년 하반기에 조달했던 고금리 정기예금의 re-pricing 효과가 시작되고 있으며, 3) 최근 시중금리 상승에 따른 대출금리 상승 영향 등으로 3분기에도 NIM 상승 추세가 지속될 것으로 추정. 현 추세라면 4분기에도 NIM은 크게 하락하지 않을 것으로 예상되는데 이럴 경우 2023년 연간 누적 은행 NIM은 1.84%로 2022년 대비 11bp나 상승하게 됨. 타 대형금융지주사들의 2023년 은행 연간 NIM이 전년수준을 유지하거나 약 1~2bp 하락할 것으로 예상되는 점을 감안하면 독보적인 마진 관리 능력을 보여주는 셈

3분기 추정 순이익 약 1.4조원으로 경쟁은행들과 수익성 차별화 현상 이어질 전망

NIM 상승 외에도 3분기 대출성장률이 1.5%에 달해 대출성장률도 나름 양호할 전망. 기업대출 성장세가 견고하고, 가계대출도 역성장에서 완전히 벗어날 것으로 예상되기 때문. 따라서 그룹 순이자이익은 계속 증가세를 보일 공산이 큼. 대손비용도 전분기대비 상당폭 감소할 것으로 추정되는데 그 이유는 1) 감독당국이 하반기에 담보LGD(부도시손실률)를 개편해 부동산자산 손실률을 보수적으로 수정할 예정이지만 이는 3분기보다는 4분기 이슈일 가능성이 높고, 2) 부코핀·프라삭 등 은행 해외자회사들의 총당금이 감소할 것으로 예상되는데다 3) 한화오션 총당금 환입까지 발생할 수 있기 때문(기적립 1,500억원). 물론 우리 추정치에는 한화오션 총당금 환입이 반영되어 있지 않지만 3분기에도 감독당국의 추가 총당금 권고가 발생할 경우 환입될 여지도 있다고 판단. 신한지주의 경우 젠투파트너스펀드와 라임국내펀드에 대한 사적화해 결정으로 3분기 중 약 1,000억원 내외의 추가 손실이 예상되는 반면 KB금융은 사모펀드 관련 영향 또한 거의 없음. 3분기 추정 순이익은 약 1.4조원으로 전년동기대비 7.4% 증가해 경쟁은행들과의 수익성 차별화 현상이 계속 이어질 것으로 전망

경영 승계는 지배구조 불확실성이 해소되는 계기. 주주환원 강화 정책도 지속될 듯

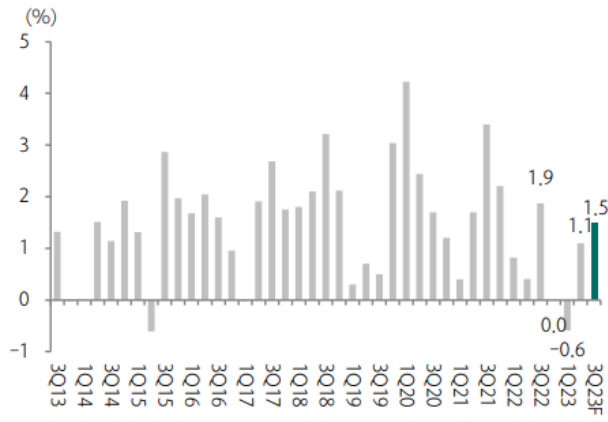
전일 KB금융 회추위는 양종희 부회장을 최종 회장후보로 내정. KB금융지주 설립 이후 처음으로 순수 내부출신이 회장이 되는 사례로 외풍이 없이 경쟁력 있는 준비된 후보로 경영승계 절차를 안정적으로 밟는 것만으로도 매우 긍정적으로 평가. 지배구조 불확실성이 해소되는 계기로 인식될 것이며 현 회장이 추구하는 주주환원 강화 정책 또한 지속될 것으로 전망

**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

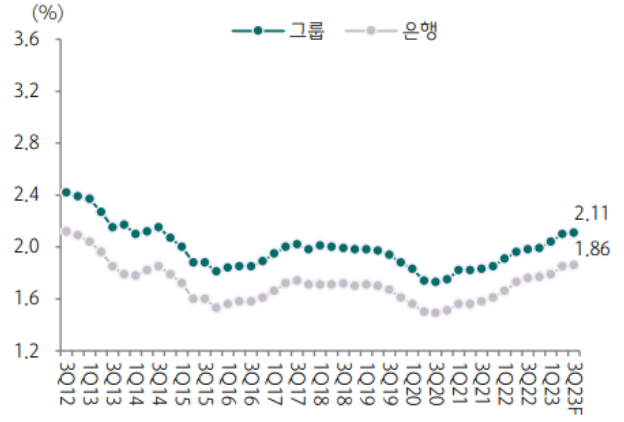
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
총영업이익	14,484	15,013	15,918	16,307
세전이익	6,082	5,796	6,793	7,155
지배순이익	4,410	4,395	4,948	5,149
EPS	10,605	10,748	12,458	12,963
(증감률)	27.6	1.4	15.9	4.1
수정BPS	116,873	120,366	147,245	156,878
DPS	2,940	2,950	3,330	3,530
PER	5.2	4.5	4.3	4.2
PBR	0.47	0.40	0.37	0.34
ROE	9.6	9.0	9.2	8.5
ROA	0.69	0.64	0.68	0.67
배당수익률	5.3	6.1	6.2	6.5

도표 2. KB금융 대출성장률 추이 및 전망



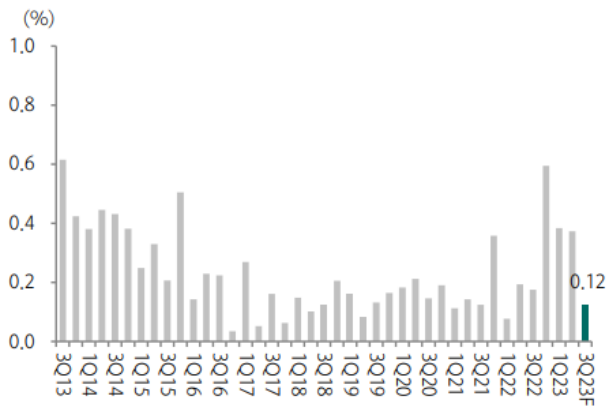
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나증권

도표 3. KB금융 NIM 추이 및 전망



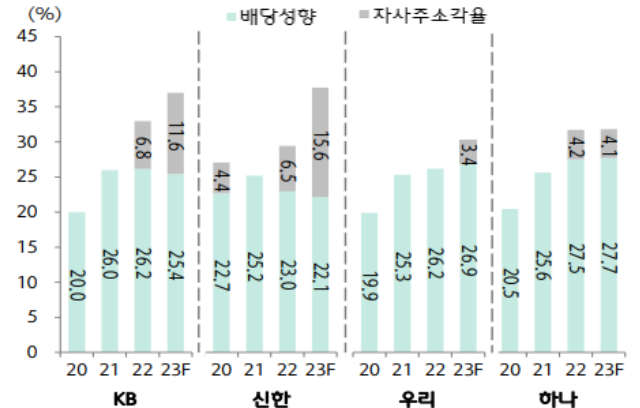
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 4. KB금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비, 분기 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나증권

도표 5. 주요 4대 금융지주사 주주환원을 추이 및 전망



자료: 하나증권





한올바이오파마

'23년 9월, 기업이 섹시해지는 바로 그 순간

[\[출처\]DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

### IMVT-1402는 기업가치의 핵심

동사는 바토클리맵과 IMVT-1402, 두 가지 anti-FcRn 파이프라인을 보유하고 있다. '21년 2월 이전까지 기업가치의 핵심은 바토클리맵이었으나 부작용 이슈 및 장기간 임상 중단, 용량 조절로 인한 효능 저하로 시장은 바토클리맵이 anti-FcRn 경쟁에서 탈락하였다고 판단하였다. '22년 9월 발표한 IMVT-1402는 기존 바토클리맵이 보유하고 있던 LDL 콜레스테롤 상승 부작용을 완벽히 해결한 신물질이다. 부작용에서 자유롭기 때문에 최대 용량으로 장기간 투여할 수 있으며 이는 효능에 직접적인 영향을 미친다. 더불어 IMVT-1402는 2035년 물질특허가 만료되는 바토클리맵과 달리 2042년까지 특허를 방어할 수 있어 향후 개발은 IMVT-1402로 대부분 교체될 가능성이 높다. 현재까지 이뮤노반트의 주가 역시 바토클리맵의 임상 재개에는 거의 반응하지 않았으며 IMVT-1402 신물질 발표 및 개발 전략에 따라 움직이는 모양새를 보인다는 점에서 IMVT-1402를 기업가치의 핵심으로 판단한다.

### 2023년 9월, IMVT-1402 Phase 1 결과 발표

IMVT-1402 개발의 가장 큰 허들은 올해 9월 발표될 Phase 1이다. IMVT-1402는 개발 당시 바토클리맵과 최종까지 경쟁하던 물질이었으나 고농도에서 불안정하여 피하주사가 불가능하였기 때문에 바토클리맵을 개발하게 되었다. 현재 발전된 엔지니어링 기술을 통해 IMVT-1402를 SC제형으로 개발하였다고 밝혔다. 임상 1상에서 피하주사 제형 안정성 여부 및 알부민 저해 없이 IgG를 잘 저해할 수 있는지 여부를 확인하였을 때 비로소 IMVT-1402는 진정한 파이프라인 가치를 인정받을 수 있을 것이다. 이러한 결과 확인 시점이 2023년 9월, 바로 이번 달에 예정되어 있다.

### 임상 성공 시 적정 기업가치는 약 2조 2,606억원 전망

이번 달 임상 성공 발표 시 동사의 적정 기업가치는 약 2.3조원(+78.1%, 9/8 종가기준)으로 큰 폭 상승할 것으로 전망한다. 이는 그레이브스병과 wAIHA 적응증 성공률 큰 폭 상향 및 CIDP 적응증 시장 점유율을 상향한 결과값이다. 단, 실패할 경우 적정 기업가치는 약 7천억원(-44.8%, 9/8 종가 기준)으로 하락할 것이다.

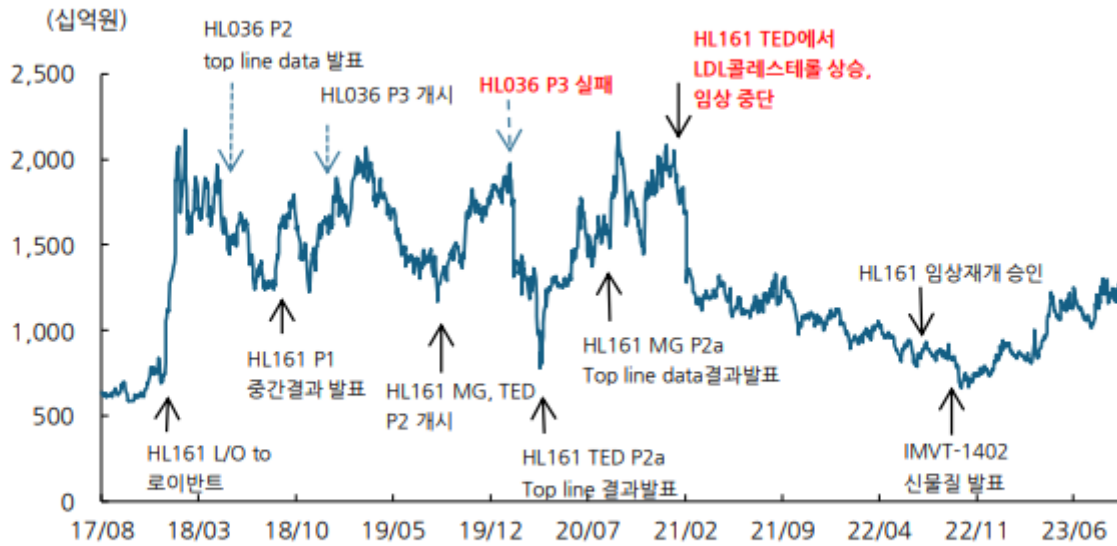
### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	102	110	131	155	184
영업이익	10	2	8	21	35
영업이익률(%)	9.9	1.4	6.1	13.2	19.1
세전이익	9	2	9	22	37
지배주주지분순이익	9	0	9	22	37
EPS(원)	170	5	183	431	719
증감률(%)	-55.0	-97.1	3,626.3	135.4	67.0
ROE(%)	5.2	0.2	5.6	12.3	17.7
PER (배)	123.6	3,624.5	132.8	56.4	33.8
PBR (배)	6.7	5.5	7.6	6.7	5.6
EV/EBITDA (배)	84.9	198.4	109.7	50.7	30.7

자료: 한올바이오파마, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



그림1 한올바이오파마 시가총액 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터





코나아이

One Engine, Multi-Use

[\[출처\] 신한투자증권 최태용 애널리스트](#)

‘One Engine, Multi-Use’를 활용한 글로벌 Player

IC칩과 결제인프라를 활용한 사업을 영위한다. 1) IC칩 상품과 제품(스마트카드)을 국내외로 판매하는 DID사업과 2) 전자금융업 라이선스 기반 결제솔루션을 제공하는 플랫폼사업으로 분류된다. 2022년 연결기준 매출 비중은 DID 61%, 플랫폼 37%로 이 중 수출은 41%다.

최근 DID사업은 금융, 통신 외에도 전장(e하이패스)과 에너지(도시가스AMI) 등 신규 적용처를 확대 중이다. 플랫폼사업은 택시 앱 미터기와 B2B 선불결제솔루션인 코나플레이트 등 신규 BM을 확장했다.

플랫폼 매출 턴어라운드와 DID의 성장 주도

2023F 매출액 3,030억원(+25.1% 이하 YoY), 영업이익 539억원(+10.3%)을 전망한다. 3Q23부터 플랫폼사업의 매출 반등을 예상한다. 지역화폐의 매출 감소폭 둔화와 신규 지역 진출, 앱 미터기 신규 매출이 중요하다. 제한적인 하방 속 메탈카드의 선전과 IC칩의 적용처 확대로 DID 사업 중심의 외형 성장이 기대된다.

메탈카드, 컨택리스카드 등 고수익성 매출 성장과 8월 신규 매입사 계약 변경에 따른 수수료율 개선으로 점진적인 마진을 제고가 예상된다. 23F OPM은 17.8%(-2.4%p)로 감소했다. 택시 앱 미터기 기기 매출인식 영향이다. 앱 미터기 수수료와 코

나플레이트 매출이 본격적으로 발생하는 2024년부터는 매출과 수익성이 향상될 전망이다.

목표주가 26,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 개시

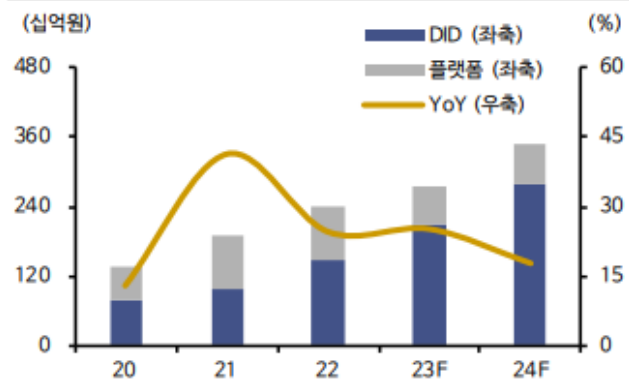
투자 의견 '매수', 목표주가 26,000원으로 커버리지를 개시한다. 2023F EPS 2,808원에 Target P/E 8.8배로 산출했다. Target P/E는 최근 3개년 최저 평균 P/E 10.4배에 할인율 15%를 적용했다.

2023F P/E는 약 6배로 역사적 저점이다. 피어 밸류 기준으로도 저평가다. 주요 Peer는 유비벨록스, 바이오스마트, 옴니시스템, 엑스큐어로 선정했다. 피어 평균 스마트카드 매출 비중은 44.1%다. 이 중 코나아이가 69.6%로 가장 높다. 2022년 기준 피어 평균 PER 56.4배 대비 7.4배였던 만큼 밸류에이션 부담이 낮아 매수 기회로 판단한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	194.5	48.2	52.6	3,378	8,679	9.6	(6.9)	3.7	45.5	(645.5)
2022	242.2	48.8	34.3	2,206	9,707	7.4	1.4	1.7	24.4	(113.8)
2023F	303.0	53.9	42.1	2,808	12,261	6.0	2.2	1.4	25.6	(59.1)
2024F	356.8	64.4	48.0	3,198	15,459	5.3	1.7	1.1	23.1	(53.1)
2025F	414.1	77.2	59.2	3,945	19,404	4.3	1.3	0.9	22.6	(46.2)

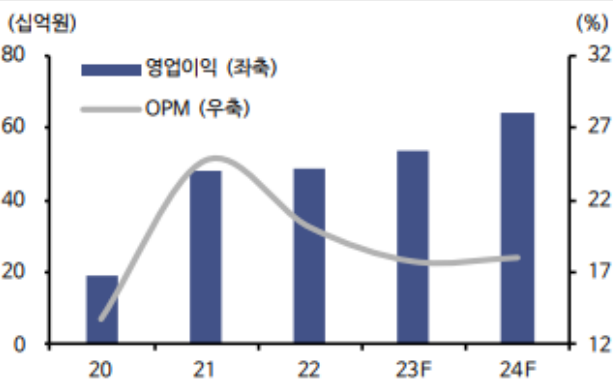
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

영업이익 및 OPM 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



---

드림씨아이에스

임상 성공 여부 예측 '의료AI' 시장 진출 전망

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

밸류에이션 프리미엄 부여가 타당한 글로벌 대응 의료AI, CRO 기업

드림씨아이에스는 2000년 설립된 CRO(임상시험수탁기관) 회사로 임상시험 연구를 수탁해 고객사에게 시간적, 비용적인 효율성을 극대화 시켜주는 기업이다. 사업 특성상 전문 인력 확보와 레퍼런스가 중요한데, 동사는 올해 반기 기준 약 330여 명의 의료 전문 인력을 확보하고 있

으며, 20년이 넘는 업력 동안 약 2,200건 이상의 임상을 진행한 레퍼런스를 확보하고 있다. 동사의 자회사 '메디팁'은 국내 1위 의약품 및 의료기기 인허가 전문 회사로 신약과 더불어 의료기기의 경우도 인허가가 필수이기 때문에 가파르게 성장하고 있는 의료기기 시장과 함께 폭발적인 실적 성장이 예상된다. 메디팁 매출액의 경우 2021년 65억원 □ 2022년 88억원 □ 2023년에는 약 130억원 이상을 달성할 것으로 전망된다. OPM 역시 매년 20%를 초과하는 성과를 보여주고 있다. 현재 동사에서 진행 중인 프로젝트는 약 330건, 메디팁에서 진행 중인 프로젝트는 약 280건이며, 1H23 기준 수주잔고는 약 1,400억원이다. 2023년 7월에만 신규 수주액 약 120억원을 유치함에 따라 올해 신규 수주액은 1,000억원을 무난히 돌파할 것으로 전망된다. 글로벌 대응 가능한 독보적인 CRO 기업이며, 의료AI 솔루션을 통해 가파른 성장이 기대된다. 지금부터 동사를 주목해야하는 이유다.

AI를 활용한 빅데이터 기반 임상 성공 예측 솔루션 개발 준비 중

드림씨아이에스의 가파른 성장이 예상되는 이유는 기존 CRO 비즈니스의 한계에서 벗어나기 위한 적극적인 행보다. 2022년 3월 의약품, 의료기기 인허가 컨설팅 전문 기업 '메디팁', 8월 비임상 업무 중개 및 컨설팅 전문 기업 '엘씨에스'의 종속회사 편입으로 임상 프로세스의 A to Z기반을 마련했으며, 지난 6일에는 원스톱 임상 플랫폼을 제공하는 '메디라마'와 업무협약을 맺었다. 이 외에 가장 기대되는 부분은 AI 솔루션이다. 임상시험 결과를 미리 예측하는 분석 솔루션을 국내 대표 의료용 AI 진단 솔루션 기업과 함께 개발을 준비 중인 것으로 파악된다. 동사의 20여년간 축적된 임상 관련 빅데이터와 AI를 활용해 임상 단계 중 비임상 이후 임상 전 단계에서 임상의 성공과 실패 여부를 판단하는 서비스다. 결론적으로 AI를 활용한 서비스를 통해 신약 파이프라인 개발의 가장 문제로 꼽히는 연구개발 비용 절감뿐만 아니라 개발 일정 단축은 물론, 임상시험의 성공률까지 높일 수 있다. 기존 임상시험의 페러다임을 변화시킬 중요한 프로젝트로 개발 이후 압도적인 선도 기업이 될 수 있다.

국내에서 독보적인 글로벌 CRO 기업으로 거듭날 전망

시가총액 약 10조원의 글로벌 CRO 기업 '타이거메드'가 최대주주다. 대부분 국내 CRO 기업들의 경우 해외 임상시험 지원이 어려운 반면, 동사는 글로벌 52개국의 네트워크를 보유하고 있는 타이거메드를 통해 글로벌 진출이 가능하다는 의미다. 일반적으로 임상의 경우 다국가 대상의 임상을 계획한다. 해외 진출이 가능한 CRO 기업인 동사가 수혜를 볼 수 밖에 없다. 현재 약 24건 이상의 해외 임상시험을 지원하고 있으며 미국, 유럽, 중국 시장 임상을 지원 중이다

### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	0	23	26	39
영업이익	0	5	4	6
세전이익	0	5	4	5
순이익	0	5	3	5
EPS	0	975	574	751
증감율	N/A	N/A	(41.1)	30.8
PER	0.0	19.9	22.6	14.2
PBR	0.0	3.0	1.8	1.2
EV/EBITDA	0.0	13.5	9.6	6.2
ROE	0.0	13.3	8.5	9.0
BPS	0	6,551	7,163	8,615
DPS	0	0	0	0





신성이엔지  
 시작된 전방 투자에 따른 수혜  
[\[출처\] 대신증권 신석환 애널리스트](#)

반도체/2차전지 공장에 필수적인 클린룸과 드라이룸 전문 업체 + 태양광

주요 사업은 클린환경(CE)와 재생에너지(RE) 사업으로 구성. CE 사업부는 반도체/2차전지/디스플레이 팹에 필수적인 클린룸 및 드라이룸을 공급, RE 사업부는 태양광 모듈과 EPC임. 동사는 삼성전자 P3 공장에 클린룸을 공급, 23년 1월 삼성전자 P4 공장향 일부 수주(274억원)를 확보. 16년 삼성SDI향 드라이룸 공급을 시작으로 LG에너지솔루션 미시간 공장 프로젝트 진행중. 국내 배터리3사에 모두 납품 기대

성장의 방향성은 명확, 그 시점은 23년 하반기부터 이미 시작되는 중

2Q23 매출액 1,570억원(-10.9% yoy), 영업이익 23억원(-77.7% yoy)로 부진한 실적 기록. 이는 핵심 프로젝트가 하반기로 지연되고 2차전지 드라이룸 수주를 위해 선제적으로 비용을 투자하였기 때문. 2H23부터 삼성전자 P4에 공급되는 클린룸(예상수주액: 2,300억원)이 순차적으로 발생할 예정이며 미국 테일러 Fab 수주 기대감 존재. 또한 국내 배터리 3사향 대규모 드라이룸 수주가 이어질 것으로 전망(국내 배터리 3사 합산 캐파:23년 492GWh→25년 938GWh). 동사의 리드타임이 12개월~18개월임을 감안하면 2H23~25년까지 2차전지향 드라이룸 수주가 집중될 것으로 판단

RE 사업부는 80% 이상이 태양광 모듈을 공급. 1H23 RE 사업부 매출액 392억원, 영업이익 23억원 기록. 매출은 현대에너지솔루션향 OEM 물량 종료로 전년동기대비 -44% 감소하였으나, 폴리실리콘 가격 하락 등의 이유로 이익률 상승. 국내 태양



광 정책 변화에 따른 수요 감소 및 태양광 모듈 가격 하락 우려 존재. 다만 차세대 신제품인 '솔라스킨' 출시, 동남아시아향 EPC 시공을 통한 해외 시장 확대 그리고 경기도 산업단지 RE100 수요 증가가 실적에 긍정적일 것으로 판단

장비사의 실적은 수주잔고가 말한다

23년 매출액 7,375억원(+11% yoy), 영업이익 332억원(+68% yoy)으로 추정. 반도체/2차전지향 수주 프로젝트가 3분기부터 인식되기 시작, 하반기 실적 성장 및 이익률 정상화 예상. 2Q23 기준 신규 수주금액은 2,674억원 기록, 올해 삼성전자 P4 클린룸과 국내 배터리 3사향 드라이룸 수주 포함 7,000억원 이상으로 추정. 향후 2차전지 소재향 공급 확대 및 디스플레이 투자 재개 시 추가 업사이드 존재

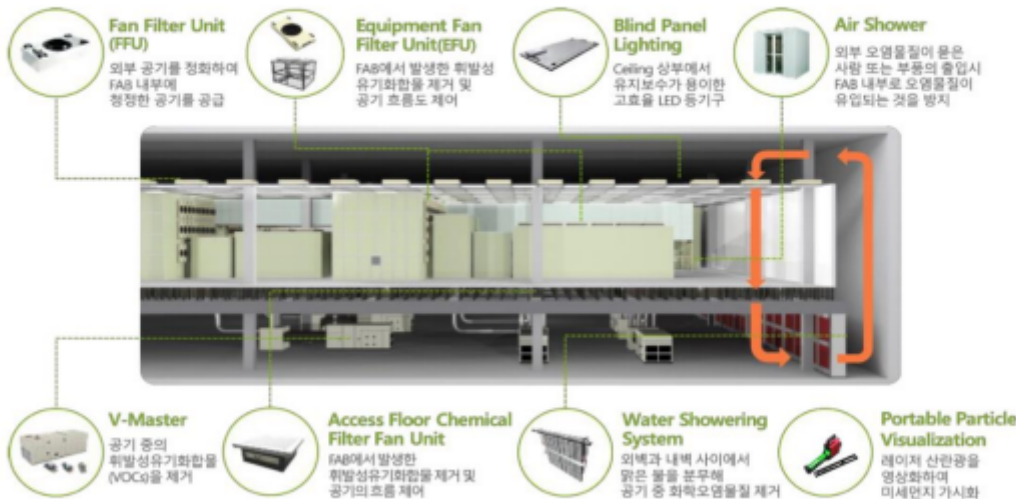
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	425	403	482	455	664
영업이익	-4	7	19	2	21
세전순이익	-20	5	3	-18	47
총당기순이익	11	2	-14	-16	34
자배분순이익	11	2	-14	-16	34
EPS	62	12	-75	-78	166
PER	16.2	78.8	-46.0	-27.4	9.4
BPS	660	704	960	1,018	1,025
PBR	1.5	1.4	3.6	2.1	1.5
ROE	10.9	1.8	-8.8	-8.0	16.3

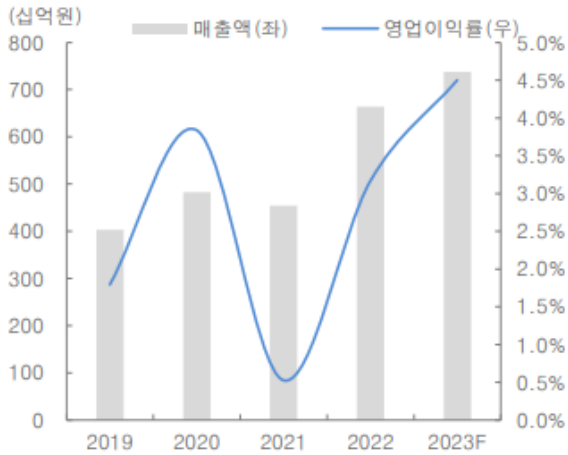
주: EPS와 EPS, ROE는 자배분 기준으로 산출  
 자료: 신성이엔지, 대신증권 Research Center

### 그림 1. 반도체향 클린룸



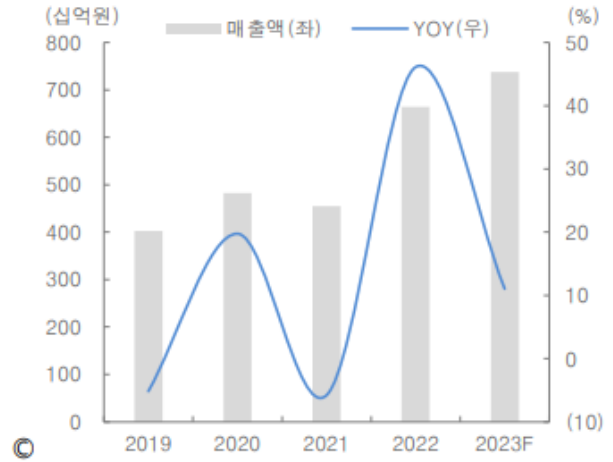
자료: 신성이엔지, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출액, 영업이익률 전망



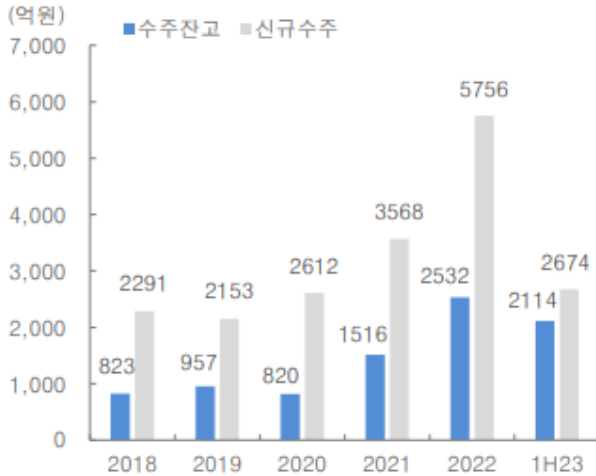
주: 차트 (서체 HY중고딕 7pt, 크기: 5.5 X 7Cm)  
 자료: 기업명, 대신증권 Research Center

그림 5. 매출액, 매출 증감률



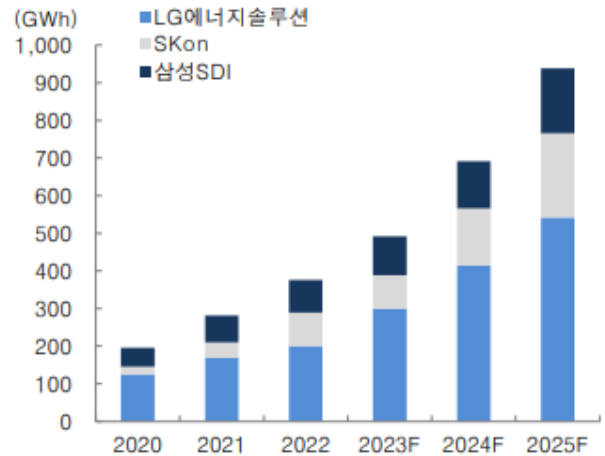
주: 차트 (서체 HY중고딕 7pt, 크기: 5.5 X 7Cm)  
 자료: 기업명, 대신증권 Research Center

수주잔고 및 신규수주 추이



자료: 신성이엔지, 대신증권 Research Center

국내 배터리 3사 합산 캐파



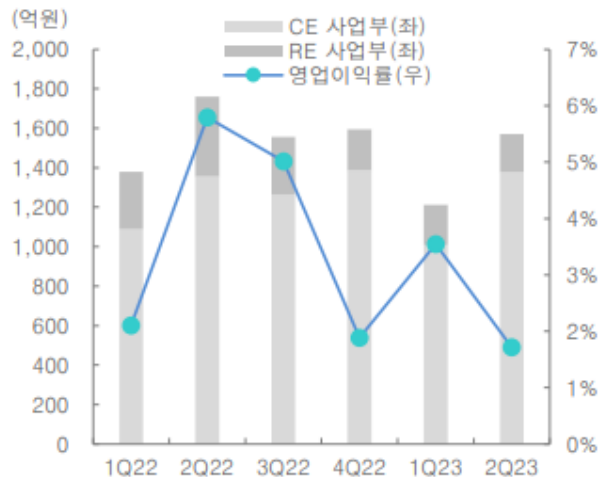
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

태양광 모듈, 폴리실리콘 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

매출액, 영업이익률 추이



자료: 대신증권 Research Center



F&F

성수기 진입한다

[\[출처\] NH투자증권 정지윤 애널리스트](#)

남녀노소 관광객이 구매할 패션 아이템

투자의견 Buy 및 목표주가 175,000원 유지. 하반기 의류 성수기(3Q 중국, 4Q한국) 앞두고 1)국내는 Discovery 고어 윈드스토퍼/고어텍스 제품 출시로 전분기 부진을 만회해갈 것. 2)중국은 3분기 MLB F/W 출시 도매 물량에 더해, 8월 Duvetica 매장 5개점 오픈으로 신규 브랜드 전개 본격화 및 다변화 포착. 내수시장은 월별 갈수록 매출 성장 기조 예상하는데, 중추절(9/29~10/6)을 기점으로 중국 관광객 유입과 주요 상권 실적 기여도 향상될 전망으로 매수 권고

3Q23 Preview: 9월 소비 회복 강도가 관건

3분기 연결기준 매출액 5,465억원(+24% y-y), 영업이익 1,641억원(+19% y-y) 전망. 금번 분기는 9월 F/W 제품 판매와 소비 회복이 관건일 것

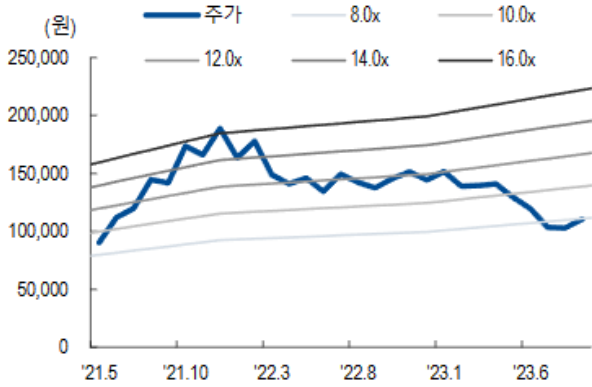
국내 매출액 MLB 성인3,711억원(+19% y-y), 면세419억원(-18% y-y), MLB 내수 588억원(+7% y-y), MLB Kids 307억원(+11% y-y), Discovery 810억원(+3% y-y) 추정. 패션 카테고리 소매판매 기저(7월 12% > 8월 10% > 9월 4%) 부담 완화 추세, 중국 관광객 유입에 따른 주요 상권(강남/명동/홍대)매출 고성장 지속, Discovery 신제품 출시 등에 힘입어 월별 매출 흐름 성장 전환 전망. 단, 면세 채널은 다이공 물량 조정으로 두 자릿수 역성장 감안 필요

해외 매출액 MLB 홍콩195억원(+71% y-y), MLB 중국2,804억원(+39% y-y) 추정. 중국 채널별 성장률(y-y)은 오프라인 +41%, 온라인 +14%(온라인비중 6%) 추정. 8월 말 MLB 중국 매장은 1,007개점으로 연간 목표치 1,100개점은 무난하게 달성 가능할 전망. Duvetica 역시 연말 누계 23개점 유효함

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	1,809	2,140	2,425	2,663
증감률	66.1	18.3	13.3	9.8
영업이익	525	620	717	787
증감률	62.7	18.1	15.6	9.8
영업이익률	29.0	29.0	29.6	29.6
(지배지분)순이익	442	477	549	606
EPS	11,532	12,446	14,342	15,820
증감률	30.3	7.9	15.2	10.3
PER	12.5	8.9	7.7	7.0
PBR	6.0	3.2	2.4	1.8
EV/EBITDA	9.3	5.4	4.2	3.3
ROE	60.4	42.3	35.1	29.5
부채비율	66.5	50.2	38.3	30.1
순차입금	72	-365	-831	-1,336

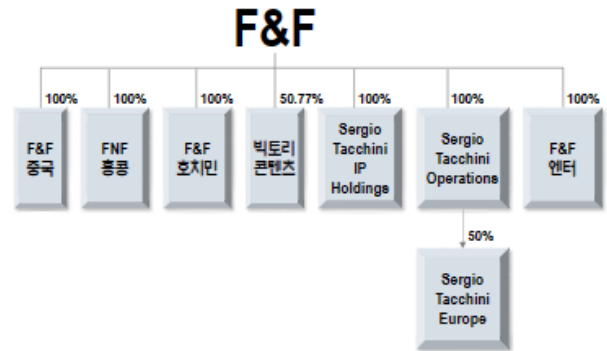
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. F&F 12M Fwd PER Band Chart



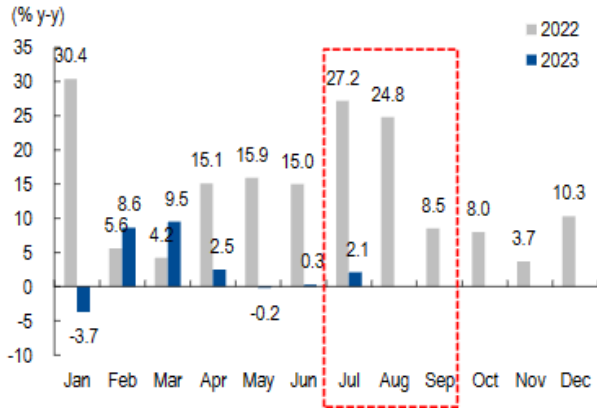
자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. F&F 종속회사 현황 (2023년 2분기 말 기준)



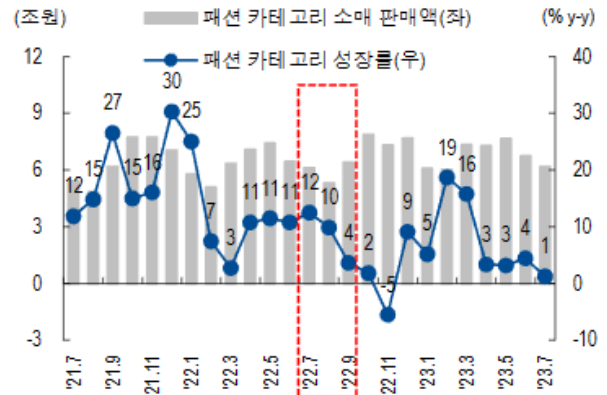
주: 빅토리콘텐츠 일반공모 유상증자 자금납입 후 F&F 지분율은 42.83%  
 자료: F&F, NH투자증권 리서치본부

그림3. 한국 백화점 기준점 성장률(y-y) 추이



자료: 산업통상자원부, NH투자증권 리서치본부

그림4. 한국 패션 카테고리 소매판매 성장률(y-y) 추이



자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

