

2023.09.21(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-09-21 오전 4:26

수정한 날짜: 2023-09-21 오전 6:07

2023.09.21(목) 증권사리포트

뷰노

비급여를 힘입은 성장세, 미국 진출 본격화 전망

[\[출처\] 하나증권 김성호 애널리스트](#)

심정지 골든타임 4분, AI 솔루션으로 예측 가능하다?

뷰노는 2014년 설립된 딥러닝 기술 기반 의료 AI 솔루션 전문업체이다. 주력 제품인 AI 기반심정지 예측 솔루션 '딥카스 (VUNO MED-DeepCARS)'는 일반병동 입원환자 대상 4가지 활력징후(혈압, 맥박, 호흡, 체온)에 기반하여 24시간 내 발생 가능한 심정지를 조기 진단하는 장점을 가진다. 국내 연간 집계된 심정지 발생 건수는 약 3,600건이며 실제 건수는 훨씬 높은 것으로 추정된다. 사망률 75%를 상회하며 심정지 발생 후 골든타임은 4분 이내로 매우 짧다. 다만 혈압, 맥박 등에서 대부분 전조증상이 발생하기에 조기 예측 가능성이 비교적 높은 편이다. 국내 심정지 예방에 동사의 딥카스 솔루션의 역할이 지속적으로 커지고 있는 이유이다.

비급여 적용에 따른 병원 적용처 확대, 본격적 매출 성장 전망

딥카스 솔루션은 2022년 5월 국내 시의료기기 최초로 선진입 의료기술, 평가유예대상으로 지정되며 신의료기술평가 기간 까지 포함해 최대 3년간 비급여 보험 적용을 받게 되었다. 보험적용 이후 동사의 제품을 채택하는 상급 종합병원/종합병원 수가 지속 증가하는 추세이다. 딥카스 적용 병원 수는 22년 10개 à 23년 4월 20개 à 23년 현재 43개로 연초 목표치(40개)를 상회하였고 도입 검토 중인 병원을 고려하면 올해 누적 60여개까지 가능할 것으로 기대된다. ASP를 보수적으로 5,000원 가정 시, 국내 상급 종합병원/종합병원 360여개의 시장 규모는 2,000억원 수준이며 딥카스 침투율은 12%(43개)로 경쟁자가 부재한 상황에서 지속적인 성장성이 기대된다. 또한 9월부터 딥카스 사용 대상이 일반병동에 24시간 이상 입원한 만 19세 이상 환자에서 '전 연령층'으로 확대되며 적용처는 더욱 늘어날 전망이다. 한편 딥카스는 지난 6월 미국 FDA 혁신의료기기 로 지정되며 FDA 인허가의 속도가 빨라질 것으로 기대된다. 인허가 시기는 24년 3분기로 예상되며 심정지 예측 솔루션 단가가 국내 대비 미국이 월등히 높다는 점을 고려하면 해외 매출 비중 확대 및 실적 성장의 주요 모멘텀이 될 것으로 판단된다.

의료 솔루션 총 7개 보유, 끊이지 않는 제품별 모멘텀

뷰노는 딥카스 외에도 6개의 의료 솔루션 제품을 보유하며 해외 시장 진출에 집중하고 있다. 특히 '딥브레인(VUNO MED-DeepBrain, 뇌 분석 솔루션)'은 올해 내로 FDA 인허가가 예상되며, '렁시티(VUNO Med-LungCT AI, 폐결절 탐지)'는 폐질환 발병률이 높은 일본에서 현지 의료데이터 업체 M3를 통해 병원향 납품되고 있으며 24년말 미국 FDA 인허가가 예상된다. 딥카스도 24년 3분기 이후 FDA 인허가가 예상됨에 따라 해외 시장 진출이 본격화될 전망이다.

2024년 흑자 턴어라운드 전망

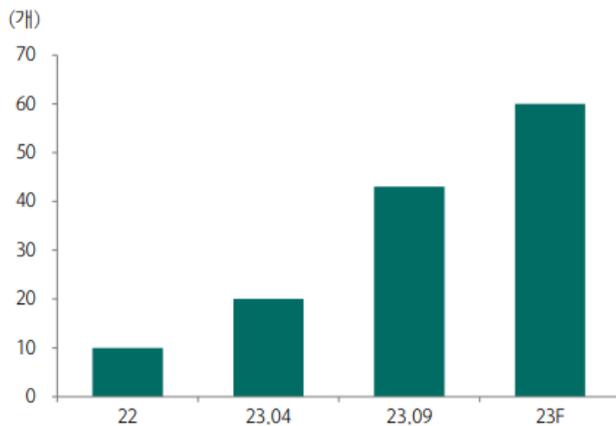
2024년은 딥카스 솔루션 매출의 지속 성장과 FDA 인허가에 따른 파이프라인 다변화로 매출액 255억원, 영업이익 흑자 턴어라운드가 가능할 전망이다. 사업 특성상 원가 비중이 높지 않기에 BEP 매출액을 넘어서게 된다면 영업레버리지 효과가 나타날 것으로 예상된다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	0	0	2	8
영업이익	0	0	(18)	(15)
세전이익	0	0	(20)	(16)
순이익	0	0	(20)	(16)
EPS	0	0	(1,790)	(1,369)
증감률	N/A	N/A	N/A	적지
PER	0.0	0.0	(10.6)	(4.6)
PBR	0.0	0.0	9.4	4.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	(86.6)	(83.8)
BPS	0	0	2,016	1,430
DPS	0	0	0	0

도표 3. VUNO Med-DeepCARS 채택 누적 병원 수 추이



자료: 뷰노, 하나증권

도표 4. VUNO MED-DeepCARS 비급여 적용



- ✓ 식약처 지정 혁신의료기기 (2020. 09)
- ✓ 식약처 의료기기 제조 허가 획득 (2021. 08)
- ✓ 심평원 신의료기술평가대상 확정 (2021. 12)
- ✓ 국내 시의료기기 최초, 선진입 의료기술 확정
- ✓ 비급여시장 진입 (2022.08)

자료: 뷰노, 하나증권



제이엘케이

제도개선으로 줄줄이 인허가 전망

[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

JBS-01K 실증사업 종료 임박, 10월부터 본격 매출 발생 전망

제이엘케이의 JBS-01K는 지난해 12월 국내 의료AI 솔루션 중 최초로 혁신의료기기 통합심사·평가제도를 통과하며 즉시 비급여로 시장 진입을 예상했으나, 보건당국의 권고로 상급의료 기관에서 실증검사를 진행 중이다. 그러나 실증검사도 9월 중엔 마무리될 전망으로, 고대하던 상용화가 기대된다. 이미 170개 병원까지 공급을 완료했으며 빠른 속도로 증가 중으로, 10월부터는 본격적인 매출이 발생할 전망이다.

선진입-후평가 제도개선으로 상용화 앞당긴다

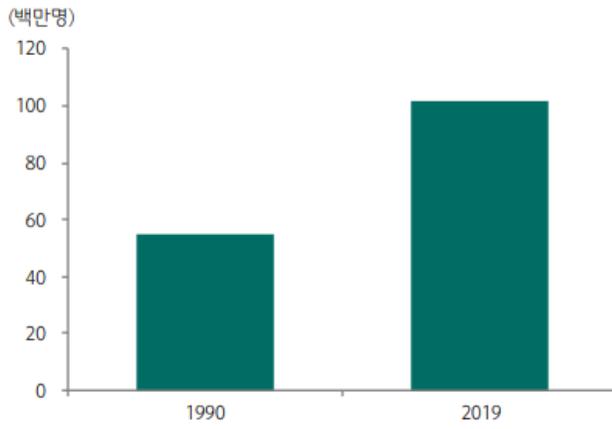
최근 NECA에서 공청회를 통해 공개한 '신의료기술 선진입-후평가 제도개선(안)'에 따르면 기존 '평가유예 신의료기술'과 '혁신의료기술평가'를 통합해 연구 없이 즉시 상용화를 가능케 할 전망이다. 현재 평가유예 신의료기술은 모든 의료기관에서 최대 2년간 비급여로 임상진료 시행이 가능하다. 반면, 혁신의료기술의 경우 반드시 지정된 의료기관에서 연구를 병행해야 하며, 임상진료를 3~5년간 시행해야 한다. 그동안 의료AI 솔루션은 대부분 혁신의료 기술로 지정되어 신속한 확대가 어려웠으나, 이번 선진입-후평가 제도개선을 통해 보다 빠른 상용화가 가능할 전망이다. 결과적으로 제이엘케이는 JBS-04K외 4개의 솔루션이 기존 대비 빠른 시간 내 비급여 인정을 받아 다수의 병원에 공급될 전망으로, 급격한 매출 성장이 예상된다.

연내 FDA 510(k) 신청 기대, 승인 시 24년부터 매출 발생 전망

제이엘케이는 연내 최소 1개의 솔루션을 FDA 510(k) 허가를 신청할 예정이다. 510(k) 승인은 미국 내 1~3등급 의료기기를 마케팅 및 판매하기 위한 필수 절차로, Viz.ai와 RapidAI 등도 통과한 절차이다. 510(k) 승인 기간은 경우에 따라 편차가 크지만, 추가자료 제출(Additional Information Request) 기간을 제외하고 90일 이내이다. 추가자료를 요청받을 경우 신청자는 180일 이내에 제출해야 하기 때문에 승인 기간은 아무리 늦어도 최대 9개월로 예상된다. 특별한 이슈가 없다면 24년 내 매출 발생이 가능할 전망이다. 미국 진출에 따른 미래 EPS 및 Valuation Multiple 상황이 동시에 이루어진다면, 제이엘케이의 기업가치는 급격히 상승할 수 있다

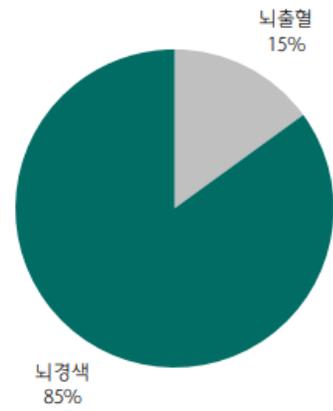
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2019	2020	2021	2022	
매출액	0	4	4	3	
영업이익	(11)	(8)	(7)	(9)	
세전이익	(11)	(8)	(8)	(9)	
순이익	(11)	(8)	(8)	(9)	
EPS	(849)	(509)	(500)	(591)	
증감율	N/A	적지	적지	적지	
PER	(8.7)	(19.9)	(15.3)	(5.3)	
PBR	3.0	5.0	4.8	2.9	
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROE	(29.3)	(24.9)	(31.4)	(54.2)	
BPS	2,432	2,032	1,589	1,084	
DPS	0	0	0	0	

도표 1. 연간 뇌졸중 환자 수



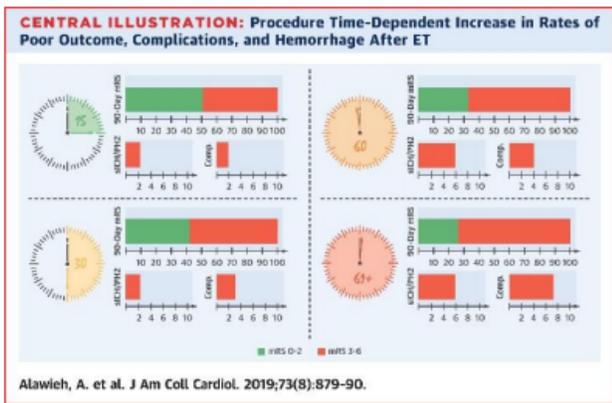
자료: World Stroke Organization, 하나증권

도표 2. 뇌졸중 유형별 비중



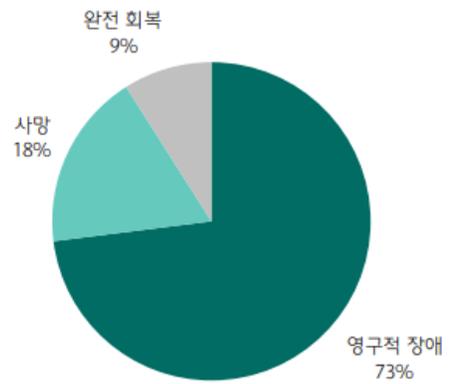
자료: 제이엘케이, 하나증권

도표 3. 치료 시점에 따른 mRS Score 변화

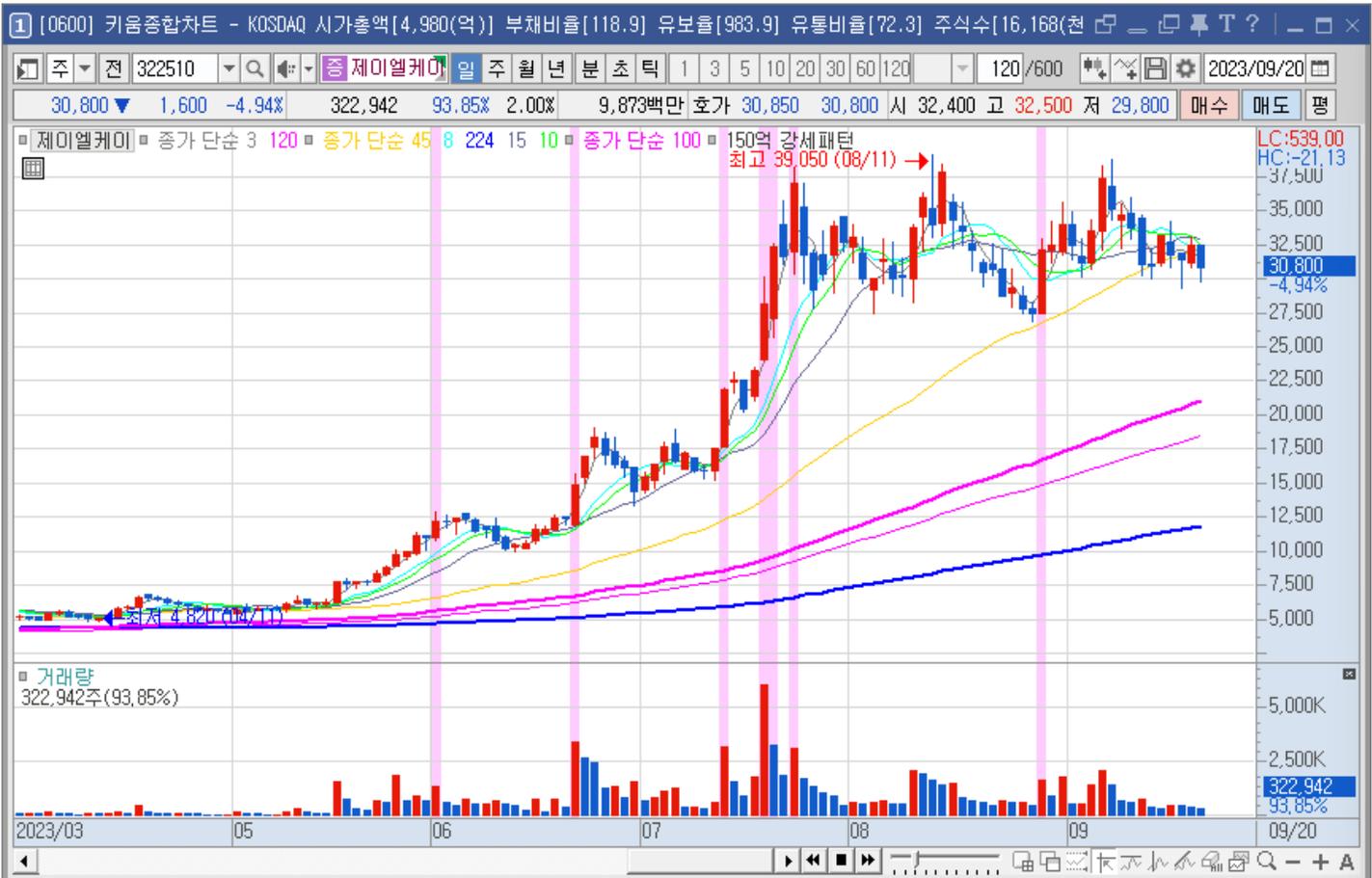


자료: JACC Journals, 하나증권

도표 4. 뇌졸중 환자 치료 후 통계



자료: 제이엘케이, 하나증권



씨유박스

의료 AI, 물류로봇으로 확대 중

[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

독보적인 AI 영상인식 기업

씨유박스는 AI 알고리즘 개발, 관련 하드웨어 및 소프트웨어를 설계하는 AI 전문 기업이다. 국내 AI 얼굴인식 분야에 오랜 기간 투자를 통해 RGB 카메라만으로 3D마스크까지 검출 가능한 'Liveness' 기술을 보유하고 있으며, 법무부 및 인천공항 자동 출입국심사대에 알고리즘을 공급하는 등 강력한 레퍼런스를 구축했다. 사업분야는 1) AI 얼굴인식 시스템, 2) AI 얼굴인식 솔루션, 3) AI 객체인식 솔루션, 4) AI 데이터 플랫폼 등이다. 1) AI 얼굴인식 시스템 부분에서는 공항, 항만, 정부기관 등 출입인증 하드웨어와 소프트웨어를 동시에 공급하고 있다. 2) AI 얼굴인식 솔루션은 금융기관 모바일앱의 비대면 본인인증, 간편결제, 재택/이석관리 솔루션 등이 포함된다. 3) AI 객체인식 솔루션은 3D 수하물 보안 솔루션, 물류 오더피킹 로봇 등이며, 4) AI 데이터 플랫폼은 AI 학습용 데이터 생성을 위한 정제, 라벨링 등 자동화 플랫폼이다.

공항, 결제, 재택이석관리 솔루션 등 AI 얼굴인식 적용 확대

씨유박스는 지난 7월 시큐런스와 인천국제공항 스마트패스 2차사업 e-Gate 공급 관련 62억원 규모의 계약을 체결했다. 인천국제공항공사의 스마트패스 사업은 국제항공운송협회(IATA)에서 권고한 One-ID의 일환으로, 여권이나 탑승권 제시 없이 얼굴인식만으로 공항의 체크인부터 출국심사, 면세점 이용, 탑승 수속 등 공항 내 모든 시설 사용에 있어 본인 확인이 가능하도록 하는 시스템이다. 향후 면세점과 IBK 박스포스 내 얼굴인식을 통한 결제가 활성화될 전망으로, 씨유박스에게 수혜가 예상된다. 이 외에도 국내 대기업 향 재택 이석관리 솔루션 공급으로 얼굴인식 관련 솔루션 적용 산업을 지속 확대해 나아갈 전망이다.

의료AI, 물류로봇 등 전방 산업 다각화

씨유박스는 가톨릭대학교와 지난 9월 19일 '중이 질환 진단 AI 모델' 공동 연구 개발 계약을 체결했다. 2024년 내 개발을 완료하여 본격적으로 의료AI 분야에 진출할 전망이다. 또한, 국내 식재료 유통, 2차전지 소재 등 기업들과 AI 비전 기반 물류로봇을 개발 중에 있다. 전방 산업 다각화를 통한 성장이 기대된다.

투자지표	2019	2020	2021	2024
매출액	9.4	10.1	12.3	16.8
영업이익	(1.7)	(3.5)	(4.6)	(6.3)
세전이익	(7.8)	(12.6)	(2.8)	(9.4)
순이익	(8.0)	(10.6)	(1.7)	(8.3)
EPS	(1,325)	(1,580)	(210)	(972)
증감율	적전	적지	적지	적지
PER	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	(3.61)	(4.04)	(1.04)	(1.51)
ROE	(275.69)	2,113.24	(60.44)	(130.25)
BPS	321	(443)	1,024	476
DPS	0	0	0	0

도표 1. AI 얼굴인식 - 공항 One-ID System



자료: 씨유박스, 하나증권

도표 2. AI 객체인식 - 물류로봇



자료: 씨유박스, 하나증권



3Q23 Preview: OPM 6%대 기초체력 유지

동사의 3Q23 실적은 매출액 8,225억 원(+12.6 YoY, +9.1% QoQ), 영업이익 499억 원(+49.8% YoY, -5.4% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 8,262억원, 영업이익 498억 원)에 부합할 전망이다. 특히 하반기부터는 차량용SW 부문 분기 매출액이 최초로 1,300억 원대에 진입하기 시작하며 연결 OPM 6%대 수준의 기초체력 유지에 기여할 전망이다.

현재 차량용SW 부문 매출의 약 80%를 구성하는 차량용 내비게이션은 현대차그룹 신차 라인업에서 확인되는 순정 내비게이션 기본 사양화 트렌드 및 2024년 유럽연합 ISA(Intelligent Speed Assistance) 장착 의무화 등에 기인한 중장기적 관점에서도 구조적 성장이 기대되는 사업이다.

잠시 쉬어갈 차례, 다음 모멘텀은 HMGICS 외부 공개

최근까지 지속됐던 동사의 단기 주가상승 랠리는 밸류에이션 부담 구간에 접어들면서 현재 소강상태다. 당사는 '자동차/부품 2H23 전망: Opaque(23년 05월 24일 발간)' 보고서에서 동사를 하반기 최선호주로 신규 제시하는 주요 근거로, 현대차그룹 BEV 전용 공장 증설 과정에서 동사 Enterprise IT 부문 고성장 사이클의 재현 가능성을 제시한 바 있다.

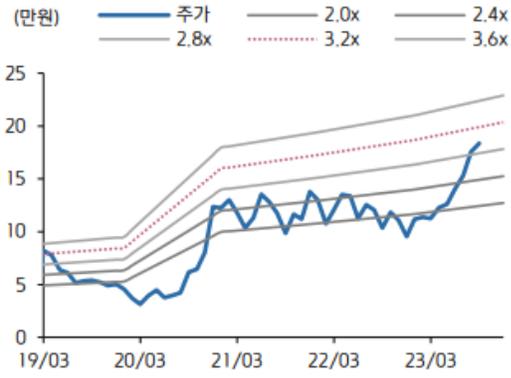
위 투자 아이디어에 따른 중장기 어닝 추정치 상향 기대감은 충분히 현 주가에 반영됐다고 판단한다. 추가적인 업사이드를 타진하기 위해서는 신규 스마트팩토리 솔루션이 동사의 실적 성장은 물론 고객사 공장의 생산성을 기존 대비 어느 정도 레벨로 개선해줄 수 있는지 확인이 필요해진 시점이다.

투자의견 Marketperform으로 하향, 목표주가 195,000원 유지

동사에 대한 투자의견을 Marketperform으로 한 단계 하향하며, 목표주가 195,000원을 유지한다. 이는 기존 목표주가와와 괴리율 축소에 따른 투자의견 조정이며, 3Q23 어닝시즌 이후로 예상되는 HMGICS(Hyundai Motor Group Innovation Center in Singapore) 외부 공개 시점에 동사의 주가 변동성이 다시 한 번 확대될 수 있을 것으로 판단한다. 동사 스마트팩토리 솔루션의 테스트베드로 알려진 HMGICS를 통해 그 효용성이 확인될 경우, 현대차/기아 신규 BEV 전용 공장과 Tesla Gigafactory의 생산성 경쟁력 비교 등으로 투자 아이디어가 확장될 전망이다.

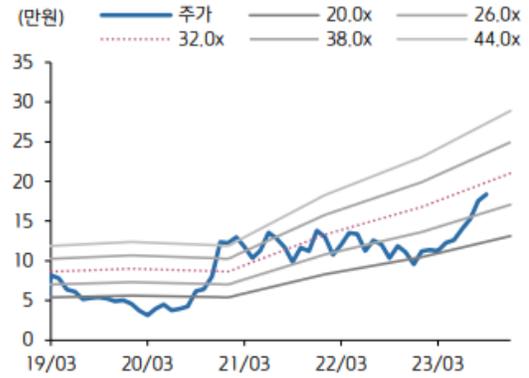
투자지표				
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,070.4	2,754.5	3,155.6	3,604.8
영업이익	96.1	142.4	191.0	248.8
EBITDA	184.6	255.6	308.5	379.9
세전이익	97.3	154.8	188.4	248.0
순이익	71.4	116.2	146.6	187.0
지배주주지분순이익	69.8	113.9	143.8	183.4
EPS(원)	2,702	4,154	5,243	6,689
증감률(% YoY)	-3.8	53.8	26.2	27.6
PER(배)	51.1	23.0	35.4	27.7
PBR(배)	2.77	1.77	3.18	2.89
EV/EBITDA(배)	17.7	8.0	14.5	11.5
영업이익률(%)	4.6	5.2	6.1	6.9
ROE(%)	7.3	8.0	9.3	10.9
순차입금비율(%)	-37.9	-38.5	-39.2	-41.5

현대오토에버 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대오토에버 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치





골프존
 신제품 NX의 교체 Wave가 밀려온다
[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

신제품 투비전NX의 인기 주목!

7년만에 출시된 신제품 투비전NX를 통한 매출 성장이 기대된다. 투비전NX는 언리얼5 엔진을 활용하여 생동감을 개선시킨 제품이다. 키오스크(32인치 대형 모니터)를 통해 편의성을 향상시켰다. 신규 가맹점 내 적용과 가맹점 내 교체사업이 동시에 진행될 것으로 예상된다. 1)투비전NX는 전작(투비전+) 대비 가격이 20% 이상 높은 제품으로 ASP 개선효과가 기대된다. 2)전체 가맹점(2Q23 2,417개) 중 절반 이상의 가맹점에서 투비전NX 교체를 요청하고 있다. 골프시뮬레이터 기준으로 1만개 이상의 교체가 순차적으로 이뤄질 것으로 예상된다. 교체 시 2,000만원 수준의 비용이 소요될 것으로 예상, 2023년 하반기 이후 동사의 실적 성장을 견인할 것이다.

해외에서는 WAVE의 물결이 기대된다!

B2C를 통한 해외시장 진출을 위해 휴대용 골프 시뮬레이터인 Wave를 2023년 2분기에 출시했다. Wave는 레이더 센서 제품으로 조명 및 클럽 색상에 영향을 받지 않기 때문에 야외나 자연광 상태에서 사용 및 활용도가 높은 제품이다. CES 2023

와 2023 PGA 머천다이즈쇼에서 이미 제품을 공개했으며, 많은 관심을 받았다. 가격경쟁력뿐만 아니라 퍼팅매트를 보유하고 있다는 장점이 있다. 현재 미국과 일본에서 판매를 시작했으며, 미국 B2C로의 본격진출을 위해 9월부터 아마존닷컴을 통한 판매를 개시하였다. 연내 영국 등 유럽과 호주 등에도 제품 판매를 개시할 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 141,000원으로 커버리지 개시

2023년 연간 예상 매출액은 7,194억원, 영업이익 1,543억원으로 전년대비 각각 16.5%, 3.8% 성장할 것으로 기대된다. 현재 주가 수준은 2023년, 2024년 실적 전망 기준 PER 5.2배, 4.5배 수준으로 저평가되었다고 판단, 투자의견 매수, 목표주가 14.1만원으로 커버리지를 개시한다. 2023년 실적 전망 EPS는 17,981원이며, 동사의 최근 5년간 하단 PER(2022년 7.9배)를 적용하였다.

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	4,403	6,175	7,194	8,273
영업이익	1,077	1,487	1,543	1,852
지배순이익	763	1,137	1,128	1,309
PER	9.9	7.9	5.1	4.4
PBR	2.6	2.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.3	3.9	1.9	1.2
ROE	29.8	35.0	27.9	27.0

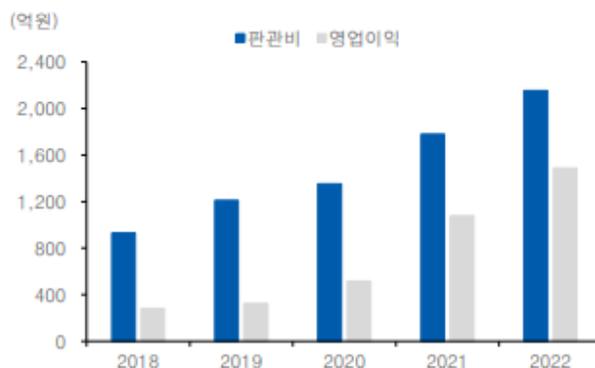
자료: 유안타증권

[그림 1] 매출액과 매출원가 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 판관비와 영업이익 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터



파크시스템스

SPIE 학회를 통해 기대되는 AFM 적용점 확대

[출처] [현대차증권 광민정 애널리스트](#)

투자포인트 및 결론

동사는 2023년 10월 SPIE 학회에서 EUV 공정상 파생되는 다양한 유형의 마스크 결함을 AFM 기반으로 수정하고 분석하는 방식에 대해 발표할 예정이며, EUV 시장의 본격적인 개화가 기대되는 2024년부터는 고객사 다변화 외에 적용처 다변화가 가능할 것으로 기대됨. 동사가 SPIE 학회에 참여하는 것은 과거 2005년 이후 처음이라 의미가 크다고 보여짐.

기존의 반도체 외에도 페로브스카이트 태양전지, 마이크로 LED 등의 대면적 나노 계측이 필요한 디스플레이, MEMS에도 동사의 원자현미경이 적용될 수 있어 다양한 분야에서 적용가능하며, 향후 하이브리드 본딩이 도입되는 시점에는 동사의 AFM 역시 MI(검사,계측)의 일환으로 채택될 가능성이 높다고 판단함. AFM이 로직 디바이스 레이어에 사용되는 EUV 마스크 리페어용으로 적용. 병렬 연산에 적용되는 GPU 칩과 같은 AI 반도체의 영역으로 확장, 적용되고 있음을 Bruker에서도 밝힘.

주요이슈 및 실적전망

2Q23 동사의 실적은 매출액 394억원(+43.5% qoq, +138.6% yoy), 영업이익 101억원(+362.7% qoq)을 기록하였으며, 중국 향의 수요 증가와 Mask Repair 장비 1대가 출하되면서 기존 상저하고의 계절성을 완화시켜주는 호실적을 보임. 8월 말 기준 수주 잔고는 630억원, 신규 수주는 900억원으로 2022년 대비 약 61% 수준임.

동사가 인수한 아큐리온은 ISE(이미지 분광 타원계측기) 기술과 계측 장비에 쓰이는 진동 차단 장비 AVI(제진대)를 확보한 업체로, 핵심 부품인 AVI의 내재화에 따른 원가 절감이 기대되며, ISE는 포박막필름 특성 평가가 가능해 다양한 산업용 어플리케이션에 확대 적용될 가능성이 높은 것으로 판단됨. 이를 위해 과천 본사에 이어 용인 2공장까지 확보하였음.

3Q23 실적은 기수주 물량의 납기 이연에 따라 2Q23 대비 소폭 감소한 매출액 303억원(-23.1% qoq, -17.9% yoy), 영업이익 59억원(-41.6% qoq, -56.2% yoy)을 기록할 것으로 전망되나, 2023년 실적은 매출액 1,499억원(+20.4% yoy), 영업이익 376억원(+15.2% yoy)을 기록할 것으로 전망함.

주가전망 및 Valuation

최근 동사의 주가는 연초대비 64.4% 상승하였으며, AFM의 적용처 확대와 선제적 Capex 투자 등에 힘입어 연간으로는 견조한 주가 흐름을 예상함.

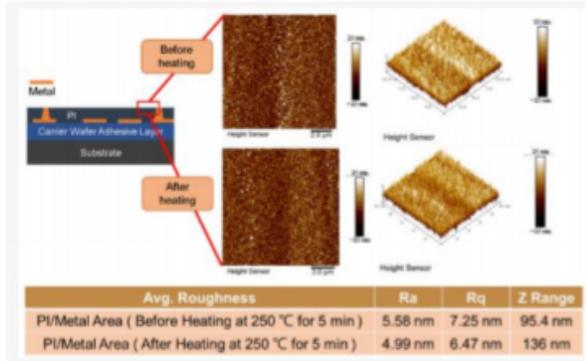
그에 따라 2023년과 2024년 평균 EPS 5,225원에 Target P/E 40.4x를 적용하여 목표주가를 210,000원으로 상향 조정함

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	85	18	9	21	1,355	-9.3	112.9	11.7	49.5	12.7	0.2
2022	125	33	28	36	4,034	197.7	28.2	6.6	20.9	26.7	0.4
2023F	150	38	32	42	4,545	12.7	38.3	8.1	29.7	23.5	0.2
2024F	181	47	41	51	5,905	29.9	29.5	6.4	24.1	24.3	0.2
2025F	217	57	50	62	7,248	22.7	24.0	5.1	19.4	23.8	0.2

* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 하이브리드 본딩에서 AFM 적용 사례



자료 : IEEE, 현대차증권

<그림2> 페로브스카이트 태양전지에 적용되는 AFM



Oxygen and Moisture Level	< 35 ppm (with NX Glove box)
Measuring Sensor Range	• Oxygen: 0 - 1000 ppm • Moisture: 0 - 500ppm
Automatic Pressure Control Range	-15 to +15 mbar
Working Gas	Nitrogen (N ₂), Argon (Ar) or Helium (He)
Box Purging System	Automatic Control
Filter	1-filter column gas purifier

자료 : 파크시스템스, 현대차증권





삼성전자

메모리 반도체 업황의 회복 시그널

[\[출처\] 키움증권 박유악 애널리스트](#)

사업 부문별 현황 및 전망

전일 '2023 Kiwoom Corporate Day' 행사 진행. 투자자들의 관심은 메모리반도체 사업의 현황과 전망에 집중됐으며, OLED와 세트 부문에 대해서도 관심을 보였음. 아래 내용은 당사의 전망 및 판단을 포함하고 있음.

메모리 반도체: 공급 업체들의 대규모 감산 이후, 최근 들어 고객들의 구매 스탠스에 일부 변화가 감지되고 있음. DDR4를 포함한 DRAM 현물가격의 반등도 이러한 흐름을 방증. NAND의 경우 일부 제품들의 가격 반등이 예상되고 있고, 삼성전자는 8세대 V-NAND의 양산 확대를 통해 원가 경쟁력을 확보해 나아갈 전망. 삼성전자의 DRAM 내 HBM 매출 비중은 올 하반기 10% 수준까지 상승할 것으로 보이며, 2024년 대규모 증설을 통해 시장 점유율 확대에 나설 전망. DRAM 산업 내 DDR4의 유통재고는 올 연말을 기점으로 정상 수준까지 낮아질 것으로 기대됨.

파운드리/LSI: SoC 및 CIS 전방 수요 부진, 8인치 파운드리 시장 수요 둔화에 따른 영향이 이어지는 중. 다만 4nm 및 3nm 파운드리 고객 확대를 통해 중장기적인 실적 개선을 이뤄 나아갈 전망.

디스플레이: IT 시장 내 OLED 패널의 침투율 증가 기대. 현재 시장 침투율은 5% 수준에 불과하지만, 2024년 북미 고객을 시작으로 추가 고객 확대에 나설 전망.

MX/NW: 신규 폴더블 스마트폰의 판매량은 전작과 비슷한 수준으로 추정. 스마트폰 시장 수요는 3Q23 +7~8%QoQ 증가할 것으로 예상되며, 삼성전자의 스마트폰 판매량도 전 분기 대비 증가할 것으로 판단됨.

VD/가전: 올해 TV 시장 수요는 전년 대비 하락할 전망. 삼성전자는 프리미엄 제품 판매 비중을 늘리며, 경쟁사 대비 안정적인 실적 기록할 전망. 다만 수익성은 LCD 패널 가격 인상 영향으로 인해 하락 예상. 생활가전 시장은 전년 수준 또는 소폭의 감소 예상.

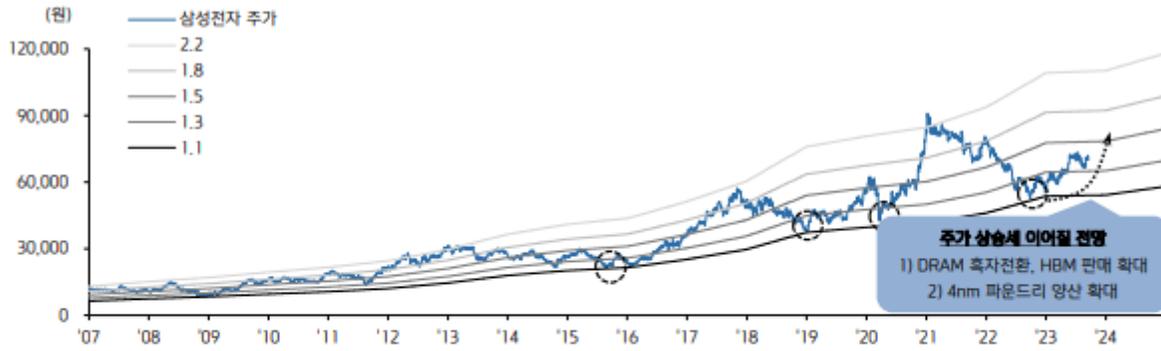
목표주가 9만원, 업종 top pick 유지.

3Q23 실적이 예상보다 부진하지만 대부분이 대규모 감산에 따른 고정비 부담 영향. 따라서 단기 주가 흐름에 끼치는 영향은 제한될 것으로 예상. 오히려 현 시점부터는 'HBM 판매 확대와 메모리 가격 반등' 등 사업 펀더멘탈 개선이 삼성전자의 주가 상승을 뒷받침 하기 시작할 것으로 판단함

투자지표				
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	279,605	302,231	255,955	273,397
영업이익	51,634	43,377	5,719	34,314
EBITDA	85,881	82,484	46,585	76,652
세전이익	53,352	46,440	10,269	39,416
순이익	39,907	55,654	8,412	30,350
지배주주지분순이익	39,244	54,730	7,768	29,846
EPS(원)	5,777	8,057	1,144	4,394
증감률(%YoY)	50.4	39.5	-85.8	284.2
PER(배)	13.6	6.9	61.4	16.0
PBR(배)	1.8	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	5.2	3.5	6.6	4.0
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.2	12.6
ROE(%)	13.9	17.1	2.2	8.3
순부채비율(%)	-29.0	-25.4	-30.9	-29.8

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: 메모리 가격 반등과 동반된 주가 상승 예상



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 영업이익 추이 및 전망: 2024년 DS 턴어라운드 전망



자료: 키움증권 리서치센터

