2023.10.17(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-10-17 오전 4:37 **수정한 날짜:** 2023-10-17 오전 8:49

2023.10.17(화) 증권사리포트
NAVER
라이프 기반 머니타이제이션 AI 조망
[출처] 키움증권 김진구 애널리스트

인터넷/게임 업종 Top pick

동사에 대한 목표주가 34만원을 유지하고 인터넷/게임 업종내 Top pick으로 지속 제시한다. 동사 적정가치는 55.8조원으로서, 이는 서치플랫폼/클라우드 중심 사업부문 적정가치 11.0조원, 네이버 AI 내재가치 11.1조원, 네이버쇼핑 사업부문 적정가치 12.1조원, 일본 이커머스 솔루션 적정가치 1.4조원, 네이버파이낸셜 지분가치 4.1조원, Webtoon Entertainment 지분가치 6.7조원와 LY Corporation 지분가치 9.3조원을 반영해 산출하였다. 네이버쇼핑 적정가치는 도착보장과 브랜드 솔루션 등 커머스 솔루션 비즈니스의 수익화 스타트 라인 설정 및 외연 확장을 프로젝션해 기존 10.5조원에서 12.1조원으로 상향했으나 서치플랫폼 하반기 매출 추정치와 영업외손익에 대한 기존 대비 보수적 추정치 적용으로 전체 밸류는 기존 대비 유의미한 변화가 없었음을 부연 설명한다.

데이터 얼라이언스 확대 지속될 것

동사는 11월 큐를 통합검색에 탑재하는 과정을 통해 개인화 라이브 데이터를 활용한 실질적인 밸류를 창출할 것으로 기대되며, 데이터 최신성, 정확성 등을 확보하기 위한 외부 얼라이언스 확대와 네이버의 내부 에셋인 지식인, 블로그 등을 정보성 데이터로 공고히 가져갈 수 있도록 콘텐츠 품질에 의거한 광고형 배분 차등 정책 등을 순차적으로 모색할 것으로 기대한다. 또한 AI 비즈니스는 범국가적으로 매우 중요한 이슈이며 미국과 중국이 자국의 이익을 위해 선두경쟁을 하는 현재 상황이 국내 주요 인터넷 플랫폼에 대한 지원 등으로 이어질 충분한 유인을 제공할 것으로 기대하며, 이는 국내 비즈니스 경쟁력이 담보가 되어야 고용과 법인세 납부 등 정부에 실질 기여를 할 수 있는 선순환 고리가 마련된다는 점을 강조한 것이며, AI 비즈니스 자체가 산학 연계 및 범정부적인 협력이 필요하다는 관점에서 공공 데이터의 오픈을 통해 동사 하이퍼클로바 X 등이 학습을 할 수 있는 포괄적 지원이 마련될 것을 기대한다.

3분기 영업이익 3,680억원으로 예상

동사 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 4,598억원과 3,680억원을 기록할 것으로 예상하며, 이는 전분기대비 각각 2.2% 증가와, 1.2% 감소에 해당하는 수치다. 동사 주요 캐시카우인 서치플랫폼 매출액은 전분기대비 0.4% 증가를 전망하며 이는 광고경기에 대한 다소 보수적 시각에 근거한 것으로 디스플레이 광고의 일부 감소를 검색이 방어하는 상황이 나타날 것으로 추정했다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,761.8	10,846.9
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,474.1	1,739.6
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,871.9	2,205.3
세전이익	2,126.4	1,083.7	1,406.4	1,909.9
순이익	16,477.6	673.2	938.5	1,336.9
지배주주지분순이익	16,489.8	760.3	900.4	1,270.1
EPS(원)	100,400	4,634	5,489	7,742
증감률(%,YoY)	1,546.6	-95.4	18.4	41.1
PER(배)	3.8	38.3	34.9	24.8
PBR(배)	2.64	1.28	1.34	1.28
EV/EBITDA(배)	35.8	16.1	17.6	15.0
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.1	16.0
ROE(%)	106.7	3.3	3.9	5.3
순차입금비율(%)	1.7	1.0	2.8	2.8

유니드
The Greener, The Higher
[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

이-팔 전쟁에 따른 가스/비료가격 상승 헷지 가능

유니드는 염화칼륨을 원료로 가성칼륨(글로벌 MS 40%, 아시아 MS 70%) 등을 생산하며, 이-팔 전쟁에 따른 가스/비료가격 상승 리스크를 헷지 할 수 있는 업체다. 비료 가격 상승을 전망하는 것은 1) 칼륨비료 생산의 5~7%를 차지하는 이스라엘의 수출 중단 가능성 2) 대체재인 가스(암모니아)기반 질소비료 가격 상승 가능성 때문이다. 비료 가격 상승은 칼륨비료의 원재료인 염화칼륨/가성칼륨 등의 상승으로 귀결되기 때문에 유니드 실적에 긍정적이다. 실제, 질소비료의 원재료인 가스가 최근 급등 중인데, 이는 호르무즈 해협의 폐쇄 가능성 및 이스라엘 가스전을 둘러싼 미국-이란 간 갈등 등이 반영된 영향이다. 중장기적으로도, 미국 가스의 공급부족은 글로벌 가격 상승의 트리거가 될 것이다. 미국의 가스 Rig Count 증가 추세는 완만하나 발전용 수요는 향후 지속적으로 늘어나고, 2024년부터 Golden pass/Plaquemines 등 신규 LNG 터미널 가동에 다른 수출 Capa 증가(YoY +23%)가 타이트한 수급을 견인할 것이기 때문이다.

친환경 시장의 개화와 함께 하는 폭발적인 가성칼륨 시장 성장성

친환경 시장(그린수소/DAC) 개화 과정에서 가성칼륨 시장 또한 폭발적으로 성장할 전망이다. 1) 향후 예정된 그린수소 생산설비의 절반 이상을 차지하는 ALK 수전해 설비의 전해액으로 고농도 가성칼륨이 사용되기 때문이다. 신규설비 증설분에

더해 농도 유지를위한 보충분을 감안할 때, 관련 수요는 2025년까지 약 3배 이상 증가할 것이다. 2) DAC에서 이산화탄소 흡수액에 사용되는 가성칼륨 수요량도 이론적으로 2025년까지 200만톤으로 2024년 대비 15배 증가할 전망이다. 현재 글로벌 가성칼륨 수요량 200만톤을 감안 시, 향후 가성칼륨 가격 급등 가능성도 배제할 수 없다. 이처럼 폭발적으로 성장하는 가성칼륨 시장에서 유니드는 공정상, 유통상의 진입 장벽을 기반으로 글로벌 No.1의 지위를 공고하게 유지하면서 빠르게 확대되는 시장의 파이를 선점할 것이다. 향후 그린수소 주요 생산 지역이 될 중동/호주향 수출에 가장 유리한 지리적, 생산적 Position을 점하고 있기 때문이다. 참고로, 유니드의 중동/호주 내 MS는 각각 50%/90%에 육박한다.

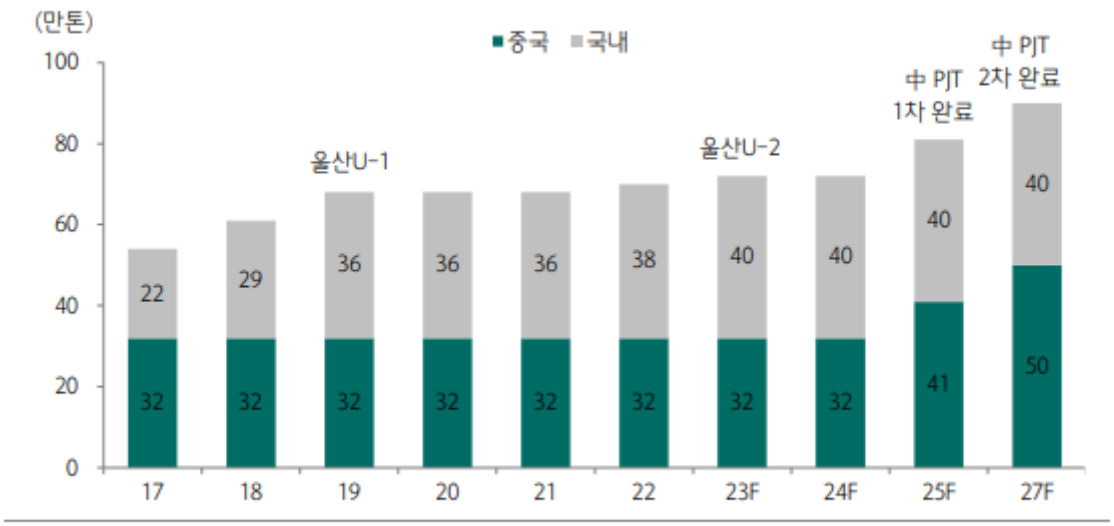
밸류에이션 확장 가능성과 실적 턴어라운드 감안 시 지금이 매수 적기

BUY, TP 8.5만원을 제시한다. TP는 2024년 BPS 14만원에 PBR Multiple 0.6배를 적용했다. Target PBR Multiple은 중국 경기 부진을 감안해 과거 10년 평균 PBR 대비 15% 할인했다. 향후 중국 경기 회복 정도에 따라 Multiple 할인폭은 축소되겠다. 분기 영업이익은 3Q23을 저점으로 4Q23부터 회복되며, 2024년 영업이익은 YoY +279% 증가할 전망이다. 1) 염화칼륨 상승과 동반한 판가 인상에 따른 긍정적 래깅 효과 2) CPs 프로젝트 및 중국 경기 회복에 따른 염소 손실 축소를 가정했다. 밸류에이션 확장 가능성과 실적 턴어라운드를 감안하면 지금이 매수 적기다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

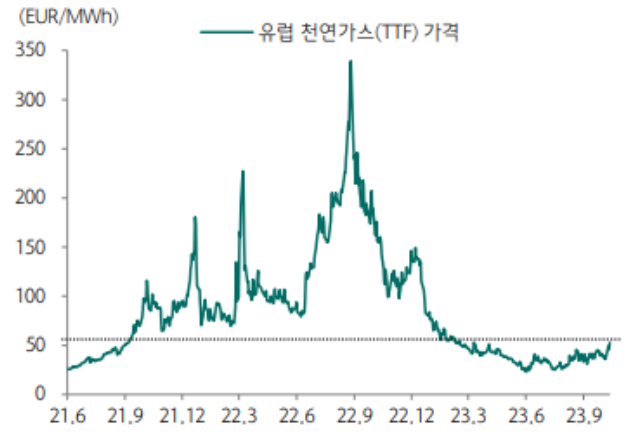
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	877.1	1,404.9	1,184.5	1,183.0
영업이익	148.9	147.9	24.1	91.3
세전이익	211.9	141.3	13.5	81.0
순이익	182.6	124.3	10.0	60.3
EPS	20,535	14,550	1,484	8,916
증감율	137.23	(29.15)	(89.80)	500.81
PER	4.89	5.59	43.87	7.30
PBR	0.89	0.61	0.49	0.46
EV/EBITDA	4.23	4.12	8.10	4.29
ROE	20.51	13.10	1.12	6.55
BPS	112,547	133,892	133,414	140,369
DPS	1,700	2,000	2,000	2,000

도표 2. 유니드 가성칼륨 Capa 증설 추이



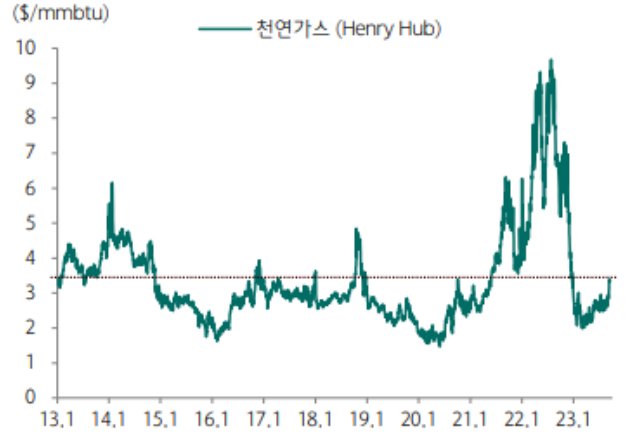
자료: 유니드, 하나증권

도표 7. 유럽 가스 가격 추이



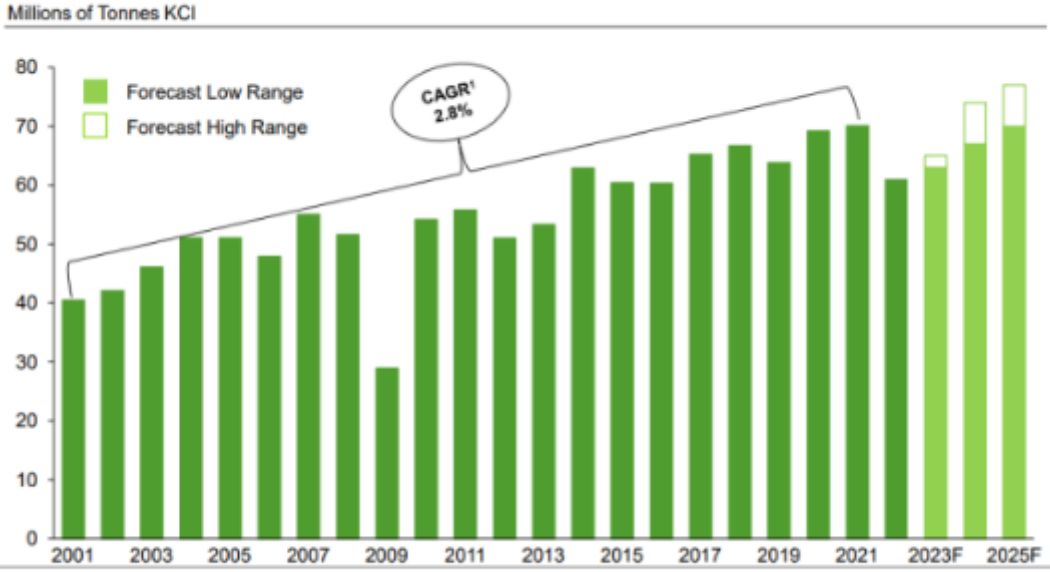
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 미국 천연가스 가격 재차 반등



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 25. 글로벌 칼륨 비료 수요 2023년 대비 2024년 증가 전망



자료: Nutrien, 하나증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI 시가총액[4,602(억)] 부채비율[65.2] 유보율[2,577.8] 유통비율[52.4] 주식수[6,768(천)]
014830
유니드
2023/10/16
68,000 ▲ 2,900 +4.45% 253,195 251.12% 3.74% 17,547백만 호가 68,300 68,000 시 69,800 고 71,100 저 67,000
매수 매도 평
유니드 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 183,772 (09/16)
배당락(0.00%)
회사합병/분할(15.58%)
배당락(0.00%)
최저 51,000 (08/17)
LC:33,33
HC:-63,00
거래량
253,195주(251.12%)
2021
2022
2023
10/16

[0600] 키움종합차트 - KOSPI 시가총액[4,602(억)] 부채비율[65.2] 유보율[2,577.8] 유통비율[52.4] 주식수[6,768(천)]
014830
유니드
2023/10/16
68,000 ▲ 2,900 +4.45% 253,195 251.12% 3.74% 17,547백만 호가 68,300 68,000 시 69,800 고 71,100 저 67,000
매수 매도 평
유니드 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 74,000 (04/19)
최저 51,000 (08/17)
LC:33,33
HC:-8,11
거래량
253,195주(251.12%)
2023/04
05
06
07
08
09
10
10/16

하이트진로
내년을 준비할 때
[출처] NH투자증권 주영훈 애널리스트

경쟁사 가격인상에 주목

하이트진로에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 28,000원 유지. 목표주가는 '24년 지배주주순이익에 PER 25.6배(과거 3개년도 평균)을 적용해 산출. 제조 원가 상승 및 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 증가로 이익 부진이 이어지고 있기는 하나 현재 주가는 시가배당수익률 4.8% 수준인만큼 하방 지지 가능할 것
최근 경쟁사인 OB맥주가 주요 맥주 제품 출고가격을 평균 +6.9% 인상한 사실에 주목할 필요가 있음. 현재 시점에서 동사의 가격 인상 여부를 단언할 수는 없으나 제조 원가 상승 부담이 크게 작용하고 있는 만큼 가능성은 열려 있다고 판단. 가격 인상이 진행될 경우 실적 및 주가 모든 측면에서 긍정적일 것

3Q23 Preview: 이익 측면에서의 부담 지속

3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,665억원(+1% y-y), 274억원(-52% y-y)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스 하회 전망
소주 부문 매출은 3,621억원(-3% y-y)으로 추정. 1위 사업자인 동사의 높은시장지배력은 유지되고 있는 상황이나 국내 소주 시장의 성장률 자체가 둔화된 상황. 주정 가격이 인상 여파로 수익성 관점에서도 아직까지는 어려움이 존재.
맥주 부문 매출은 2,373억원(+6% y-y)으로 추정. 매출 추이는 양호하나 신제품 켈리 출시 이후 마케팅 비용이 증가한 영향이 지속되고 있음. 다만, 당사는 3분기를 정점으로 마케팅 비용은 점진적으로 축소될 것으로 전망 중

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	2,498	2,542	2,737	2,842
증감률	13.4	1.8	7.7	3.8
영업이익	191	104	159	200
증감률	9.5	-45.3	52.7	25.3
영업이익률	7.6	4.1	5.8	7.0
(지배지분)순이익	87	52	77	108
EPS	1,224	730	1,078	1,524
증감률	*21.3*	*-40.4*	*47.6*	*41.4*
PER	20.9	27.3	18.5	13.1
PBR	1.6	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.8	7.3	5.9	5.0
ROE	7.7	4.5	6.7	9.2
부채비율	187.1	198.5	202.1	201.0
순차입금	538	508	459	377

단위: 십억원, %, 원, 배

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[14,013(억)] 부채비율[187.1] 유보율[235.5] 유통비율[43.7] 주식수[70,134
000080
하이트진로
2023/10/16
19,980 ▲ 320 +1.63% 225,672 185.73% 0.32% 4,500백만 호가 19,980 19,970 시 19,660 고 20,100 저 19,660
매수
매도
하이트진로 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 40,750 (06/11)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 18,560 (09/27)
LC:7,65
HC:-50,97
거래량
225,672주(185.73%)
2021
2022
2023
10/16

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[14,013(억)] 부채비율[187.1] 유보율[235.5] 유통비율[43.7] 주식수[70,134
000080
하이트진로
2023/10/16
19,980 ▲ 320 +1.63% 225,672 185.73% 0.32% 4,500백만 호가 19,980 19,970 시 19,660 고 20,100 저 19,660
매수
매도
하이트진로 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 24,900 (05/22)
최저 18,560 (09/27)
LC:7,65
HC:-17,78
거래량
225,672주(185.73%)
2023/04
05
06
07
08
09
10
10/16

롯데칠성
상반기 대비 개선되는 그림
[출처] NH투자증권 주영훈 애널리스트

필리핀 법인의 종속회사 편입

롯데칠성에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 18만원 유지. 9월 말 기준으로 필리핀 법인의 종속회사 편입이 완료되며 4분기부터는 관련 손익이 연결 반영될 것으로 보임. 아직까지 당사 연결 실적 추정치에는 필리핀 법인 손익이 반영되어있지 않은 만큼 편입 확정에 따른 상향 여지가 남아 있다는 판단
또한 최근 국내 맥주 시장 1위 사업자인 OB맥주가 제품 출고가격을 인상(평균+6.9%)한 점 또한 동사에게 긍정적 영향을 미칠 것으로 추정. 동사의 가격 인상 여부를 단언할 수는 없으나 제조 원가 상승 부담이 크게 작용하고 있는 만큼 가능성은 열려 있다고 판단하며 이 경우 실적 및 주가 측면에서 긍정적일 것

3분기, 우려 대비로는 양호할 것

3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,246억원(+5% y-y), 793억원(+6% y-y)으로 전망. 7~8월 영업성과가 다소 부진함에 따라 실적에 대한 우려감이 존재했으나 9월 큰 폭의 회복세를 보이며 전년 대비 증익 가능할 것
음료 부문매출액 성장률은 +6% y-y 추정. 인공 감미료인 '아스파탐'의 발암가능물질 분류 관련된 이슈가 매출에 미치는 부정적 영향은 없는 것으로 판단됨.
주류 부문매출액 성장률은 +2% y-y 추정. 주류 시장이 부진한 상황이나 처음처럼 새로는 연말까지 월 매출액 150억원 달성이 가능할 것으로 보임. 맥주의경우 매출 감소가 여전히 크게 나타나고 있으나 부진한 상황을 타개하기 위해 11월 신제품 출시를 목표로 준비 중인 만큼 이를 지켜볼 필요가 있음

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	2,842	3,018	3,229	3,436
증감률	13.4	6.2	7.0	6.4
영업이익	223	239	290	324
증감률	22.3	7.4	21.1	11.7
영업이익률	7.8	7.9	9.0	9.4
(지배지분)순이익	128	135	170	199
EPS	13,563	14,239	18,043	21,158
증감률	-7.3	5.0	26.7	17.3
PER	13.0	9.5	7.5	6.4
PBR	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.4	5.9	5.0	4.4
ROE	9.1	9.3	10.9	11.6
부채비율	161.7	158.5	153.5	147.9
순차입금	1,148	1,104	1,088	957

단위: 십억원, %, 원, 배

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[12,517(억)] 부채비율[161.7] 유보율[27,611.2] 유통비율[37.6] 주식수[9,2
005300
롯데칠성
2023/10/16
134,900 ▲ 800 +0.60% 10,981 75.48% 0.12% 1,477백만 호가 134,900 134,800 시 133,700 고 135,400 저 132,800
매수
매도
롯데칠성 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 209,000 (05/03)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 117,300 (07/26)
LC:15,00
HC:-35,45
134,900
0.60%
거래량
10,981주(75.48%)
10,981
75.48%
2021
2022
2023
10/16

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[12,517(억)] 부채비율[161.7] 유보율[27,611.2] 유통비율[37.6] 주식수[9,2
005300
롯데칠성
2023/10/16
134,900 ▲ 800 +0.60% 10,981 75.48% 0.12% 1,477백만 호가 134,900 134,800 시 133,700 고 135,400 저 132,800
매수
매도
롯데칠성 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 166,900 (04/21)
최저 117,300 (07/26)
LC:15,00
HC:-19,17
134,900
0.60%
거래량
10,981주(75.48%)
10,981
75.48%
2023/04
05
06
07
08
09
10
10/16

우신시스템
안전벨트 누적 수주잔고 2조원
[출처] 하나증권 김규상 애널리스트

안전벨트 누적 수주잔고 2조원, 글로벌 자동차 업체 러브콜 쇄도

하나증권은 우신시스템의 안전벨트 누적 수주잔고를 약 2조원으로 추정한다. 기존 과점업체 중 1곳의 글로벌 공급망 탈락 속 우신시스템이 대체 공급자로 급부상하고 있다. 공급망 재편으로 안전벨트 시장은 공급자 우위 시장으로 전환 중이다. 업계 1위인 Autoliv가 하반기 Adj. operating margin 10~11%(vs. 1H23 6.7%)를 제시하며 이런 시장 변화를 뒷받침하고 있다. 우신시스템은 최근 북미/유럽 지역 신규 고객사 확보에 성공했으며, 기존 고객사들과도 차기 모델에 대한 논의를 꾸준히 진행하고 있어 안전벨트 수주잔고는 지속 상승할 전망이다. 안전벨트 매출은 23F 1,497억원 → 24F 2,128억원 → 25F 3,533억원으로 가파른 성장세가 전망된다. 2026~2027년까지도 연 4,000억원 수준의 수주를 기 확보하였으며, 이후 수주물량은 2~3년 후부터 SOP(생산 시작)가 될 예정으로 2025년 이후 매출 추정치는 상향될 가능성이 농후하다.

첨단 AI 검사장비 탑재 2차전지 모듈조립설비, 차기 프로젝트도 순항 중

AMPC 발표 후 자동차 업체들의 2차전지 모듈 조립에 대한 관심이 증가하고 있다. AMPC는 미국 내 배터리 셀 생산 시 1KWh 당 35달러, 배터리 모듈까지 생산 시 추가 10달러의 보조금을 지급하는 제도이다. 자동차 업체들은 현재 2차전지 업체들과의 JV 설립, 보조금 공유 등을 통해 AMPC 제도의 혜택을 받고 있다. 모듈 생산에 따른 보조금이 별도로 존재하는 만큼, 향후 중장기적으로 자동차 업체들은 AMPC 혜택의 극대화 및 셀의 상품화(Commoditization)를 위해 자체 모듈 라인 설치가 필요할 전망이다. 해당 시장을 타깃한 Freudenberg E-Power Systems 등과 같은 모듈/팩 조립 전문기업도 최근 생산시설을 확대하고 있어 모듈조립설비에 대한 강한 수요가 지속될 전망이다. 우신시스템은 국내외 업체의 AI 검사장비를 탑재한 최첨단 모듈조립설비를 개발하여 수주를 확대하고 있으며, 향후 동사의 핵심 사업부로 자리 잡을 전망이다.

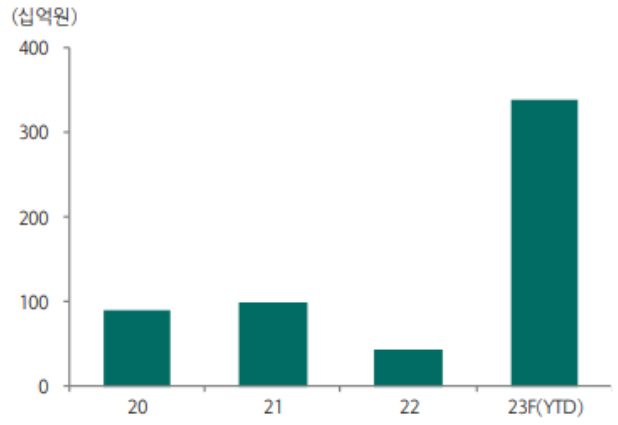
투자의견 BUY, 목표주가 16,550원 유지

우신시스템에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다. 2023년 매출액 2,802억원(YoY 10.1%), 영업이익 110억원(YoY 37.5%), 2024년 매출액 6,397억원(YoY 128.3%), 영업이익 394억원(YoY 258.2%)을 전망한다. 안전벨트 매출의 급성장과 AMPC로 인한 2차전지 장비수주의 초입에 있는 현재 동사의 주가는 24F Fwd. P/E 5배로 적극 매수 구간으로 판단한다

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	262.3	254.5	280.2	639.7
영업이익	(11.5)	8.0	11.0	39.4
세전이익	(13.1)	5.8	10.5	38.1
순이익	(13.0)	2.8	7.0	30.3
EPS	(709)	151	382	1,655
증감율	적지	흑전	152.98	333.25
PER	(5.78)	21.19	21.70	5.01
PBR	0.80	0.60	1.46	1.13
EV/EBITDA	(620.48)	6.52	10.58	4.27
ROE	(13.92)	3.11	7.50	27.19
BPS	5,137	5,341	5,697	7,326
DPS	0	30	30	30

도표 1. 우신시스템 장비 수주잔고



주: 차체설비 + 2차전지 장비 수주잔고
자료: 우신시스템, 하나증권

도표 2. 우신시스템 2차전지 조립라인 프로젝트 실적

자료: 우신시스템, 하나증권

[0600] 키움종합차트 - KOSPI 시가총액[1,570(억)] 부채비율[213.7] 유보율[968.2] 유통비율[48.1] 주식수[18,314(천)]
017370
우신시스템
2023/10/16
8,570 ▲ 30 +0.35% 1,022,321 279.46% 5.58% 8,903백만 호가 8,600 8,570 시 8,970 고 8,990 저 8,390 매수 매도 평
우신시스템 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 11,570 (08/17)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 1,960 (09/27)
LC:337.24
HC:-25.93
8,570
0.35%
거래량
1,022,321주(279.46%)
1,022K
279.46%
2021
2022
2023
10/16

[0600] 키움종합차트 - KOSPI 시가총액[1,570(억)] 부채비율[213.7] 유보율[968.2] 유통비율[48.1] 주식수[18,314(천)]
017370
우신시스템
2023/10/16
8,570 ▲ 30 +0.35% 1,022,321 279.46% 5.58% 8,903백만 호가 8,600 8,570 시 8,970 고 8,990 저 8,390 매수 매도 평
우신시스템 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 11,570 (08/17)
최저 2,650 (04/27)
LC:202.83
HC:-25.93
8,570
0.35%
거래량
1,022,321주(279.46%)
1,022K
279.46%
2023/04
05
06
07
08
09
10
10/16

나노브릭
너는 다 계획이 있구나
[출처] 신한투자증권 백지우 애널리스트

보안, 바이오, 디스플레이까지 – 못하는 게 없는 나노소재

나노소재를 활용한 제품을 개발하는 첨단나노신소재 기업이다. 보안사업에서의 매출을 기반으로 바이오, 디스플레이 등 사업영역을 확대중이다. 나노신소재는 자기력 및 전기장에 의한 구동기술로 구분된다. 자기장에 의해 구동되는 M (Magnetic) 제품군은 주로 보안, 바이오제품에 활용된다. 위조 방지, 첨단보안 분야에서 안정적인 매출을 확보하여 캐시카우 역할을 하고 있다.
전기장으로 구동되는 E(Electronic) 제품군은 주로 기능성 디스플레이 제품에 활용된다. 전기장 기반 제품군의 경우 일부 시범사업 매출을 제외하고는 아직 매출이 본격화되지 않았다. ESL, 감성 외장재, 색가변소재, 스마트 윈도우 등 개화중인 시장에 성공적으로 진입한다면 밸류에이션 리레이팅이 빠르게 진행될 것으로 기대한다.

여전히 잘하는 M 제품, 앞으로 더 잘할 E 제품

고성장중인 ESL 시장 진출을 위해 적합한 E-Skin을 개발했다. E□Skin이 나아갈 수 있는 시장 중 ESL은 일부에 불과하다. 대면적에 강점이 있는 E-Skin의 경우 LCD 광고판을 대체하는 옥외 광고판, 전자메뉴판 등에 적용이 가능하다. 가전제품, 차량의 색상을 바꾸는 '감성외장재'로서도 활용할 수 있다. 디자인의 중요성이 높아지고, 초저전력 트렌드가 강해지며 시장의 관심은 ESL을 넘어 디지털 사이니지 및 외장재 시장 전반으로 확대 될 전망이다.
M 사업부 역시 여전히 견조하며, 앞으로도 안정적인 성장을 보일 것으로 예상한다. 지난 9월 중동 정부向 53억원 규모 보안제품 추가 수주 계약이 체결됐다. 이번 중동정부 공급 레퍼런스를 기반으로 동남아를 비롯한 해외 지역의 B2G 진출이 기대된다.

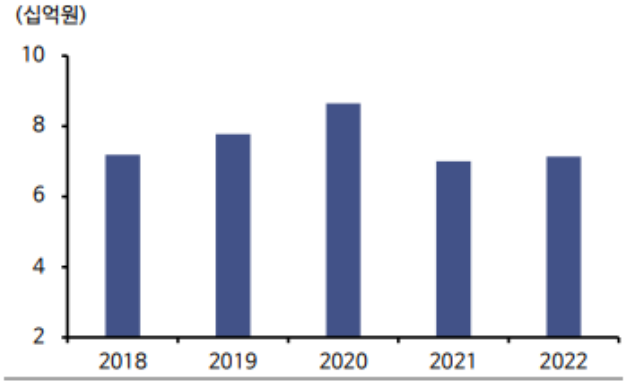
2024년 매출액 퀀텀 점프 전망

2024년 매출액 182억원(+180% YoY), 영업이익 64억원(흑전 YoY)을 전망한다. 중동 수주를 기반으로 M 사업부에서는 약 110억원, ESL, 가전 등 다양한 전방시장 진출로 E 사업부에서는 약 62억원의 매출이 추정된다. 추정치에 반영하지 않은 ETD 광가변 기반 제품 출시가 성공적으로 이뤄진다면 다시 한번 큰폭의 매출 성장이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	7.0	(1.6)	(2.8)	(139)	606	(28.3)	(42.1)	6.5	(22.8)	11.9
2022	7.1	(3.6)	(2.4)	(117)	496	(11.3)	(10.3)	2.7	(21.3)	35.4
2023F	6.5	(1.8)	(2.2)	(105)	388	(24.7)	(47.0)	6.7	(23.8)	61.8
2024F	18.2	6.4	5.6	271	658	9.6	7.8	3.9	51.8	11.5
2025F	31.1	11.0	9.5	460	1,118	5.7	4.0	2.3	51.8	(26.6)

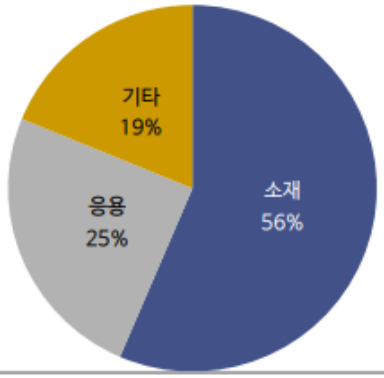
자료: 회사 자료, 신한투자증권

상장 이후 매출액 추이



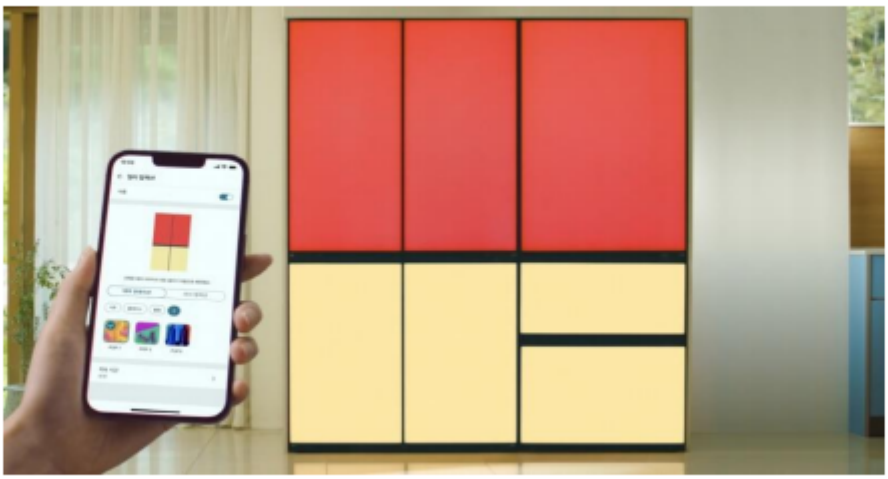
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2022년 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG전자 '디오스 오브제컬렉션 무드업'

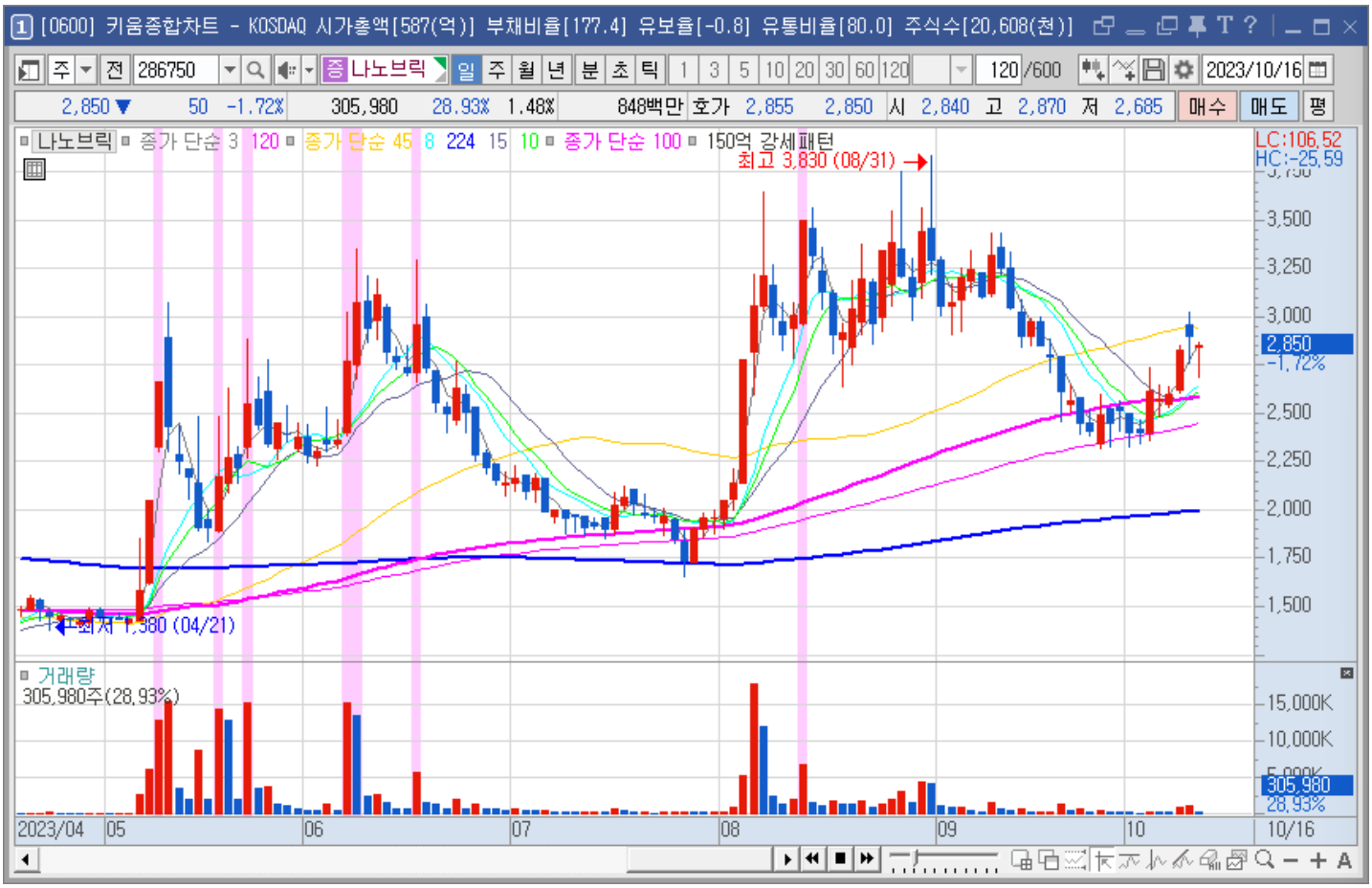


자료: LG전자. 신한투자증권

BMW Concept Car (색가변 차량 외장재 사용)

자료: BMW. 신한투자증권

[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ 시가총액[587(억)] 부채비율[177.4] 유보율[-0.8] 유통비율[80.0] 주식수[20,608(천)]
286750
나노브릭
2,850 ▼ 50 -1.72% 305,980 28.93% 1.48% 848백만 호가 2,855 2,850 시 2,840 고 2,870 저 2,685
매수 매도 평
나노브릭 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 5,120 (12/29)
무상증자(0.00%)
배당락(-54.54%)
배당락(0.00%)
최저 1,215 (01/03)
LC:134.57
HC:-44.34
거래량
305,980주(28.93%)
2021
2022
2023
10/16


[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ 시가총액[587(억)] 부채비율[177.4] 유보율[-0.8] 유통비율[80.0] 주식수[20,608(천)]
286750
나노브릭
2,850 ▼ 50 -1.72% 305,980 28.93% 1.48% 848백만 호가 2,855 2,850 시 2,840 고 2,870 저 2,685
매수 매도 평
나노브릭 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 3,830 (08/31)
최저 1,380 (04/21)
LC:106.52
HC:-25.59
거래량
305,980주(28.93%)
2023/04
05
06
07
08
09
10
10/16

현대로템
실적 성장세는 이제 시작
[출처] 키움증권 이한결 애널리스트

3분기 영업이익 494억원으로 시장 기대치 부합

3분기 매출액 9,334억원(yoy +19.3%), 영업이익 494억원(yoy +55.3%, OPM 5.3%)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 디펜스솔루션 부문에서 7대의 K2 전차 납품이 인식될 예정이다. 다만, 수익성의 경우 초도 물량이 납품 되었던 2022년 4분기 대비 소폭 둔화될 것으로 전망한다. 초도 물량의 경우 포탄, 예비품, 교육 훈련 등이 포함되면서 높은 수익성을 기록했던 것으로 파악한다. 에코플랜트 사업 부문은 주요 계열사를 중심으로 신규 수주가 늘어나며 수주 잔고의 확대가 지속되고 있어 회복세가 이어질 것으로 기대한다. 레일솔루션 부문도 미국 전동차 사업 등이 진행되면서 이익 개선세를 보일 것으로 전망한다.

신규 수주 지연은 아쉽지만 탄탄한 중장기 성장세 유효

폴란드향 K2 전차 수출 2차 계약 분 820대 중 180대 규모가 우선협상 중인 것으로 알려져 있다. 폴란드와의 협상 자체는 원만하게 진행되고 있는 것으로 파악되나 수출 금융 지원 문제로 계약 체결이 지연되고 있는 점은 아쉬운 부분이다. 수출입은행의 신용공여규제 완화를 위한 법 개정을 진행하고 있지만 행정 절차 등을 감안 했을 시 연내 체결은 어려워질 가능성이 높아진 것으로 판단한다. 루마니아향 수출 역시 본격적인 입찰은 내년 정도에 시작될 것으로 하반기 방산 신규 수주 모멘텀은 부재할 것으로 예상한다.
다만, 기 수주한 K2 전차 수출 사업은 차질없이 진행되고 있어 중장기 이익 개선세는 지속될 것으로 전망한다. 2024년 56대, 2025년 96대의 K2 전차를 납품할 예정으로 수익성이 올해 수준으로 유지된다면 큰 폭의 이익 개선이 기대된다. 또한, 에코플랜트 사업부와 레일솔루션 사업부의 수익성 개선도 지속되고 있다는 점은 긍정적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

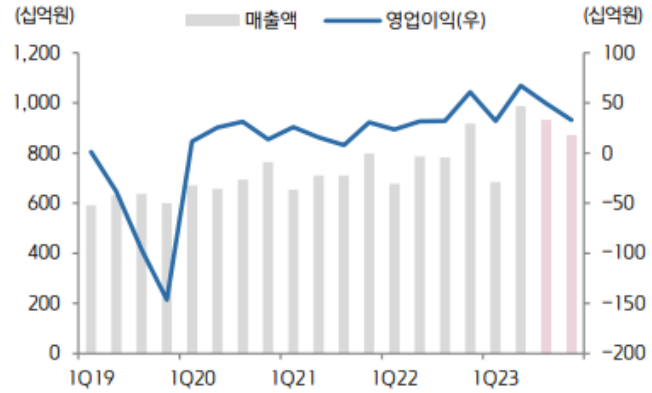
2023년 매출액 3조 4,740억원(yoy +9.8%), 영업이익 1,816억원(yoy +23.1%, OPM 5.2%)을 전망한다. 하반기 방산 부문에서의 신규 수주는 부족한 상황이지만 레일솔루션 부문과 에코플랜트 부문의 수주는 지속적으로 확대되고 있다. 특히, 레일솔루션 부문에서 미국, 우즈베키스탄 등 해외 고속철 사업에 참여하면서 신규 레퍼런스 확보가 기대된다. 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원은 유지한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,872.5	3,163.3	3,474.0	4,177.2
영업이익	80.2	147.5	181.6	329.5
EBITDA	115.3	185.8	221.7	369.9
세전이익	35.3	103.9	147.3	297.0
순이익	51.4	194.5	130.0	237.6
지배주주지분순이익	66.5	197.8	133.4	241.5
EPS(원)	609	1,812	1,223	2,213
증감률(%,YoY)	87.3	197.4	-32.5	81.0
PER(배)	34.1	15.7	23.3	12.9
PBR(배)	1.76	2.04	1.85	1.60
EV/EBITDA(배)	27.3	17.8	14.6	8.3
영업이익률(%)	2.8	4.7	5.2	7.9
ROE(%)	5.0	14.1	8.3	13.3
순차입금비율(%)	71.2	16.4	9.4	-1.0

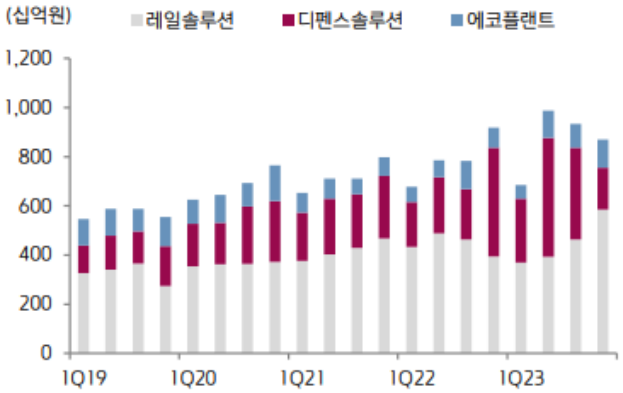
자료: 키움증권 리서치센터

현대로템 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



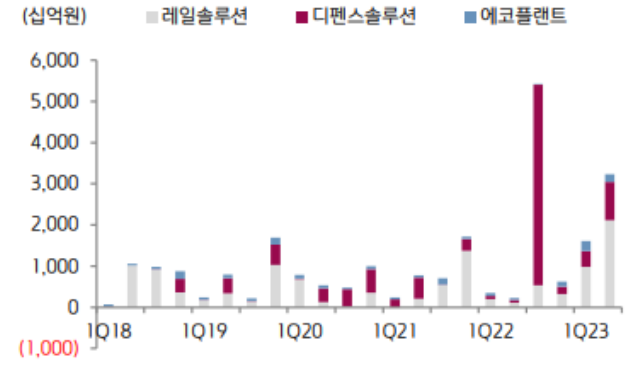
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 매출 추이 및 전망



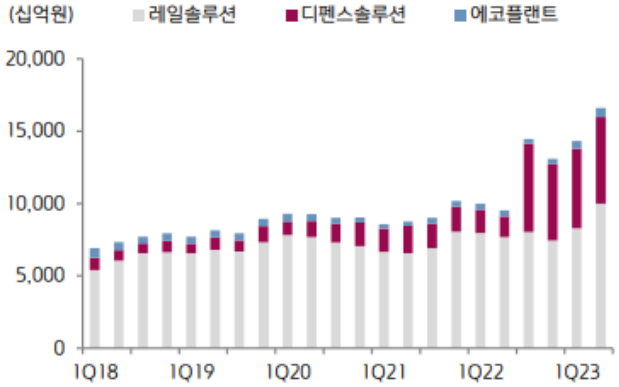
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 신규 수주 추이



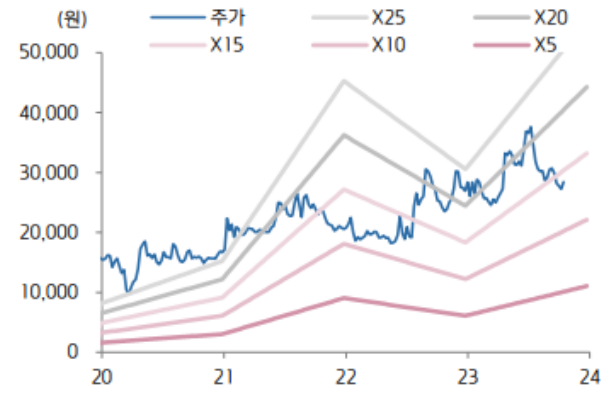
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 수주 잔고 추이



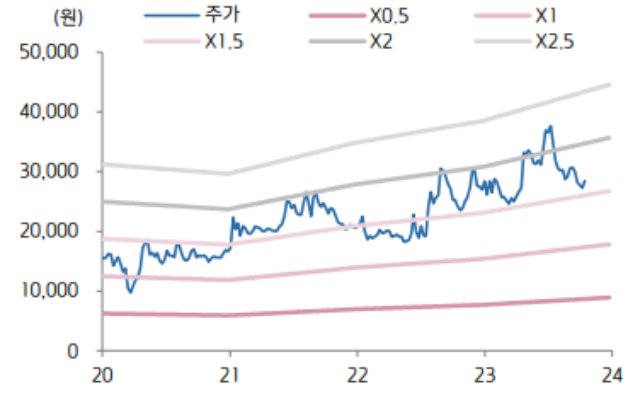
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/E 밴드 차트



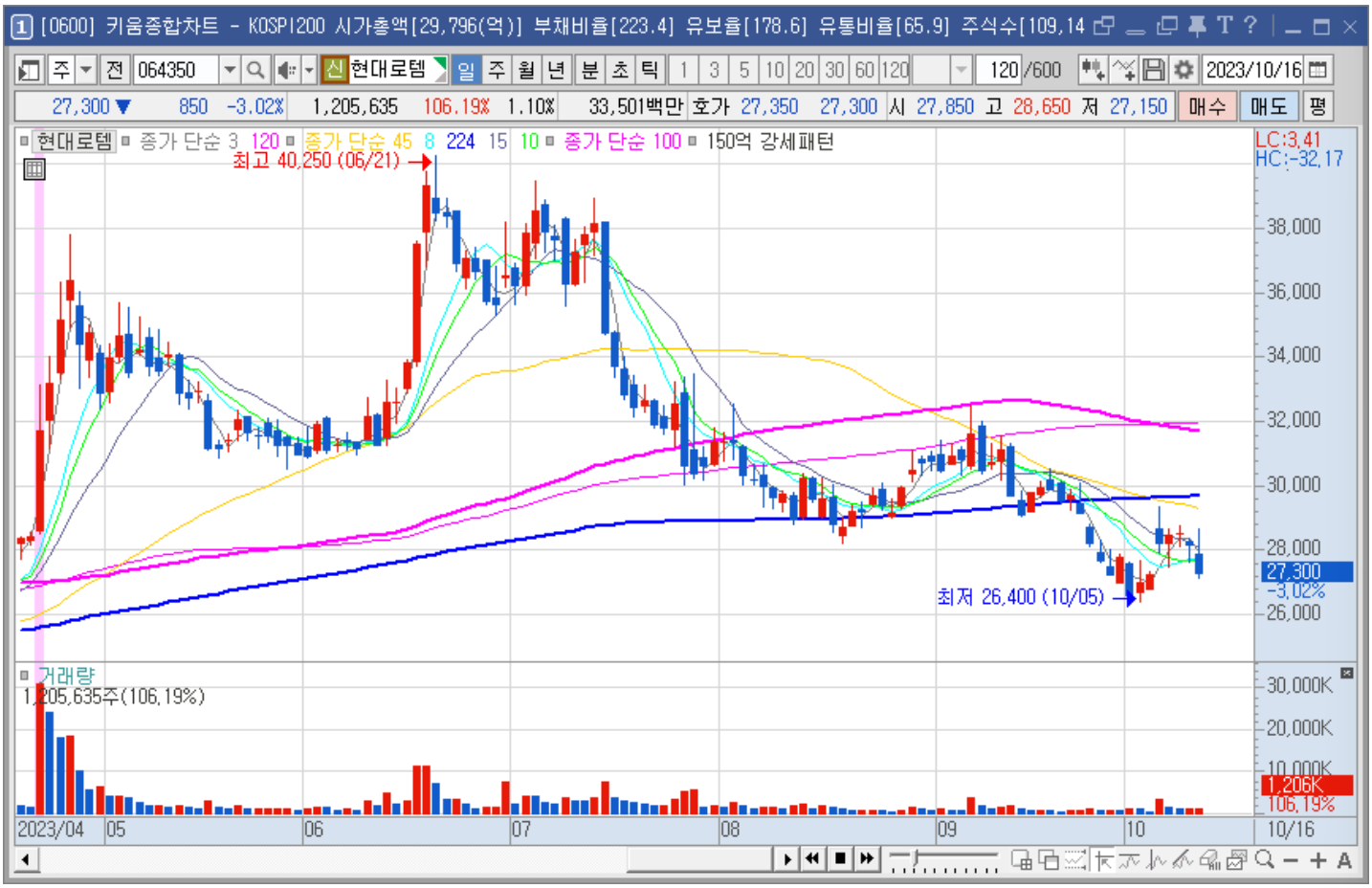
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[29,796(억)] 부채비율[223.4] 유보율[178.6] 유통비율[65.9] 주식수[109,14
064350
현대로템
2023/10/16
27,300 ▼ 850 -3.02% 1,205,635 106.19% 1.10% 33,501백만 호가 27,350 27,300 시 27,850 고 28,650 저 27,150 매수 매도 평
현대로템 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 40,250 (06/21)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 17,650 (01/28)
LC:54.67
HC:-32.17
거래량
1,205,635주(106.19%)
2021
2022
2023
10/16


[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[29,796(억)] 부채비율[223.4] 유보율[178.6] 유통비율[65.9] 주식수[109,14
064350
현대로템
2023/10/16
27,300 ▼ 850 -3.02% 1,205,635 106.19% 1.10% 33,501백만 호가 27,350 27,300 시 27,850 고 28,650 저 27,150 매수 매도 평
현대로템 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 40,250 (06/21)
최저 26,400 (10/05)
LC:3.41
HC:-32.17
거래량
1,205,635주(106.19%)
2023/04
05
06
07
08
09
10
10/16