

2023.12.18.(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-12-18 오전 6:18

수정한 날짜: 2023-12-18 오전 6:27

2023.12.18.(월) 증권사리포트

오로스테크놀로지

주목받는 계측 장비 기술력

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

부진한 업황에도 최대 매출 달성 전망

동사는 23년 매출액 408억원(YoY 15%), 영업이익 11억원(YoY 흑전)을 전망한다. 글로벌 IDM 업체들의 투자 감소 등 부진한 업황에도 후공정 장비 및 중화권 향 수주 증가로 매출이 늘었으며, 이에 신규 장비 개발 등으로 높아진 손익분기점에도 전년 대비 흑자 전환이 가능하다는 판단이다. 중국 시장 내 Overlay 계측 장비의 제한된 공급 업체를 감안하면 중화권 업체들의 동사에 대한 의존도는 높아질 것으로 전망한다. 기존 납품 이력이 있는 CXMT, JHICC의 후속 수주 및 신규 고객사 확보를 통한 추가 수주를 기대한다.

높아지는 후공정 계측 장비 중요도

Overlay 장비는 미세한 Overlay 에러 계측에 사용되는 특성에 따라 여태까지 제한된 시장 참여자(KLA, ASML 등) 중심으로 주로 노광 공정에 적용되었다. 다만, 최근 HBM(High Bandwidth Memory) 공정 투자 확대 등으로 첨단 패키징 기술이 중요해지면서 후공정 내 Overlay 장비 도입이 빠르게 증가하고 있다. 이에 글로벌 장비 회사 Onto Innovation, Camtek 등을 중심으로 최근 후공정 계측 장비 수주가 증가하고 있는 것으로 파악된다. 동사는 패키징 오버레이 장비 'OL-900nw' 외에 최근 주요 고객사 대상으로 웨이퍼 휨현상 등을 검사하는 'WaPIS-30' 수주를 진행하면서 후공정 장비 라인업을 확대했다.

유효한 증장기 성장성: 고객사 다변화와 신규 장비

신규 장비 개발을 통한 증장기 성장성도 여전히 유효하다. R&D가 진행 중인 박막(Thin Film) 계측장비는 반도체 제조공정에 증착되는 박막의 두께를 Angstrom(원자의 수십분의 일) 단위까지 측정하는 초정밀 계측 장비다. 증착공정 뿐 아니라, 식각, 세정 등 다양한 공정에 대응이 가능해, Overlay 대비 큰 시장을 형성한 것으로 추정된다. 24년 고객사 퀵 테스트를 통해 25년 본격적인 매출 발생을 목표로 하고 있다.

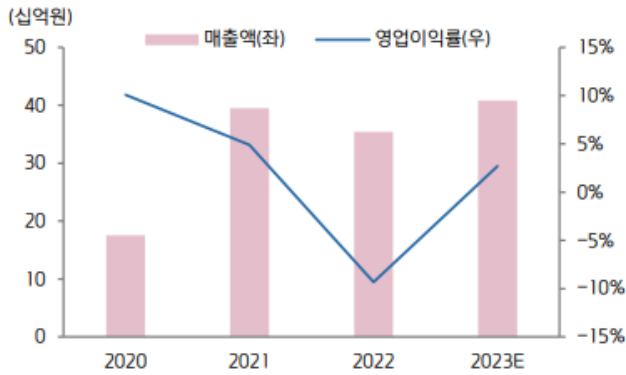
동사는 장비 라인업 다각화 및 고객사 확대를 통한 본격적인 성장을 앞두고 있는 것으로 판단된다. 글로벌 계측 장비 업체들의 높은 수익성을 감안하면 외형 성장과 함께 수익성 개선도 빠르게 진행될 것으로 전망한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021	2022
매출액	26.9	17.5	39.5	35.4
영업이익	9.8	1.8	1.9	-3.3
EBITDA	10.8	2.7	3.8	-0.5
세전이익	9.7	1.4	2.5	-3.0
순이익	7.6	1.1	1.8	-3.0
지배주주지분순이익	7.6	1.1	1.8	-3.0
EPS(원)	1,028	154	198	-318
증감률(%YoY)	80.8	-85.0	28.7	적전
PER(배)	0.0	0.0	158.5	-41.7
PBR(배)	0.00	0.00	4.56	2.03
EV/EBITDA(배)			68.5	-214.1
영업이익률(%)	36.4	10.3	4.8	-9.3
ROE(%)	50.2	5.8	4.2	-4.7
순차입금비율(%)	-51.3	-4.5	-53.2	-31.1

자료: 키움증권

오로스테크놀로지 실적 추이 및 전망



자료: 오로스테크놀로지, 키움증권

글로벌 오버레이 계측장비 시장



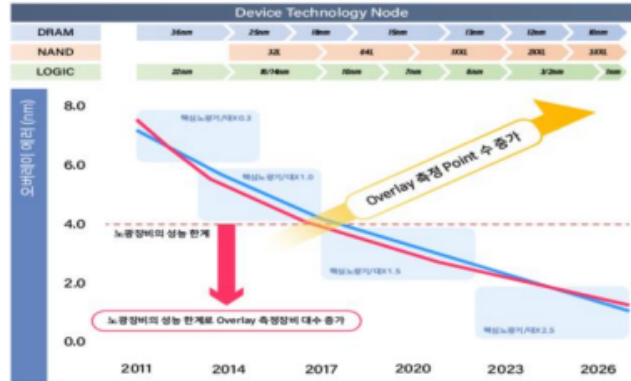
자료: 오로스테크놀로지, 키움증권

Wafer Level Package 검사 장비(WaPIS-30)



자료: 오로스테크놀로지, 키움증권

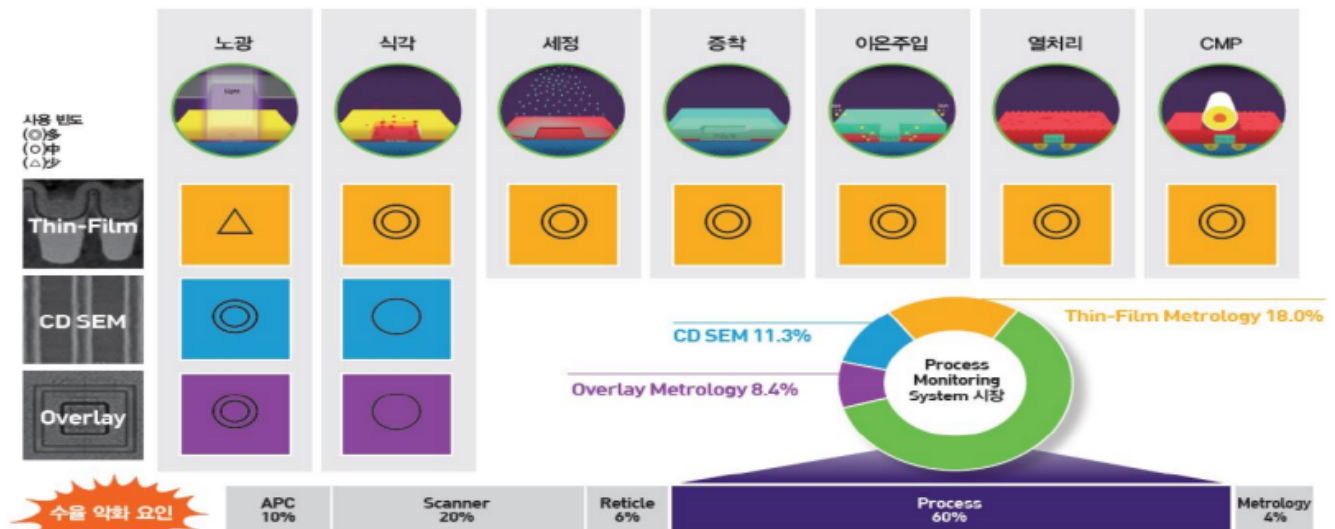
기술 진보에 따른 오버레이 계측 장비 수요 증가



자료: 오로스테크놀로지, 키움증권

Thin-Film 계측 시장 진입 위한 R&D 확대

장비 별 공정 중요도



자료: 오로스테크놀로지, 키움증권





TKG휴켄스

2024년 MNB증설 모멘텀 조금 늦춰진다

[\[출처\] 유안타증권 황규원 애널리스트](#)

2024년 영업이익의 4% 증가 기대

2024년 예상 실적은 '매출액 1.1조원, 영업이익 1,464억원(영업이익률 12.9%), 지배주주 순이익 1,157억원' 등이다. 영업이익은 2023년 예상치 1,406억원 대비 소폭 증가하는 수치이다. 원료가격(암모니아/벤젠/톨루엔)이 1개월 후 제품가격에 전가되는 특징으로 인해, 증설이 기업가치에 중요하다. 2024년 질산 및 MNB 증설이 대기하고 있어, 2025년 영업이익 1,637억원으로 성장이 기대된다. 2024년 부문별 이익은 '화학 부문 1,263억원(전년 추정치 1,283억원), 탄소배출권 판매부문 202억원(전년 123억원)' 등이다.

2024년 1분기 질산 및 3분기 MNB 증설 대기

2024년 2가지 설비 확장이 대기하고 있다. 1분기 초, 질산 공장 40만톤 설비 양산이 대기하고 있다.(총캐파 133만톤 → 173만톤) 질산은 주력제품인 MNB 원료로, MNB 신규 설비 완공시기까지 수출로 판매망을 확보할 계획이다. 3분기에는 MNB(Mono-Nitro Benzene) 30만톤이 완공되어, 총 캐파가 42만톤에서 72만톤으로 늘어난다. MNB는 건축용 단열재, LNG 선박 보냉재 등의 액체 원료이다. 새롭게 완공되는 MNB 물량은 한국의 금호미쓰이(주)에 전량 납품하도록 계약을 맺었다.

다만, 신규제품 양산시기가 2024년 2분기에서 하반기로 늦춰졌다. 장비조달이 늦춰져 금호미쓰이(주)가 MDI 제품 20만톤 설비 가동시기를 늦췄기 때문이다.

2024년 주가 눈높이 3.1만원 유지

2024년 실적 상승 모멘텀은 약하지만, 하반기 MNB 증설로 연간 400억원 수준의 영업이익 증가효과를 기대할 수 있다. Buy와 목표주가 3.1만원을 유지한다. 주당 배당도 최소 1,000원에서 1,200원 수준을 내다볼 수 있어 주가의 하방 경직성을 확보했다. 참고로, 과거 PBR(주가/순자산 비율)은 최저 0.7 ~ 1.6배에서 등락을 보였다. 2023년 12월 PBR 1.0배 수준으로 Covid 시기를 제외하고는 바닥권 수준이다. 증설 효과로 2024년 PBR 1.3배 이상을 기대해 보자.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,535	-15.9	7.0	2,647	-4.2
영업이익	178	22.9	-41.7	241	-26.4
세전계속사업이익	169	332.2	-48.5	180	-6.3
지배순이익	129	205.3	-56.2	208	-38.2
영업이익률 (%)	7.0	+2.2 %pt	-5.9 %pt	9.1	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.1	+3.7 %pt	-7.3 %pt	7.9	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	8,612	12,358	10,850	11,338
영업이익	934	1,171	1,406	1,464
지배순이익	757	818	1,278	1,157
PER	12.7	10.8	7.0	7.7
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.9	4.6	4.2	4.0
ROE	11.3	11.4	16.3	13.5

자료: 유안타증권





꿈비
기다림이 필요한 구간
[\[출처\] 키움증권 이한결 애널리스트](#)

신제품 개발 증가 및 수출 감소에 따른 실적 부진

3분기 매출액 78억원(yoy +15.4%) 영업적자 3억원(적자전환)을 달성하며 상반기에 이어 실적 부진이 지속되고 있다. 다양한 유아 용품 신제품을 개발하는 과정에서 인력 총원 등 비용 증가에 따른 수익성 둔화가 나타났다. 유아 가구사업 부문에서 중국 수출 부진이 장기화되는 부분도 실적에 악영향을 미친 것으로 파악된다. 유통 부문에서 베트남 G7 커피 사업의 호조가 지속되며 매출 성장세를 이끌었다. 또한, 유모차 쿨링 시트, 젓병 살균세척기 등 신규 제품들의 출시 이후 소비자 반응이 상당히 괜찮은 것으로 파악되며 향후 신규 유아용품의 매출 성장세가 빠르게 나타날 것으로 기대한다.

신제품 출시 및 해외 수출 확대에 따른 성장 기대

2023년 매출액 308억원(yoy +13.3%), 영업적자 24억원(적자전환)을 달성할 것으로 전망한다. 3분기 이후 출시된 유아 용품 신제품의 판매 호조가 이어지며 매출 성장세에 기여할 것으로 기대한다. 2024년에도 유아 가전 등 신규 유아 용품을 출시할 예정으로 다양한 제품 라인업 확보에 따른 성장세가 지속될 것으로 전망한다. 또한, 유아 용품 수출에서 가장 큰 비중을

차지하던 중국의 부진이 장기화 되면서 중국 외의 지역으로 수출 확대 전략을 추진하고 있다. 올해 하반기부터 미국 아마존, 싱가포르 큐텐 등 글로벌 플랫폼 업체와 협력을 진행하고 있어 점차 해외 수출은 정상화 될 것으로 판단한다. 동사는 2024년 북미 오프라인 매장 진출, 동남아 플랫폼 입점 등 지속적인 수출 지역 확대 전략을 추진할 계획이다.

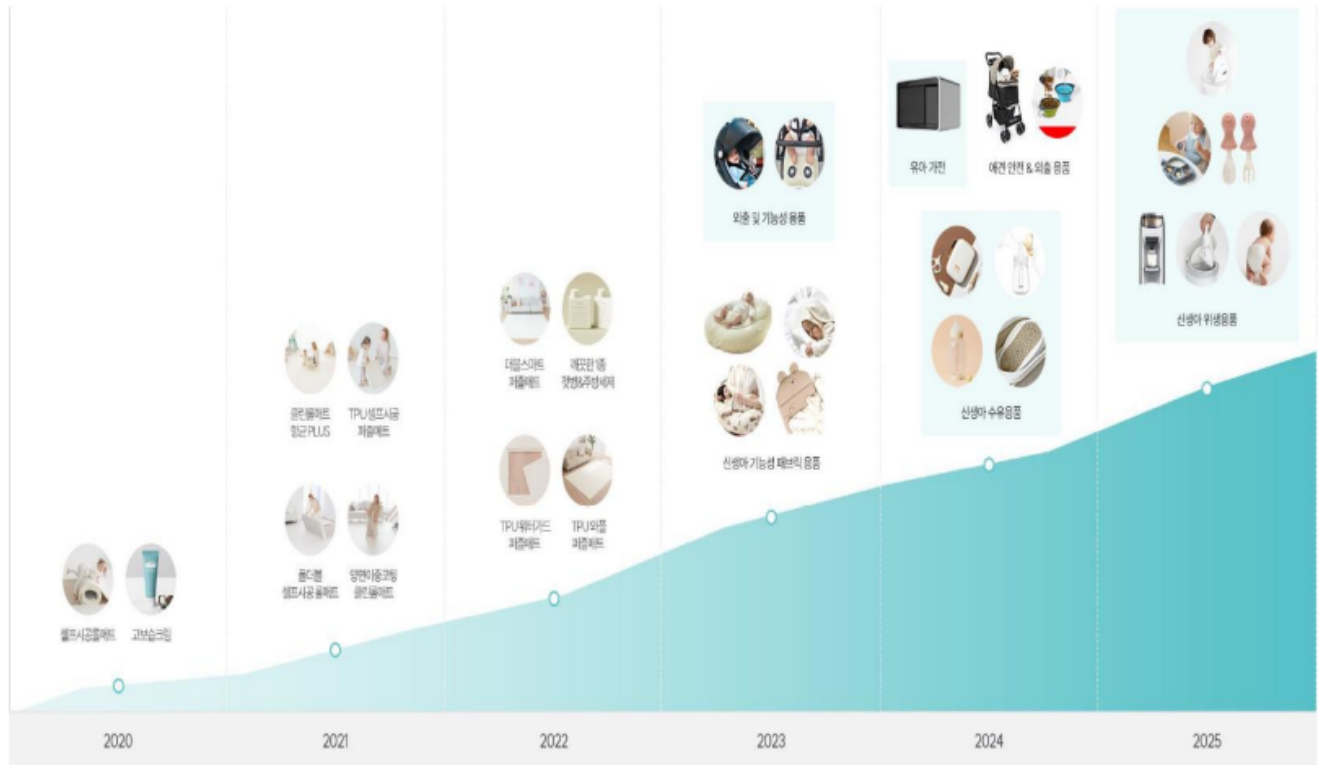
브랜드 유통 사업부 호조 지속 전망

동사의 유통 사업부는 독일의 유아가구 업체인 고이터의 브랜드 총판 및 베트남 G7 커피 유통을 담당하고 있다. 동사는 원목 의자 및 가구 전문 회사인 고이터와 수입 유아 식탁 의자 시장을 타깃으로 브랜드 총판 계약을 체결하였다. G7 커피는 베트남 내 유명 커피 브랜드로 글로벌 80여개 국가에 수출을 하고 있다. 고이터 유아가구는 동사의 부족한 유아 가구 라인을 채워줄 수 있고 G7 커피의 경우 동사의 주요 고객군과 선호도가 겹치는 부분이 있어 전략적인 사업 확장이 가능한 상황으로 판단한다. 동사는 스마트스토어와 자사몰을 보유하고 있어 자체 유통 채널을 통해 유통 사업 부문의 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

투자지표				
(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023F
매출액	18.5	20.9	27.2	30.8
영업이익	2.1	2.3	1.1	-2.4
EBITDA	2.7	3.0	1.9	-1.5
세전이익	1.9	2.2	0.9	-2.6
순이익	2.0	1.7	1.3	-2.5
지배주주지분순이익	2.0	1.7	1.3	-2.5
EPS(원)	342	289	215	-223
증감률(% YoY)	N/A	-15.5	-25.5	적전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	N/A
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	5.52
EV/EBITDA(배)				N/A
영업이익률(%)	11.4	11.0	4.0	-7.8
ROE(%)	67.2	41.1	19.6	-14.2
순차입금비율(%)	96.7	42.6	67.9	-25.5

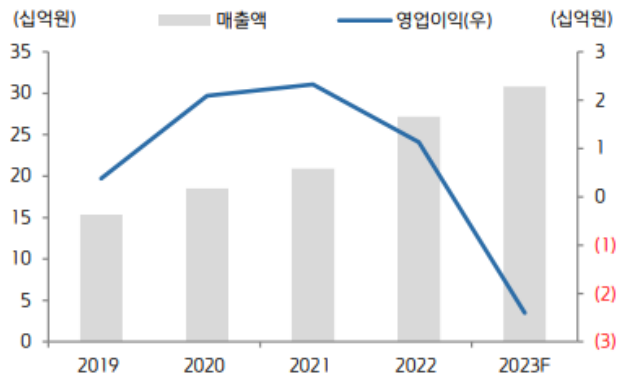
자료: 키움증권 리서치센터

꿈비 주요 제품 출시 타임라인



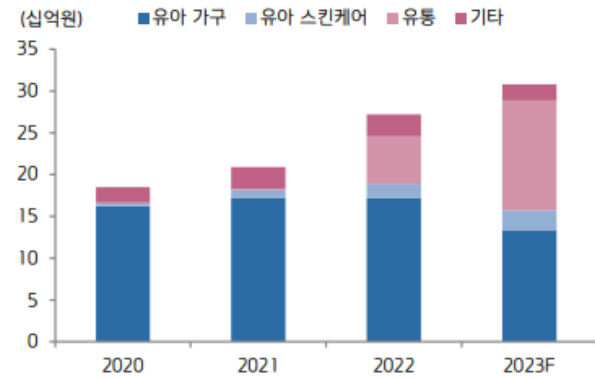
자료: 꿈비, 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이 전망



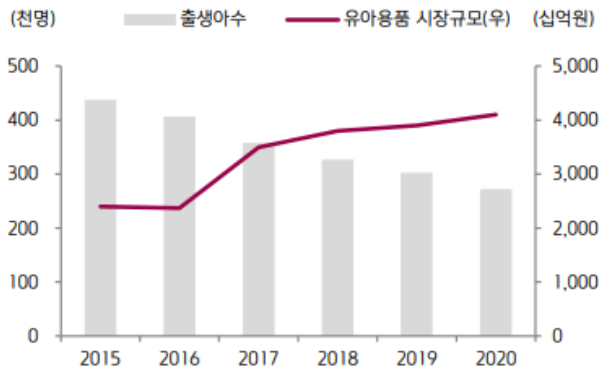
자료: 폼비, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 추이 및 전망



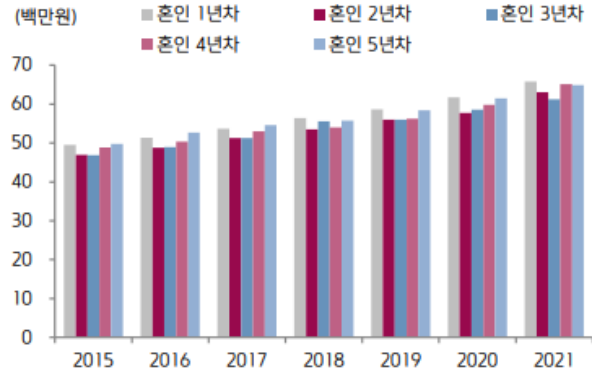
자료: 폼비, 키움증권 리서치센터

국내 출생아 수 및 유아용품 시장 규모 추이



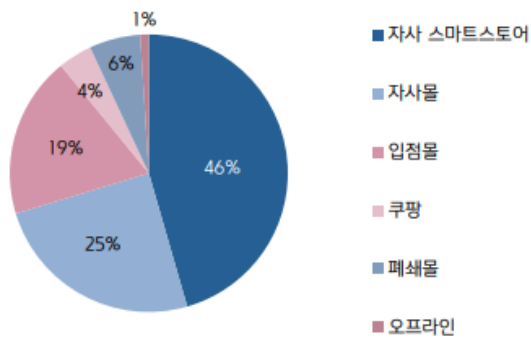
자료: 통계청, 폼비, 키움증권 리서치센터

신혼부부 혼인연차별 연평균소득 추이



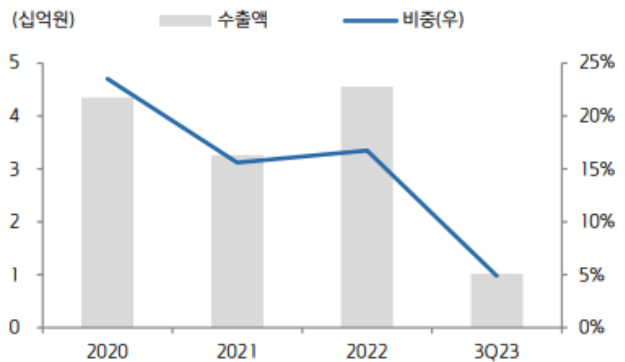
자료: 통계청, 폼비, 키움증권 리서치센터

유통 채널별 비중(2022년 기준)



자료: 폼비, 키움증권 리서치센터

해외 매출 및 비중 추이



자료: 폼비, 키움증권 리서치센터



세아제강지주

올해 최고치 영업실적, 신사업 불확실성 해소 중

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

국내외 메이저 강관업체들의 지주사이자 해상풍력 하부구조물 사업 추진

2018년 9월 세아제강이 인적분할 방식으로 사업회사를 분할하고 지주사로 전환했다. 주요 계열사로는 국내 최대 강관업체인 세아제강과 판재류를 생산하는 세아씨엠 그리고 미국, 베트남, UAE, 이탈리아에서도 강관 생산 자회사를 거느리고 있으며 해상풍력용 하부구조물(모노파일) 사업 추진 예정인 세아윈드도 추후 주력 계열사로 성장할 것으로 예상된다. 세아제강지주는 분할 이듬해인 2019년에 631억원의 영업이익에 그쳤는데 당시에는 2018년부터 시행된 트럼프정부의 한국산 철강에 대한 수입 쿼터(강관은 15~17년 물량의 50%) 적용과 유가 하락에 따른 북미 유전 개발 수요까지 감소하면서 주요 계열사들의 수익성이 크게 악화되었다. 하지만 세아제강을 포함한 해외 주요 거점 계열사들의 큰 폭의 수익성 개선에 힘입어 세아제강지주의 지난해 영업이익은 5,671억원까지 확대되었고 올해는 3분기 누적으로만 이미 5,283억원을 기록 중이다.

해상풍력 하부구조물 업체인 세아윈드 불확실성 해소 중

세아윈드는 영국 북동부 소재 티스사이드 프리포트 경제특별구역에 지난해 7월에 착공해서 내년 완공을 목표로 현재 세계 최대 규모인 연간 24만톤의 모노파일(해상풍력 하부구조물) 생산 공장을 건설 중이다. 모기업인 세아제강지주의 유상증자와 영국수출금융청(UKEF) 및 한국무역보험공사로부터 차입한 자금 등을 활용하여 총 8,000억원 이상이 투자될 예정이다. 세아윈드는 이미 글로벌 해상풍력 1위 기업인 덴마크 오스테드사로부터 2025년~2026년에 걸쳐 영국 북해상의 혼시3 프로젝트 용도로 대략 5,300억원 규모의 수주에 성공했고 최근에는 스웨덴 바텐폴사로부터 영국 남동부의 노퍽 벵가드 프로젝트 용도로 2025년~2027년에 걸쳐 대략 1.5조원 규모의 공급 계약을 체결한 것으로 알려졌다. 단순 계산 상으로는 2025년~2027년에 연간 7,000억원의 매출이 예상되지만 2025년은 가동 초기로 안정화와 ramp up 이슈로 2027년으로 갈수록 매출 규모가 확대될 전망이다.

신사업 가시성 확대에 주목 주력

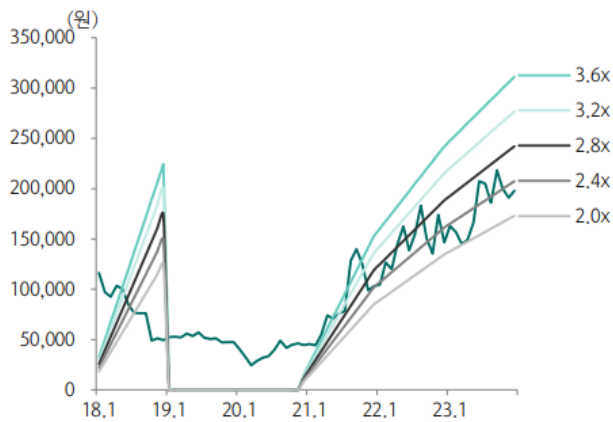
자회사인 세아제강을 비롯한 주요 계열사들의 영업이익이 올해 상반기에 사상최고치를 기록한 이후 하반기는 다소 주춤하다. 하지만 미국내 유통관 재고 조정과 미국향 에너지용 강관 2024년 쿼터 적용을 감안하면 내년 상반기 영업실적은 개선될 것으로 예상된다. 동시에 모노파일 사업의 경우에도 사업비 상승으로 수주 지연 가능성도 제기되었지만 예정대로 수주가 진행되면서 사업의 가시성이 높아졌다는 점도 긍정적이다. 세아제강지주의 현재 주가는 PER 2배, PBR 0.4배 수준으로 기존 강관 사업 호조와 더불어 신사업의 가시성까지 높아졌다는 점을 감안하면 과도하게 저평가된 구간이라 판단된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

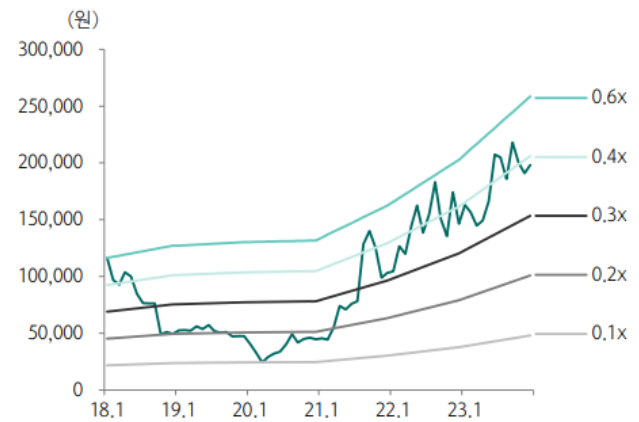
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	2,644	2,306	2,842	3,954
영업이익	63	67	299	567
세전이익	47	42	308	532
순이익	(3)	17	176	278
EPS	(742)	4,124	42,486	67,213
증감률	적전	흑전	930.2	58.2
PER	(63.9)	10.8	2.4	2.2
PBR	0.2	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.8	6.8	3.8	2.5
ROE	(0.3)	1.8	14.6	20.6
BPS	233,327	235,962	291,112	363,356
DPS	1,500	1,500	1,750	2,250

도표 2. 세아제강주 PER밴드



주: 2018년 지주사 전환
자료: 하나증권

도표 3. 세아제강주 PBR밴드



주: 2018년 지주사 전환
자료: 하나증권



웹젠
회복 시작

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

하반기 라인업 다시 회복

웹젠에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가를 기존 15,500원에서 22,500원으로 상향. 10월 19일 출시한 '뮤 모나크 (MMORPG)'가 출시 이후 구글 앱스토어 매출 순위 5위 내외를 꾸준히 유지하고 있어 4분기 및 2024년 실적에 기여할 전망. 이를 감안하여 목표주가 상향. 목표주가는 게임 업종 평균 PER 하단인 12배를 적용하여 산정

뮤(MU) IP의 건재함을 다시 한번 확인하였고, 국내 시장뿐만 아니라 중국 시장에서도 또 다른 뮤의 출시를 기대할 수 있을 것. 이외에도 지스타2023 게임쇼에서 공개된 '테르비스(수집형RPG)'와 '어웨이큰레전드(방치형RPG)', 자체 개발 MMORPG가 2024년 중 출시를 앞두고 있음

동사는 3분기말 기준 5,200억원 규모의 현금 및 금융자산을 보유하고 있으며, 2023년 자사주 매입(48만주, 100억원)과 소각(36만주, 53억원)을 진행하였고, 2022년 현금배당(주당배당금 370원)을 실시함. 2024년에도 추가적인 자사주 매입과 소각이 예상되며, 2023년말에도 현금배당(주당배당금 300원 예상) 기대

양호한 4분기 실적 예상

웹젠의 4분기 실적은 매출액 620억원(+43.8% y-y, +53.7% q-q), 영업이익 172억원(-2.9% y-y, +70.8% q-q)으로 영업이익은 기존 추정치 114억원 및 시장 컨센서스 123억원을 상회할 전망. 10월 출시한 뮤모나크의 양호한 성과가 반영될 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	242.1	187.7	267.0	289.0
증감률	-15.0	-22.5	42.2	8.2
영업이익	83.0	48.8	66.8	82.1
증감률	-19.4	-41.2	36.9	22.9
영업이익률	34.3	26.0	25.0	28.4
(지배지분)순이익	72.4	53.5	65.4	78.0
EPS	2,050	1,529	1,872	2,230
증감률	-16.7	-25.4	22.4	19.1
PER	7.4	10.8	8.9	7.4
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	6.8	4.8	3.2
ROE	13.5	8.9	10.0	10.9
부채비율	12.6	9.6	10.9	10.4
순차입금	-145.3	-203.1	-232.4	-293.8

단위: 십억원, %, 원, 배

표3. 웹젠 예상 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시시기
기적MU:각성 (중국)	MMORPG	천마시공	2018년 01월 03일
플타입	스포츠	웹젠	2018년 01월 15일
퍼스트히어로	전략시뮬레이션	맥스온소프트	2018년 02월 21일
샷온라인 골프(북미/유럽)	스포츠	웹젠	2018년 04월 02일
유 오리진 2	MMORPG	천마시공	2018년 06월 04일
유 온라인 H5	MMORPG	웹젠	2018년 10월 31일
큐브타운	경영시뮬레이션	아름게임즈	2019년 01월 22일
마스터탱커	MMORPG	로코조이	2019년 03월 11일
유 오리진 2 (북미/유럽)	MMORPG	천마시공	2019년 05월 28일
정형성전	MMORPG	37게임즈	2019년 06월 28일
암흑대천사	MMORPG	37게임즈	2019년 07월 10일
나선영웅전	SRPG	루나라게임즈	2019년 09월 18일
유 이그니션2 (한국 암흑대천사)	MMORPG	37게임즈	2020년 3월 12일
유 아르켄젤 (한국)	MMORPG	웹젠	2020년 5월 27일
진흥지인 (중국)	MMORPG	천마시공	2020년 8월 5일
R2M (한국)	MMORPG	웹젠	2020년 8월 25일
영요대천사 (중국)	MMORPG	37게임즈	2021년 1월 6일
전민기적2 (중국)	MMORPG	천마시공	2021년 4월 9일
유 아르켄젤 (동남아)	MMORPG	37게임즈	2021년 5월 12일
선클래식 (한국)	MMORPG	웹젠	2021년 7월 1일
유 아르켄젤2 (한국)	MMORPG	웹젠	2021년 9월 9일
유 오리진3 (한국)	MMORPG	웹젠	2022년 2월 23일
R2M (대만)	MMORPG	웹젠	2022년 8월 26일
라그나룸	서브컬처	그람스	2023년 9월 7일
유 모나크	MMORPG	킹넷/웹젠	2023년 10월 19일
어둠의 실력자가 되고 싶어서! 마스터오브가든	서브컬처	에이밍	2023년 10월 26일
르모어: 인페스티드 킹덤	턴제 전략 RPG	블랙앵커 스튜디오	2023년 10월 31일
어웨이큰 레전드	방치형 RPG	크리몬스	2024년
테르비스	서브컬처	웹젠노바	2024년
자체개발 IP	MMORPG	웹젠	2024년
미공개	RPG	웹젠스타	2025년
유 IP 기반 신작	MMORPG	웹젠레드코어	2025년

자료: 웹젠, 언론보도 개인용, NH투자증권 리서치본부



LS

진격의 전선

[출처] 키움증권 김지산 애널리스트

전선 부문 최고 실적 행진 전망, 해저케이블 기여 확대

전선 부문이 올해에 이어 내년에도 역대 최고 실적 행진을 이어갈 것이고, 기업가치 개선을 주도할 것이다. 전선 부문 영업이익은 올해 2,352억원(YoY 7%), 내년 2,737억원(YoY 16%)으로 예상된다.

최고 실적의 근거로서 1) 고부가 해저케이블의 이익 기여가 확대되고, 2) LS전선아시아, LS마린솔루션, LS머트리얼즈, 가온전선 등 손자회사들도 시너지 효과가 구체화되며 동반 호조를 보일 것이다.

해저케이블의 수주잔고는 3.6조원으로 급증했다. 최근 TenneT과 독일 해상풍력단지 2개 프로젝트에 대해 1.7조원 규모의 공급 계약을 체결했다.

향후 10년간 해상풍력이 382GW 설치되는 과정에서 해저케이블 시장은 1,300억달러 규모가 형성될 것으로 기대된다. 금리인하 사이클이 시작되면 해상풍력 시장의 단기적 침체 요인도 완화될 것이다. 해저케이블은 과점화된 경쟁 체제이다 보니 공급 부족이 예상된다. LS전선은 해저 5동까지 신속한 증설을 통해 시장 수요에 적극 대응할 예정이고, 북미 시장 공략을 위해 현지생산 거점도 검토하고 있다. 해저케이블 매출액은 올해 4,400억원, 내년 6,000억원에 이어 2027년부터는 조단위 규모를 달성하게 될 것이다.

한국 해저 송전망을 일컫는 'Ocean Super Grid(가칭)'를 통한 전력 연계 방안이 성사된다면, 국내에서 대규모 해저케이블 시장이 조성될 것이고, LS전선에게 수혜가 집중될 것이다.

LS전선은 손자회사들과 협력해 해저케이블, 희토류 등에서 사업적 상승 효과를 추구할 계획이다. 최근 손자회사들의 기업 가치가 급등한 점도 LS의 재평가 요인이 될 것이다.

4분기도 전선 중심 질적으로 양호한 실적 예상

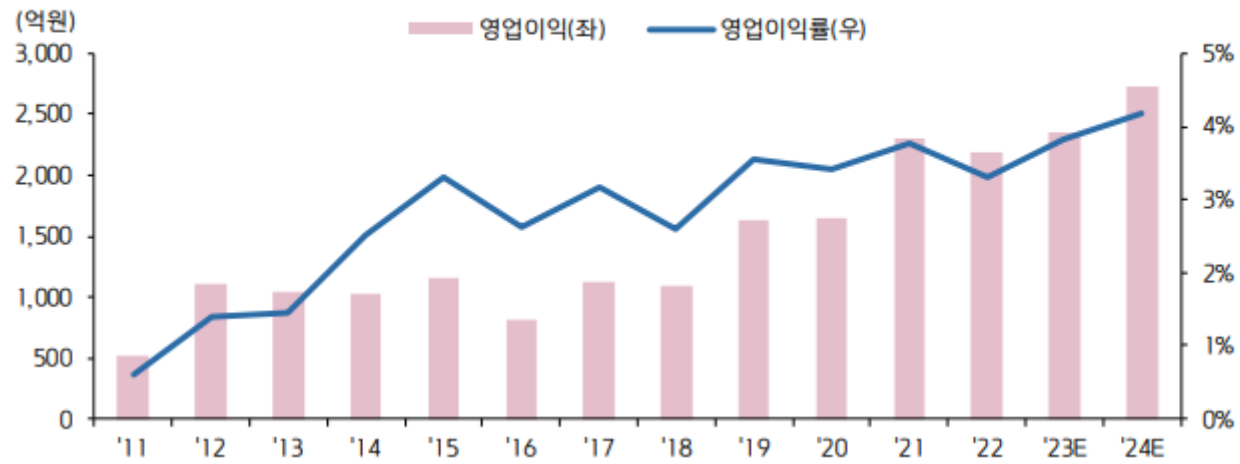
MnM 부문은 경기 둔화 영향으로 귀금속과 황산의 손익이 크게 악화됐지만, 내년 경기 회복 시점에 실적 복원력이 클 것이다. 니켈 제련, 황산니켈, 폐배터리 재활용 등으로 이차전지 소재 사업 영역을 넓혀 갈 계획이다. 4분기 영업이익은 2,172억원(YoY 69%)으로 시장 기대치에 부합할 것이다. 특히 전선 부문이 예상보다 호조를 기록할 것이라는 점에서 질적으로는 더욱 양호할 것이다.

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	128,293	174,913	247,183	254,559
영업이익	5,753	6,709	9,632	10,291
EBITDA	8,788	10,094	14,290	15,308
세전이익	3,919	6,579	5,820	8,255
순이익	3,521	5,055	4,220	6,086
지배주주지분순이익	2,778	4,516	2,901	4,501
EPS(원)	8,627	14,024	9,009	12,993
증감률(%YoY)	119.0	62.6	-35.8	44.2
PER(배)	6.3	5.0	9.3	6.4
PBR(배)	0.49	0.56	0.63	0.58
EV/EBITDA(배)	8.4	10.2	6.7	6.2
영업이익률(%)	4.5	3.8	3.9	4.0
ROE(%)	8.2	12.0	7.1	10.1
순부채비율(%)	76.0	96.5	86.0	74.8

자료: 키움증권

LS전선 영업이익 추이 및 전망



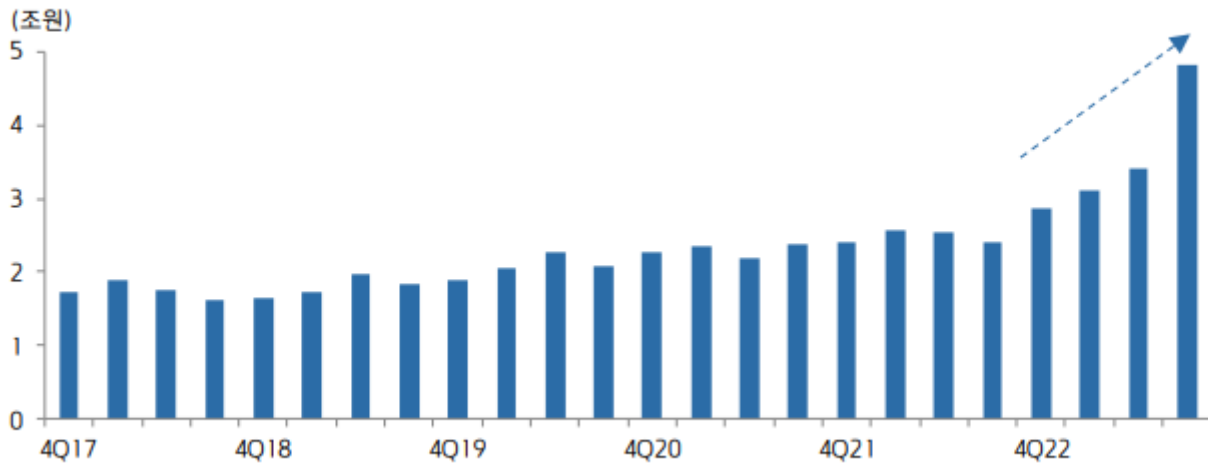
자료: LS, 키움증권

LS전선 해저케이블 주요 프로젝트 수주 현황

수주 시기	고객	설치 국가	프로젝트명	계약기간	금액(억원)
23.05	TenneT	독일	Framework	23.05 ~ 31.12	23,876
23.05	Orsted	대만	CHW	23.05 ~ 25.10	1,891
22.12	Vattenfall	영국	Norfolk West & East	22.12 ~ 28.09	4,013
22.01	Orsted	미국	Ocean Wind	22.01 ~ 25.02	3,547
20.12	한국전력	한국	완도-제주 #3 HVDC	20.12 ~ 24.09	2,348

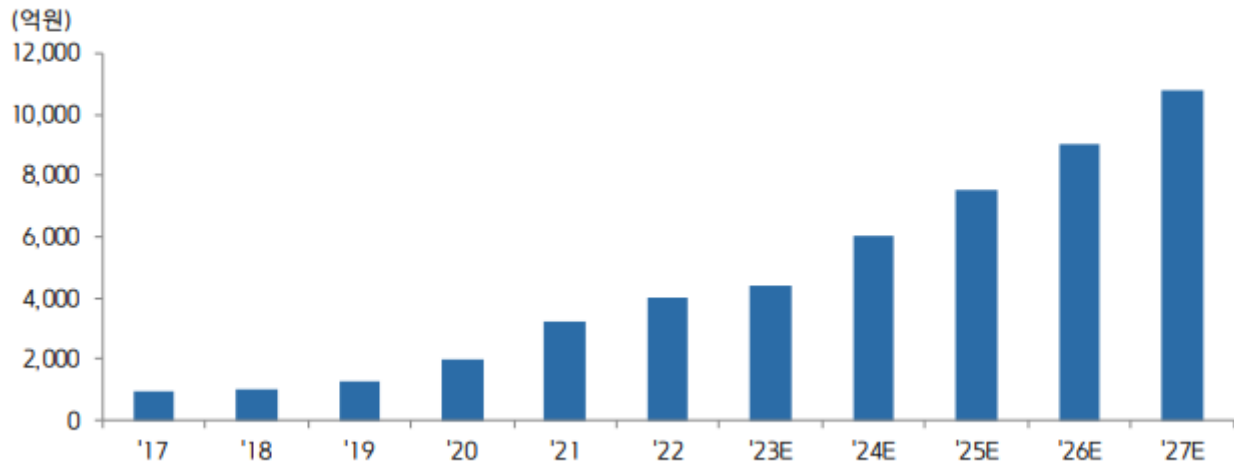
자료: LS, 키움증권

LS전선 전력선 수주잔고 추이



자료: LS, 키움증권

LS전선 해저케이블 매출 추이 및 전망



자료: LS, 키움증권



미래반도체

히든 챔피언 향기

[\[출처\] 신한투자증권 박윤 애널리스트](#)

반도체 유통 전문 업체

2023년 코스닥 상장된 반도체 유통 전문 업체다. 삼성전자의 메모리 및 시스템 반도체를 주요 제조사로 공급한다. 메모리 반도체 및 터치컨트롤러 IC, 이미지센서 등 시스템 반도체를 취급한다. 3Q23 매출액 907억원(-37% YoY), 영업이익 22억원(-59% YoY)을 기록했다. 반도체 수요 둔화에 따른 전반적인 외형 축소 영향이다. 상장 당시 매력적인 공모구조로 흥행에 성공했다. 1) 구주 매출 및 2) 오버행 이슈가 없고, 3) 높은 대주주 지분을 때문이었다. Peer 대비 Valuation 프리미엄의 이유는 주주 친화적인 지배구조인 것으로 판단된다. NDR을 통해 주주친화적 경영에 대한 관심을 확인할 수 있었다.

1) IT set 수요 회복, 2) 시스템 반도체 비중 상승

2024년 IT SET 수요 반등을 통해 실적 회복(Q)이 예상된다. 2020년 이후 꾸준히 수요가 감소했다. 온디바이스 AI 및 교체주기 도래로 스마트폰/가전의 수요 개선을 기대할만한 상황이 됐다. 2024년 스마트폰 시장 규모 성장률은 +6% YoY로 예상된다. 경기 둔화에도 불구하고 주요 고객사의 견조한 가전 매출 흐름도 긍정적이다. 반도체 업계의 감산으로 메모리의 가격 반등이 시작했다. 이에 따른 제품 판가(ASP) 인상 → 매출 회복 및 영업이익률 상승을 전망한다.

시스템 반도체 매출 비중은 2019년 26% → 3Q23 50%로 상승한 것으로 추정된다. 시스템 반도체 비중 상승은 1) 안정적 매출 성장, 2) 영업이익률 개선을 의미한다. 사업 체질이 변화되는 중이다. 팹리스 업체가 타 파운드리에서 삼성전자로 생산처 변경 시 매출이 상승하는 구조다. 삼성 파운드리 역량 강화에 따른 중장기 외형 성장이 예상된다. 상장 당시 제시되었던 시스템 반도체 신규 고객사 확보는 완료 단계에 이르는 것으로 추정된다. 비중 상승 추세는 지속될 전망이다.

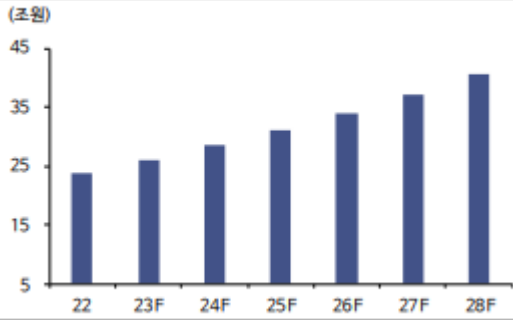
2024년 영업이익 212억원(+131% YoY) 전망

2024년 매출액 5,584억원(+45% YoY), 영업이익률 3.8%(+1.4%p YoY)로 추정된다. 반도체 업황 둔화 영향으로 내년 상반기 단기 실적은 소폭 부진할 수 있으나 SET 수요 반등으로 2024년 외형 성장과 수익성 개선은 충분히 기대되는 구간이다. 견조한 성장성에 주목한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	328.0	19.6	14.8	1,376	3,643	-	-	-	46.6	114.4
2022	550.2	22.1	15.0	1,399	5,065	-	-	-	32.1	87.0
2023F	385.1	9.2	4.2	295	5,550	74.1	33.8	3.9	6.3	25.8
2024F	558.4	21.2	13.9	965	6,515	22.7	15.5	3.4	16.0	30.4
2025F	753.8	41.5	29.6	2,052	8,567	10.7	8.0	2.6	27.2	15.9

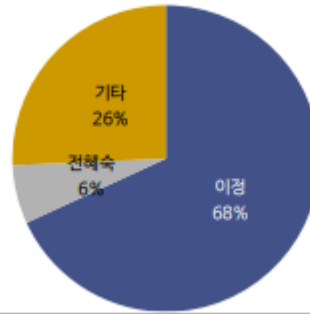
자료: 회사 자료, 신한투자증권

이미지 센서 시장 규모 및 전망



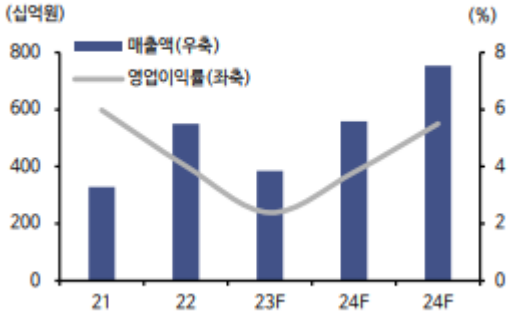
자료: 스카이퀘스트, 신한투자증권 추정

주주 구성



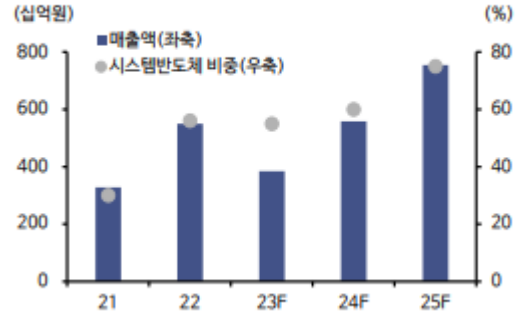
자료: DART, 신한투자증권

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

시스템 반도체 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



