

## 2024.01.09.(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-01-09 오전 4:14

수정한 날짜: 2024-01-09 오전 4:25

### 2024.01.09.(화) 증권사리포트

삼성SDI

기대되는 24년

[\[출처\] IBK투자증권 이현욱 애널리스트](#)

23년 4분기, 컨센서스 하회

삼성SDI의 4Q23 매출액은 5조 9,991억원(QoQ +0.7%), 영업이익 4,166억원(QoQ -15.9%), OPM 7.0%(QoQ -1.4%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 6.2조원, 영업이익 5,230억원)를 하회할 것으로 전망한다. EV항 중대형 전지 부문은 유럽항(BMW, VW) 수요는 견조하나 북미항(Stellantis) 수요가 감소하여 3분기 대비 소폭 증가한 2.8조원(QoQ +3.8%)으로 예상된다. 소형전지 부문은 전방 수요 둔화 지속으로 전동공구항 매출이 감소하여 1.8조원(QoQ -7.0%)으로 예상된다. ESS 부문은 3분기 수요 지연 효과가 기대되었으나 판매 증가 효과는 제한적인 것으로 추정된다.

IRA EV Credit 적용 대상 차종 수 1위 기업

23년 12월 IRA FeoC 규정이 발표됨에 따라 24년 1월 1일부터 미국 전기차 보조금 대상 차종이 43개에서 19개로 감소했다. 총 19개 모델 중 \$7,500달러 수령 가능한 차종은 10종, \$3,750달러 수령은 9종이다. 배터리 기업별 EV Credit을 수령 가능한 차종 수는 SDI 8종(리비안 5종, 지프 2종, 링컨 1종), 파나소닉 6종(테슬라 5종, 포드 1종), LGES 3종(쉐보레 2종, 크라이슬러 1종), SKon 2종(포드 2종)으로 추정되며 SDI의 수혜 차종 수가 가장 많은 만큼 배터리 기업 중에서 북미 내 수혜 강도는 SDI가 가장 좋을 것으로 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 700,000원 하향

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 700,000원으로 하향한다. P5 비중은 3분기 50% 수준에서 4분기 55% 이상 증가할 것으로 전망되며 북미 내 리비안 판매량도 견조하게 증가 중이다. 27년 북미 내 SDI의 예상 배터리 CAPA는 100GWh(Stellantis JV, GM JV)에 도달할 것으로 기대되며 25년 가동 예정이었던 Stellantis JV 공장을 2H24 조기 가동, 25년 본격 양산하여 북미 시장 본격 진출과 IRA AMPC 수혜를 받을 것으로 전망된다.

(단위:십억원/배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,135	26,771	32,657
영업이익	1,068	1,808	1,738	2,456	3,226
세전이익	1,663	2,652	2,387	2,902	3,658
지배주주순이익	1,170	1,952	1,755	2,153	2,711
EPS(원)	16,621	27,736	24,936	30,585	38,516
증가율(%)	103.5	66.9	-10.1	22.7	25.9
영업이익률(%)	7.9	9.0	7.5	9.2	9.9
순이익률(%)	9.2	10.1	7.9	8.4	8.6
ROE(%)	8.5	12.5	10.1	11.1	12.3
PER	39.4	21.3	18.9	14.5	11.6
PBR	3.1	2.5	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	20.8	13.4	11.3	8.0	6.3

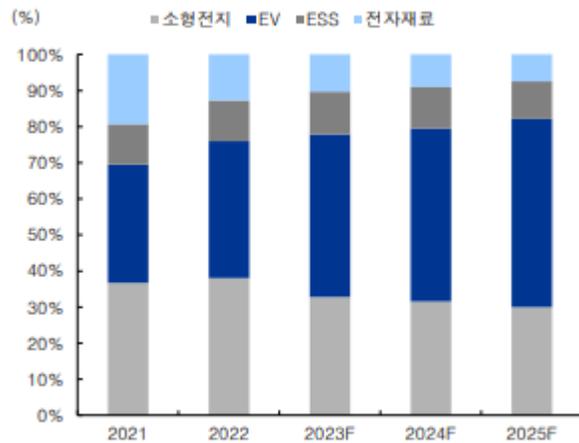
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



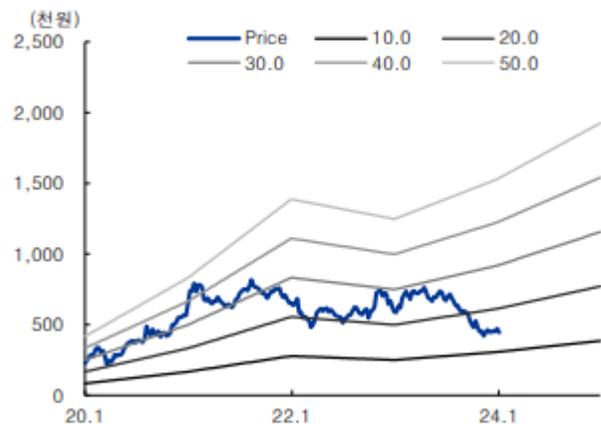
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 비중 추이



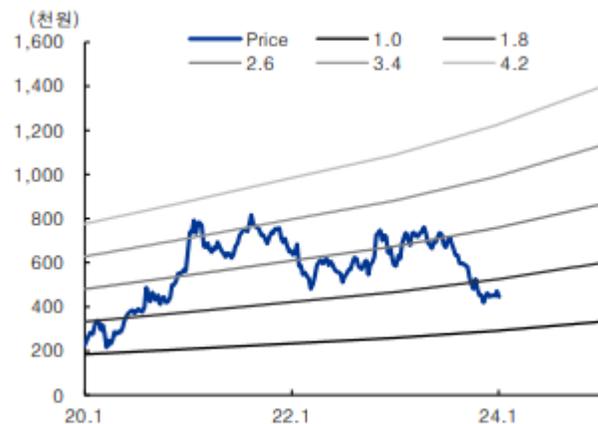
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 12MF PER 밴드

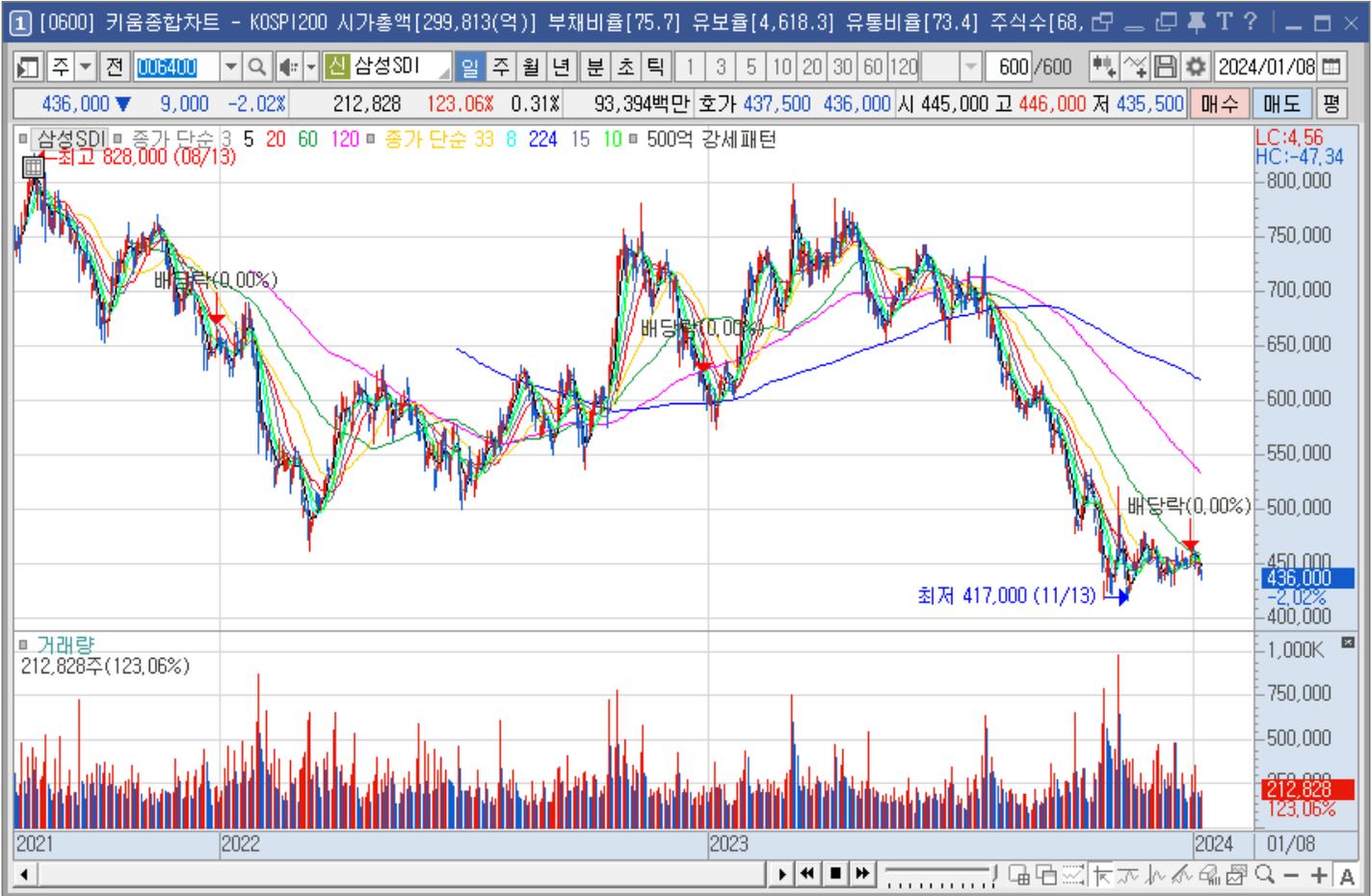


자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권



## 솔루엠

ESL과 에너지솔루션 신사업 견인, 올해도 실적 성장

[출처] [BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

### 4Q23 실적을 저점으로 계단식 분기실적 증가 전망

연말 성과급 반영 후, 4Q23 영업이익은 190억원(-58%QoQ, 15%YoY)으로 시장 컨센서스를 13% 하회할 것으로 예상되나, 2023년 연간 영업이익은 1,586억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 한편 4Q23 실적을 저점으로 동사 올해 분기별 매출, 영업이익은 계단식 상승이 예상된다. 2024년 연간 매출은 2.12조원(8%YoY)으로 예상되는데, 사업부별로 보면 파워모듈 4,967억원(52%YoY), ESL 9천억원(11%YoY), 3in1보드 7,055억원(-12%YoY)로 전망된다. 파워모듈 내 고마진 제품(에너지솔루션: 조명, 전기차충전기용) 매출비중이 작년 10% 이하에서 올해 40%로 높아짐과 고수익성의 ESL 매출 성장이 이어짐에 따라 영업이익은 16%YoY 증가가 예상된다.

### 파워모듈 신사업(조명, EV충전기용)과 ESL이 수익성 제고 견인

올해 주목할 첫 번째 포인트는 파워모듈 신사업들이 2Q24부터 본격 매출로 반영되며 수익성을 높여준다는 점이다. 유럽, 동남아에서 진행 중인 스마트가로등 B2G 프로젝트의 실적 가시화가 예상되고, 전기차충전기용 파워모듈의 경우 멕시코 공장 완공과 신규 고객 확대 효과가 기대된다. 두 번째 포인트는, ESL의 경우 작년 8천억원 이상의 신규 수주를 기록했는데, 현재 진행되는 대형 수주건들을 고려할 때 올해도 1조원 이상의 신규 수주가 예상된다.

### 투자의견 '매수' 및 목표주가 39,000원 유지

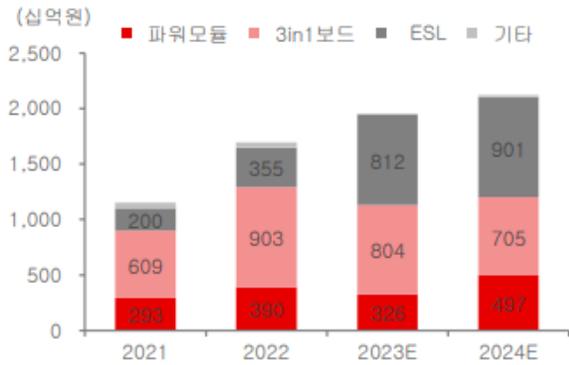
지난 3개 분기 깜짝실적 발표 이후, 4Q23와 1Q24 분기실적 모멘텀이 다소 둔화됨에 따라 동사 주가는 최근 조정 국면에 있다. 그러나 수주 흐름이 좋고 올해도 실적 성장이 예상되며, 주가도 역사적 Valuation 밴드 하단에 있어, 연초 시점이 매수하기에 좋은 기회로 판단된다

Fig. 1: 솔루엠 연결재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	1,153	1,695	1,957	2,123	2,363
영업이익	27	76	159	184	218
세전이익	26	50	148	174	209
순이익[지배]	13	47	128	149	179
EPS(원)	273	946	2,557	2,975	3,570
증감률(%)	-72.2	246.5	170.3	16.3	20.0
PER(배)	82.3	18.4	10.7	9.5	7.9
PBR	4.2	2.8	3.1	2.4	1.8
EV/EBITDA	24.7	10.0	7.4	6.1	4.8
ROE(%)	6.9	16.9	36.0	30.2	27.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 솔루엠, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 솔루엠 사업부별 매출액 구성



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 솔루엠 사업부별 영업이익 구성



자료: BNK투자증권





유니트론텍  
가장 저평가된 로봇 업체, 리레이팅이 필요한 시점  
[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

반도체 유통에서 자율주행 및 로봇 기업으로 도약

유니트론텍은 1996년도 설립된 반도체 및 디스플레이 유통 업체다. 마이크론, 마이크로칩, AU옵트로닉스 등을 주요 벤더사로 보유하고 있다. 2023년 3분기 누적 매출액 4,484억원(+15.2%, YoY), 영업이익 242억원(-2.8%, YoY)을 시현했으며, 매출 비중은 반도체 62%, 디스플레이 37%, 기타 1%으로 나뉜다. 동사는 로봇 및 자율주행 등 신규 사업에 적극적인 행보를 보이고 있다. 2018년 글로벌 반도체 업체인 Q사의 고성능 AP 유통 사업을 확대하기 위해 반도체 유통 업체 오스코를 인수하였으며, 북미 자율주행 소프트웨어 토르드라이브에 전략적 투자를 통해 다수의 자율주행 국책과제 및 연구개발을 진행 중에 있다. 또한 올해 하반기 로봇 AI 컴퓨팅 모듈 양산이 본격화될 전망으로, 신사업 진출에 따른 리레이팅이 필요한 시점이다.

## 로봇 AI 컴퓨팅 모듈 URC-100 최초 상용화 임박

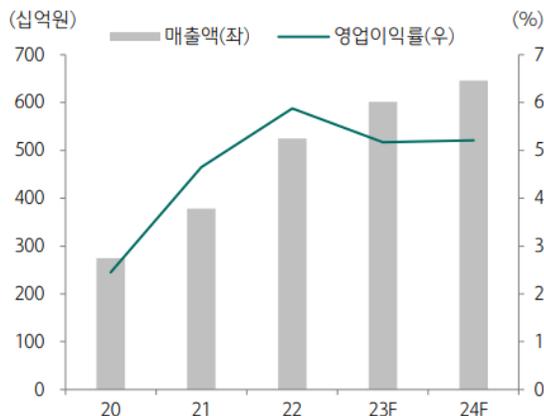
유니트론텍의 로봇 AI 컴퓨팅 모듈 'URC-100'의 상용화가 임박한 것으로 파악된다. URC-100은 협동로봇과 AMR/서빙로봇 등의 자율주행 로봇에 탑재되는 컴퓨팅 모듈로, 글로벌 반도체 업체 Q사의 AI SoC를 탑재해 고성능 연산 처리가 가능해 로봇의 인지/판단/자율주행 기능에 필수적인 부품이다. 동사는 올해 상반기 국내 메이저 실외 자율주행 로봇 제조사와의 테스트를 마치고, 하반기 양산에 돌입할 것으로 전망된다. 기존 반도체 유통 사업의 한계에서 벗어나 로봇 시장에 진출한다는 것에 의미가 크다. 현재 로봇 AI 컴퓨팅 모듈은 정형화된 플랫폼이 없으며, 국내 로봇 기업들은 중국 및 대만 제품의 의존도가 높기 때문에 이번 공급 레퍼런스를 통해 추가적인 고객사 확대가 가능할 전망이다. 특히, 작년 11월 자율주행 로봇 개정법에 따라 실외이동로봇의 보도 운행이 허용되는 법적 근거가 마련되는 등 규제 완화가 지속되고 있다. 이에 고객사들의 도심 자율주행 로봇 서비스는 빠르게 확대될 것으로 예상되며, URC-100 상용화가 본격 시작될 것으로 기대된다.

## 전장화 트렌드에 따른 실적 성장 지속 전망

전장화 트렌드가 가속화되며 가파른 외형 성장을 시현 중에 있다. 특히, 21년 3,784억원→22년 5,250억원으로 큰 폭의 매출 성장은 차량 전장화(ADAS 및 인포테인먼트) 확대에 따른 반도체 및 디스플레이 수요 증가에 기인한다. 2023년 실적은 매출액 6,014억원(+14.5%, YoY), 영업이익 311억원(+0.7%, YoY)으로 전망된다. 2024년 매출액 6,434억원(+7.4%, YoY), 영업이익 336억원(+8.2%, YoY)으로 추정한다. 12M fwd PER 3배로 PEER(미래반도체, 유니퀘스트, 매커스) 대비 현저한 저평가 상태로 판단되며, 로봇 사업 확대 고려 시 밸류에이션 확장을 기대할 수 있다.

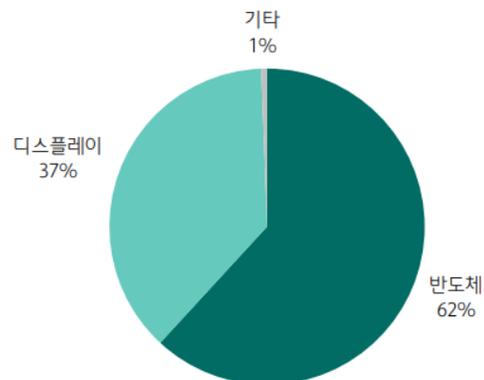
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2019	2020	2021	2022	
매출액	284	291	378	525	
영업이익	10	6	18	31	
세전이익	3	0	18	30	
순이익	3	1	8	16	
EPS	232	103	528	945	
증감률	(52.9)	(55.6)	412.6	79.0	
PER	23.4	55.5	9.9	4.0	
PBR	1.6	1.6	1.3	0.7	
EV/EBITDA	9.9	20.1	9.5	4.1	
ROE	6.8	3.0	13.6	17.7	
BPS	3,390	3,472	3,962	5,038	
DPS	100	50	75	100	

도표 1. 유니트론텍 실적 추이 및 전망



자료: 유니트론텍, 하나증권

도표 2. 주요 상품별 매출 비중



자료: 유니트론텍, 하나증권

도표 5. 전망화 트렌드 및 전장용 반도체 전망

자동차의 스마트화로 차량용 반도체의 적용 확대



자료: 유니트론텍, 하나증권





**현대건설**

수주는 잘 하고 있으나, 마진 개선은 아직 요원

[\[출처\] 하나증권 김승준 애널리스트](#)

4Q23 추정치: 매출액 7.7조원, 영업이익 1,746억원(OPM 3.1%)

현대건설 4Q23 매출액 7.7조원(+26.1%yoy), 영업이익 1,746억원(+135.0%yoy)으로 추정한다. 시장 컨센서스를 다소 하회하는 추정치다. 3분기와 마찬가지로 4분기에도 주택 부문의 마진이 개선되지 않는 수준(GPM 6.0%)로 추정했으며, 토목과 플랜트도 다소 보수적으로 추정(토목GPM 2%, 플랜트GPM 1%)했다. 현대엔지니어링은 3분기와 유사한 분위기일 것으로 전망한다. 현대엔지니어링도 국내 주택부문에서의 마진이 다소 아쉽지만, 계열사 관련 공사가 여전히 잘 진행되는 것으로 보인다. 23년 분양세대 수는 현대건설 6천세대, 현대엔지니어링 5,900세대 정도로 마감될 것으로 전망한다. 작년 수주 소식이 들렸던 자푸라2는 올해 1분기에 수주로 인식될 예정이며, 최근 수주에 유리한 고지에 올랐다는 사파니아도 수주 결과가 기대된다. 올해는 파딜리 가스전 개발, UAE 루와이스LNG, 네옴 Type B, 델타정선 등의 수주를 기다리고 있으며, 사우디 엑스포 관련 사업, 사우디 왕궁 이전, 리야드 메트로 등의 인프라, 건축 사업 입찰에 참여할 것으로 기대한다.

## 2024~25년 개발사업의 진행여부가 중요

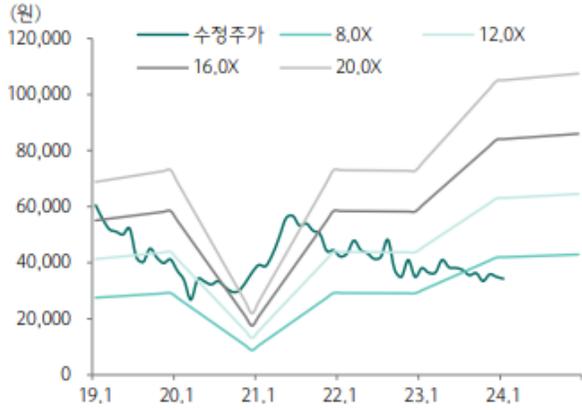
현대건설은 5개의 개발사업이 2024~25년에 예정되어 있다. 가장 빠른 것은 가양동 CJ부지로 올해 8월 착공 목표로, 상업시설과 지식산업센터로 계획되어 약 4조원의 사업비로 진행된다. 그 다음으로 용산 크라운호텔을 고급주거로 개발하는 프로젝트가 24년 하반기 착공 예정이다. 또한 밀레니엄힐튼 부지 개발도 24년에 진행될 예정이며, 이후 25년에 르메르디앙, 가양동 이마트가 계획되어 있다. 시행이익을 공유하는 방식의 디벨로퍼형 사업들로, 25년 이후의 실적 개선을 5개 현장에서 차례로 보여줄 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원으로 하향

현대건설 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 55,000원에서 45,000원으로 18.2% 하향한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 10.0배를 적용했다. 장기적으로 디벨로퍼형 사업, SMR, 해상풍력, 네옴 등 국내외 수주 파이프라인은 충분하다. 다만, 국내 주택 착공 및 마진이 부진한 영향으로 24년 실적은 다소 보수적으로 추정했다. 기수주한 해외 현장에 의한 마진 개선 혹은 국내 공사비 협상에 따른 마진 개선 등이 나타난다면, 추정치 사항의 여지는 남아있다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	18,065.5	21,239.1	28,725.6	28,797.6	
영업이익	753.5	574.9	815.5	791.7	
세전이익	854.1	753.8	919.7	799.3	
순이익	407.5	408.9	578.6	532.5	
EPS	3,651	3,637	5,147	4,737	
증감율	232.82	(0.38)	41.52	(7.97)	
PER	12.17	9.60	6.78	7.23	
PBR	0.69	0.51	0.47	0.44	
EV/EBITDA	3.73	3.54	2.81	2.07	
ROE	5.89	5.49	7.22	6.21	
BPS	64,200	68,380	74,266	78,403	
DPS	600	600	600	600	

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권





천보  
 아직은 기다림이 필요한 시점  
[\[출처\] 키움증권 권준수 애널리스트](#)

#### 4Q23 영업이익 8억원(-93%YoY) 전망

4Q23 실적은 매출액 474억원(-4%QoQ, -44%YoY), 영업이익 8억원(-7%QoQ, -93%YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회할 전망이다(영업이익 컨센서스 31억원). 4분기 고객사의 연말 재고조정으로 인한 11~12월 출하량 감소와 LiPF6 가격 급락에 따른 ASP 하락(-15 ~ -20%QoQ 추정)이 수익성 악화의 요인인 것으로 판단한다. 4분기 가동률은 재고 소진이 3분기까지 상당부분 진행됨에 따라 전분기 대비 소폭 개선된 것으로 파악되나, 여전히 평년 대비로는 낮아 수익성 개선의 한계 요인으로 작용한 것으로 추정된다.

#### 2024년 영업이익 130억원(+202%YoY) 전망

2024년 실적은 매출액 2,701억원(+41%YoY), 영업이익 130억원(+202%YoY)을 기록할 전망이다. 동사의 수익성 정상화 시기는 올해 4분기가 될 것으로 전망한다. 현재 중국 내 전해질/첨가제 재고가 높게 형성되어 있는 가운데, 2차전지 부문 매

출의 약 40%가 중국향 매출로 구성되어 있어 단기적으로는 P/Q의 개선폭이 크지 않을 것으로 판단한다. 특히 1Q24의 경우 중국 춘절영향도 예상되어 단기 실적에 대한 보수적인 시각을 유지한다. 신증설 물량의 경우 대부분(VC/FEC/LiFSI) 2분기 시운전, 3분기부터 매출 반영이 시작될 것으로 예상되나, ASP 하락세 외 증설에 따른 초기 가동 비용의 발생을 감안할때 3분기까지는 2차전지 부문의 본격적인 수익성 개선이 어려울 것으로 전망한다.

미소광물 불확실성 잔존하나 중장기적 실적 개선은 유효

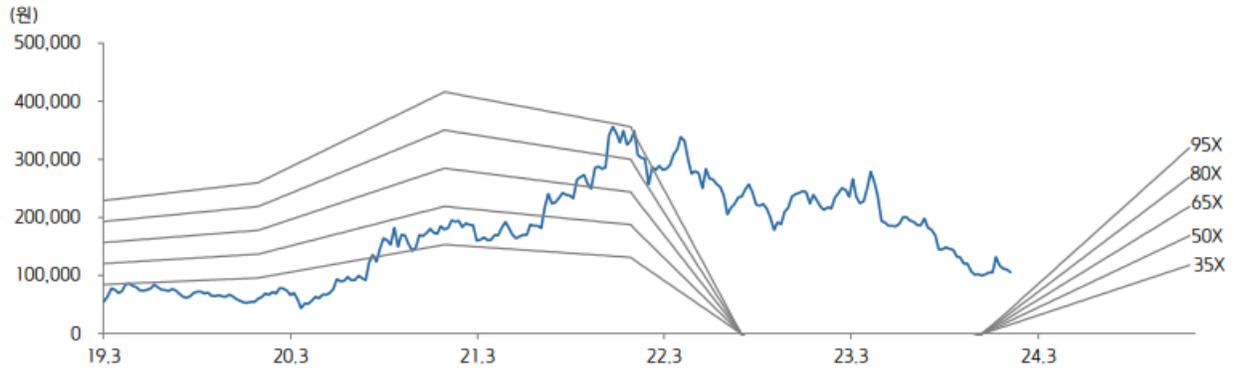
동사의 주가는 FEOC 가이드스 발표 직후 수혜주로 부각되며 반등한 바 있다. 다만, 한가지 불확실성은 미소광물(Non-traceable battery material) 조항의 세부내용 미확정이며, 그로 인해 27년 1월 이전까지는 중국 첨가제 업체들과의 경쟁이 지속될 가능성이 있다는 것이다. 정확한 광물 리스트는 의견 수렴기간 이후 확정될 것으로 보인다. 중장기적인 관점에서는 탈중국 노력이 유효하며, 실제 글로벌 OEM/배터리 업체들의 문의 및 공급사 다변화 노력이 지속되고 있다. 동사 주가의 뚜렷한 반등 시점은, 신증설 물량의 On-time 가동과 리튬 가격의 상승 전환으로 실적이 턴어라운드 되는 시점이 될 전망이다. 다만, 2024, 2025년 실적 전망치 조정을 반영하여 투자 의견은 'Outperform'으로, 목표주가는 125,000원으로 하향 조정한다.

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	271.6	328.9	191.0	270.1
영업이익	50.6	56.5	4.3	13.0
EBITDA	66.8	75.5	23.6	57.5
세전이익	54.9	36.1	-33.7	4.3
순이익	48.0	42.8	-29.4	3.7
지배주주지분순이익	43.8	37.4	-25.7	3.3
EPS(원)	4,377	3,736	-2,565	326
증감률(%YoY)	60.1	-14.6	적전	흑전
PER(배)	79.6	58.4	-43.0	325.1
PBR(배)	12.24	6.36	3.52	3.39
EV/EBITDA(배)	52.6	30.6	57.6	25.7
영업이익률(%)	18.6	17.2	2.3	4.8
ROE(%)	17.2	11.9	-7.8	1.0
순부채비율(%)	3.1	20.0	58.4	103.3

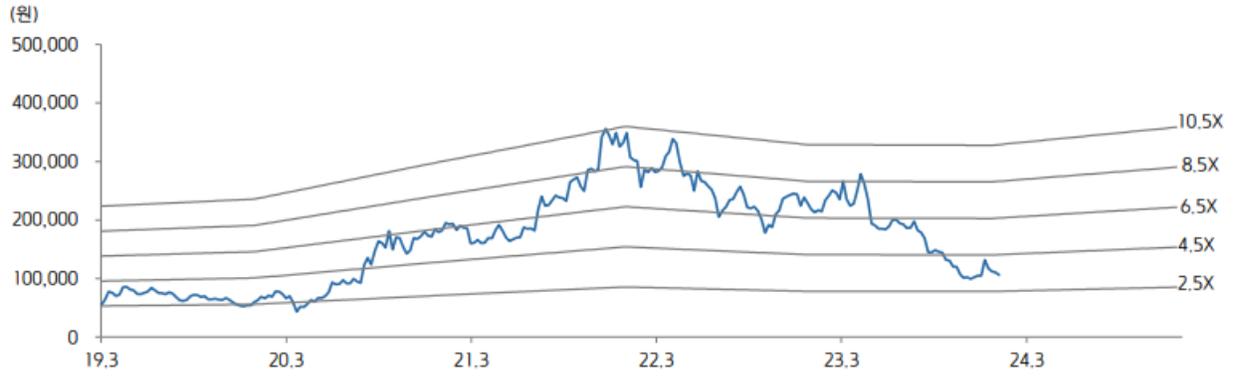
자료: 키움증권 리서치센터

천보 12M Fwd, P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

천보 12M Fwd, P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터





올릭스

기대할 것이 너무 많다

[\[출처\] 현대차증권 엄민용 애널리스트](#)

빅파마 siRNA 조 단위 기술이전 지속, NASH/비만, 안과질환, 탈모 파이프라인 가치 올라간다

동사는 siRNA 기반 NASH(비알콜성지방간염) 유전자 치료제가 작년 12월 20일 호주에서 임상 1상 시험 계획이 승인, 건강한 사람을 대상으로 OLX702A의 안정성과 내약성을 평가 예정

GalNAc-asiRNA 기술플랫폼이 적용된 심혈관 및 대사성 질환 파이프라인을 '21년 10월 중국 한소제약과 기술이전 계약 체결한 후, 작년 12월 7일 GLP 독성시험 연구물질 합성 완료에 따른 단계별 마일스톤 수 십억원을 수령 ('22년 93억원 매출액 10/100 이상 해당 금액)

동사가 중국 기업인 한소제약과 기술이전을 함으로 인해 과소평가되고 있었던 부분도 재평가 필요, 지난 1월 4일 글로벌 빅파마 베링거인겔하임이 중국 리보와 siRNA 기반 NASH 치료제 파이프라인 확보를 위해 무려 20억 달러 규모 기술이전 계약 체결

한소제약은 작년 10월 20일 글로벌 빅파마 GSK와 B7-H4 ADC 신약 HS-20089를 포함 12월 20일 추가 계약하며 2건에 대한 독점 라이선스 계약을 체결했던 만큼 역량이 뛰어난 기업

한소제약이 동사 파이프라인을 추가적으로 옵션 행사하였다는 것은 파이프라인의 가치가 그만큼 높다는 것을 반증해주고 있는 것, 한소제약 기술이전 과도한 저평가

지난해 '23년 7월 로슈가 엘나일람(Alnylam)으로부터 고혈압 치료제를 무려 28억 달러 규모로 L/I 결정함에 따라 한소제약에 L/O한 동사 심혈관 질환, 대사성 질환 치료제들도 고무적

JPMHC 빅파마 3곳 미팅 예정, 기술료 꾸준히 인식되며 매출 2배 성장, 법차손 우려 해소

이번 JP모건 헬스케어 컨퍼런스 참석해 탈모치료제 OLX104C, 비만/NASH 치료제 OLX702QA, 떼아 안과질환 치료제 등에 대해 빅파마 3곳과 협의 예정, 그 외 바이오텍 다수 미팅

아시아태평양 지역을 제외하고 떼아(Théa)에 기술이전했던 OLX301A가 미국 임상 1상 단계에 진입함에 따라 아시아태평양 판권에 대한 기술이전도 협의도 더 큰 규모로 가능할 것

떼아에 기술이전한 OLX301A 건성 및 습성 노인성 황반변성 First-in-class 치료제는 현재 단회투여 종료되어 4분기 수 십억 일시 인식, 1상 종료 후 받을 금액 중 30%를 미리 수령한 것

법인세차감전계속사업손실이 자기자본 50%를 초과하는 경우가 최근 3개년 중 2개년 발생될 경우 관리종목 편입 대상, 동사가 '21년 한 번 해당되어 '23년 주의 필요했으나 우려 해소

'22년 매출액 93억원, '23년 예상 매출액은 약 180억원 수준으로 2배 증가 추정, 기술이전에 따른 마일스톤이 지속적으로 유입되며 안정적 매출 성장 보이는 바이오텍

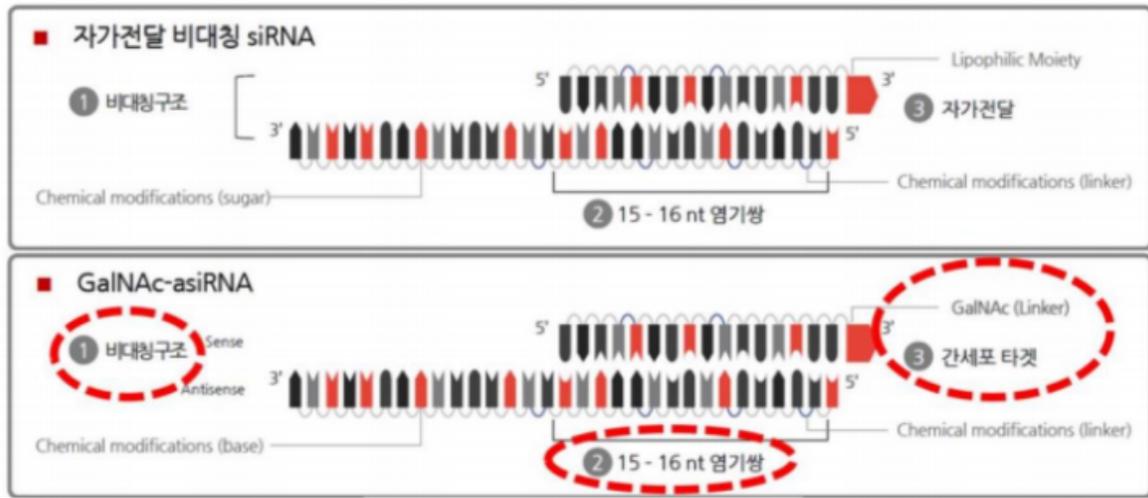
'24년 연내 다회투여 마무리를 목표로 하고 있어 나머지 70%에 해당하는 백억원이 넘는 마일스톤을 수령할 예정으로 '24년에도 큰 폭 매출 성장 기대

**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 (%)
2018	0	-8	-8	-8	-667	N/A	N/A	8.1	N/A	N/A	0.0
2019	1	-15	-14	-14	-1,102	적지	N/A	6.6	N/A	N/A	0.0
2020	2	-16	-19	-15	-1,474	적지	N/A	15.0	N/A	N/A	0.0
2021	4	-24	-30	-23	-2,171	적지	N/A	30.3	N/A	N/A	0.0
2022	9	-22	-19	-20	-1,423	적지	N/A	5.2	N/A	N/A	0.0

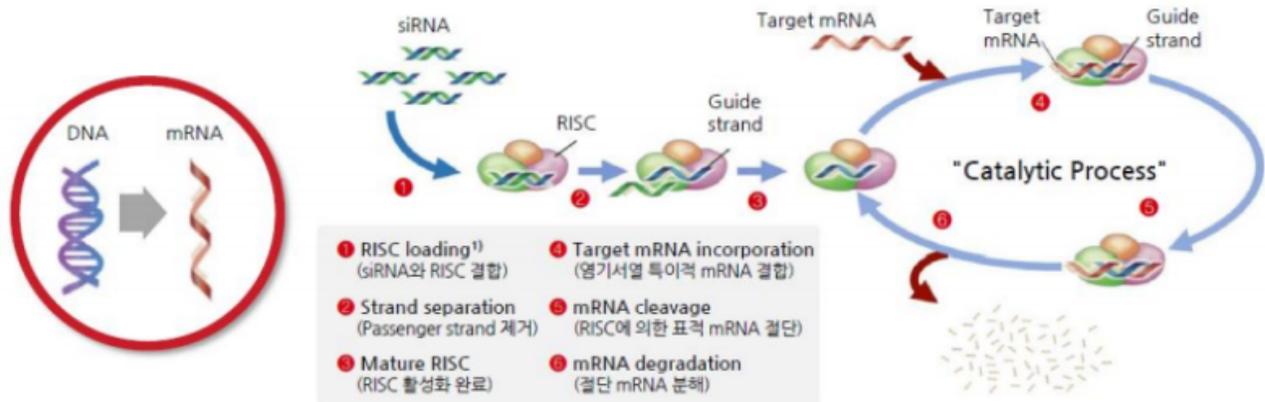
\* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 올릭스 자체 siRNA 기술플랫폼 cp-asiRNA 및 GalNAc-asiRNA 모식도



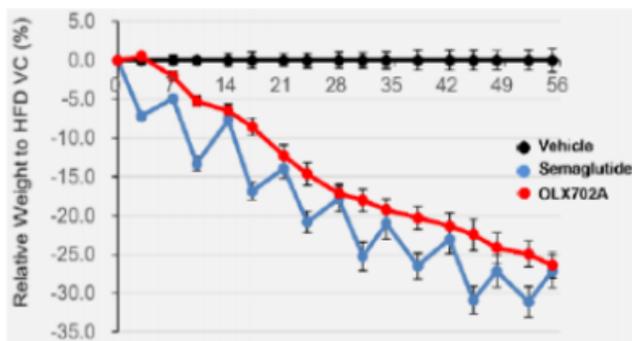
자료 : 올릭스, 현대차증권

<그림2> siRNA 간섭기술 작용 기전



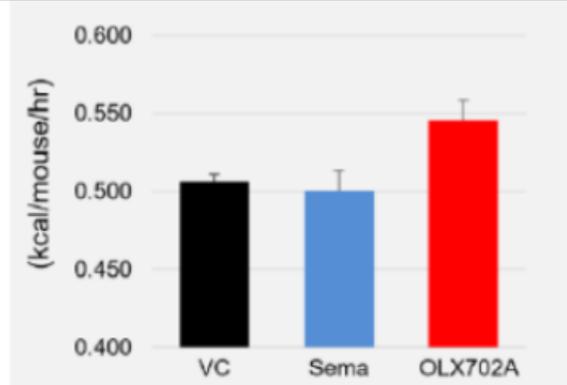
자료 : 올릭스, 현대차증권

<그림3> OLX702A 쥐 모델 전임상 결과: 체중 감소



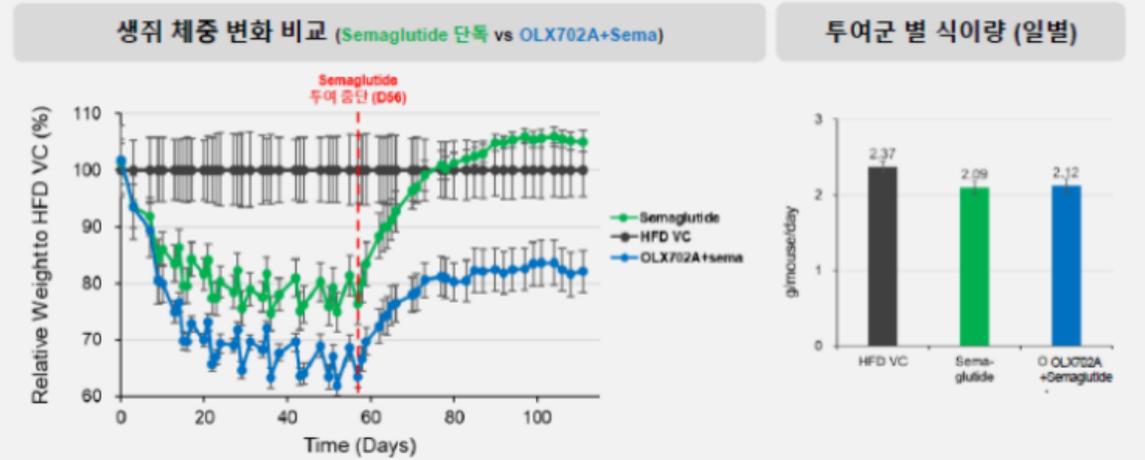
자료 : 올릭스, 현대차증권

<그림4> OLX702A 쥐 모델 전임상 결과: 에너지 대사량



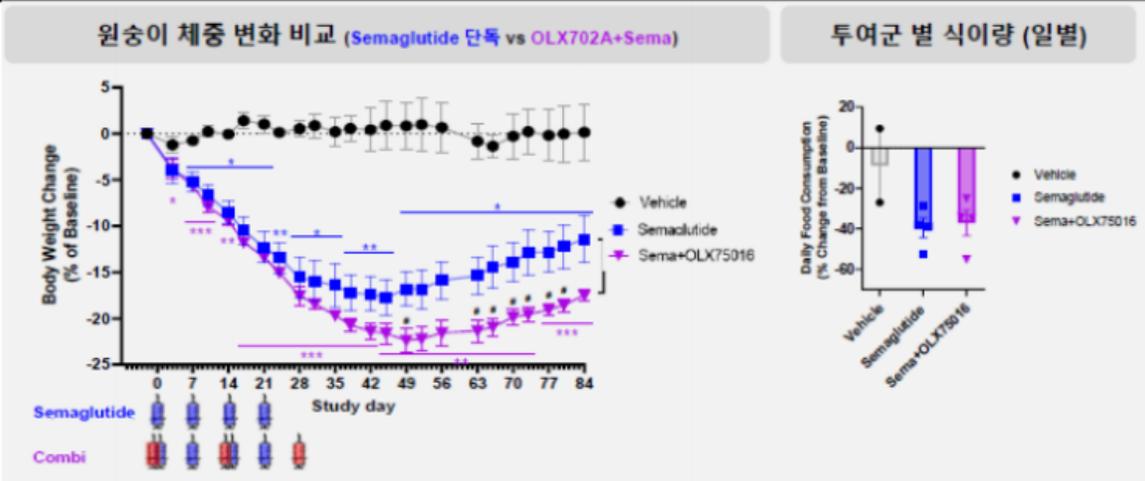
자료 : 올릭스, 현대차증권

<그림5> 올릭스 NASH/비만치료제 OLX702A 전임상 쥐 모델 체중 감소



자료 : 올릭스, 현대차증권

<그림6> 올릭스 NASH/비만치료제 OLX702A 전임상 원숭이 모델 체중 감소



자료 : 올릭스, 현대차증권



## 에이엘티

전력 반도체 + 알파의 후공정 다크호스

[\[출처\] 현대차증권 광민정 애널리스트](#)

### 투자포인트 및 결론

동사는 비메모리 반도체 웨이퍼 테스트와 패키징 테스트 전문 업체이자, IGBT 테스트를 위한 림컷 공정 전문 업체로서, 3Q23 매출 기준 웨이퍼 테스트 89.9%, 파이널테스트 0.1%, 림컷 9.8%를 차지함.

주요 테스트 제품군은 DDI, CIS, PMIC, MCU 위주이지만 메모리 컨트롤러와 AP, EMIC까지 대응 제품군을 확대하여, 반도체 턴어라운드 기대되는 2024년부터는 동사의 실적 성장 폭이 커질 것으로 기대됨.

### 주요이슈 및 실적전망

동사의 경쟁력은 국내 테스트 하우스 중 유일하게 IGBT 테스트를 위한 림컷(Rim Cut) 공정을 일괄 수행한다는 점에서 타 비메모리 테스터 업체들과 차별화. 고전압 구동이 필요한 전기차 등에 사용되는 IGBT를 테스트하기 위해서는 웨이퍼 뒷면을 얇게 연마하는데, 물리적 강도를 유지하기 위해 웨이퍼 테두리인 림(Rim)을 남겨둠. 림은 테스트 마무리 이후 커팅하게 됨. 동사는 이 공정을 자동화하고 레이저 커팅 기술을 이용해 절단면을 최소화하며 웨이퍼 테스트 이후 국내 유일한 일괄 공정으로 림컷까지 가능하다는 점에서 독보적인 경쟁력을 갖추고 있음. 난이도가 높은 SiC 기반의 림컷 공정 역시 향후 SiC 전력 반도체 시장 개화시 중장기적으로 동사의 실적에 기여할 것.

동사는 현재 캐파(841억원) 외에 추가적으로 2025년까지 약 1,140억원 규모의 캐파 증설을 통해 메모리 컨트롤러와 AP 등 고부가가치 제품 테스트 전용 라인을 구축할 예정으로 캐파 증설 완료 이후 동사의 실적의 증가폭은 클 것으로 기대.

3Q23 기준 동사의 실적은 매출액 97억원(-21.1% qoq, -12.5% yoy), 영업이익 -21억원(-183.9% qoq, -245.6% yoy)를 기록, 영업이익 감소는 상장 비용과 감가상각비 지출에 기인하였음. 2023년 실적은 3분기 비용 지출과 반도체 업황 둔화에 따른 영향으로 매출액 482억원(+18.8% yoy), 영업이익 74억원(-7.4% yoy)를 기록할 것으로 전망되나, 2024년 실적은 림컷 매출 비중의 증가와 더불어 신규 고부가 제품인 메모리 컨트롤러의 매출 반영에 따라 2023년 대비 매출액은 약 20% 증가할 것으로 기대되며, 영업이익률 21.8%를 기록할 것으로 전망됨.

### 주가전망 및 Valuation

국내 테스트하우스 중 유일하게 제공되는 림컷 공정 경쟁력을 바탕으로 전기차 시장에서의 IGBT 적용 확대 및 2024년 반도체 턴어라운드에 따른 하이엔드 제품의 테스트 물량 증가 기대에 따른 꾸준한 실적 성장이 기대됨.

#### 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 (%)
2018	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2019	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2020	31	7	10	16	1,652	N/A	0.0	0.0	4.7	35.4	N/A
2021	42	6	5	18	730	-55.8	0.0	0.0	2.7	12.0	N/A
2022	44	8	15	21	1,955	167.7	0.0	0.0	3.4	24.0	N/A

\* KIFRS 연결 기준

### <그림1> 에이엘티의 주요 비메모리 반도체 제품군



자료 : 에이엘티, 현대차증권

### <그림2> 비메모리 반도체 후공정 토탈 솔루션



자료 : 에이엘티, 현대차증권

