

2024.03.19.(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-03-19 오전 4:22

수정한 날짜: 2024-03-19 오전 4:36

2024.03.19.(화) 증권사리포트

삼성전자

1Q24 Preview : 양호한 실적에도 아쉬움

[\[출처\] BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

1Q24 영업이익 5조원 예상: 메모리와 갤럭시S24 덕분

1Q24 매출액과 영업이익을 이전의 69.9조원, 4.72조원에서 72.6조원, 5조원으로 각각 4%, 7% 상향조정한다. 메모리와 MX(무선) 부문이 상향조정된 반면, SDC(Display)와 비메모리 실적이 하향조정되었다. 부문별 영업이익 구성은 DS 0.16조원(메모리 1.0, 비메모리 -0.8), SDC 0.4조원, DX 4.32조원(MX 3.8, VD 0.4), 하만 0.14조원이다.

반도체 흑자전환, 스마트폰 제품 믹스 개선 Vs. 디스플레이 악화

1Q24에도 DRAM과 NAND 평균판매가격은 각각 11%QoQ, 10%QoQ 상승을 전망하며, 영업이익률도 각각 19%(+8%pt QoQ), -12%(+26%pt QoQ)로 개선 예상한다. 반면 System LSI는 매출 감소와 비용상승 부담으로 적자지속되어 메모리 흑자를 일부 상쇄할 전망이다. 1Q24 스마트폰 판매량은 6천만대(+7m QoQ, flat YoY), ASP 27%QoQ 상승으로 호전, 매출 성장이 예상된다. 갤럭시S24 판매량이 전작 대비 2백만대 더 증가한 덕분이다. 다만 부품가격 상승으로 마진은 YoY 소폭 하락 예상된다. 한편 SDC는 코로나 특수가 끝나며 2021년 수준으로 다시 실적이 줄 전망이다.

주가 소외될 수 밖에 없는 이유

작년 초 바닥으로 매 분기 실적이 개선되고 있으며, 주가도 장기적으로는 저점을 높여가며 우상향 모습을 기대하고 있다. 그럼에도 동사 주가가 글로벌 Peers 대비 Underperform하는 이유는 직접적 AI 수혜가 적다는 점과, 의존도가 높은 모바일 및 일반 Server 수요 불확실성이 지속되고 있기 때문이다. 계획대로 하반기 AI 서버 시장 공략이 본격화된다면, 동사도 글로벌 AI주 상승 열풍에 동참할 수 있을 전망이다. 목표주가 86,000원과 투자의견 '매수'를 유지한다

Fig. 1: 삼성전자 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	302,231	258,935	302,146	325,674	332,187
영업이익	43,377	6,567	27,231	34,471	36,270
세전이익	46,440	11,006	32,037	39,213	41,613
순이익[지배]	54,730	14,473	26,946	29,317	31,112
EPS(원)	8,057	2,131	3,967	4,316	4,580
증감률(%)	39.5	-73.6	86.2	8.8	6.1
PER(배)	6.9	36.8	18.2	16.8	15.8
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.4	10.0	6.0	5.2	4.8
ROE(%)	17.1	4.1	7.4	7.6	7.5
배당수익률	2.6	1.8	1.9	1.9	1.9

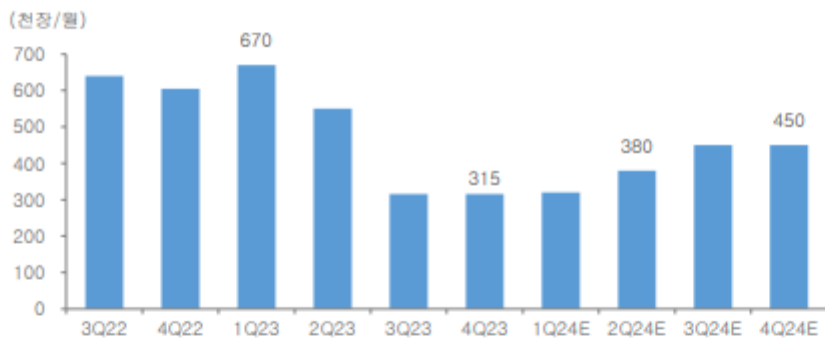
자료: 삼성전자, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 삼성전자 DRAM Wafer Output 추이



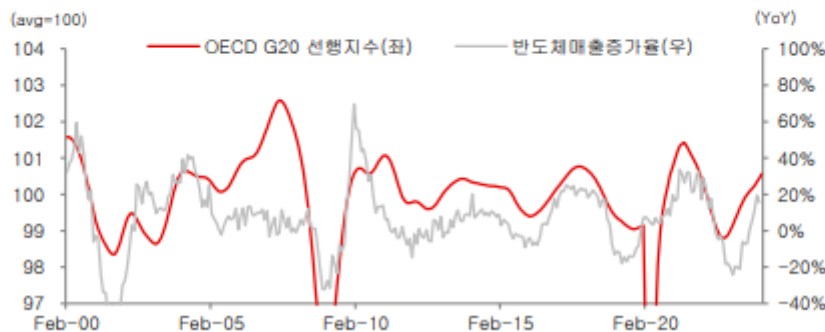
자료: BNK투자증권

Fig. 3: 삼성전자 NAND Wafer Output 추이



자료: BNK투자증권

Fig. 4: G20 경기선행지수와 글로벌 반도체 매출액 성장률



자료: WSTS, BNK투자증권



삼성에스디에스

기업용 생성형 AI로 성장 지속

[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 제시

삼성SDS에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 9,987원에 Target P/E 20배를 적용하여 산출했다. 1) 클라우드/데이터센터 사업의 고성장, 2) 디지털포워딩 서비스 비중 확대, 3) 밸류에이션 할인 요소였던 관계사 매출 비중의 하락을 통한 기업가치 제고가 예상된다.

기업용 생성형 AI 서비스 본격화

삼성SDS는 올해 기업을 위한 생성형 AI 서비스를 본격화할 전망이다. 1) 3월 내 출시 예정인 '패브릭스'는 클라우드 시스템에 기업이 원하는 LLM(ChatGPT, 하이퍼클로바X 등)을 결합할 수 있다. 클라우드 상에서 작동하기 때문에 삼성클라우드플랫폼(SCP) 사용의 증가와 함께 빠른 도입이 예상된다. 2) 생성형 AI 기반의 기업용 협업솔루션 '브리티 코파일럿'은 기업 구성원의 업무 효율성을 향상시키는 것에 초점을 맞췄다. 메일, 메신저, 회의, 문서 등 기업의 필수 업무를 코파일럿을 통해 어디서든 음성으로 사용이 가능하며, 이 외에도 ERP와 연동하여 필요한 데이터 및 정보를 손쉽게 생성할 수 있어 기업의 수요가 높은 것으로 전망한다.

클라우드/데이터센터 사업의 무서운 성장세

2023년 3월 HPC(High Performance Computing) 전용 동탄데이터센터를 개관하며 클라우드 사업에 대한 확신을 보였으며, 7월에는 삼성전자와 4,600억원 규모의 계약을 체결하며 수주에 박차를 가했다. 삼성SDS의 동탄데이터센터는 국내 최초의 고성능 컴퓨팅 전용 데이터센터로, 전체 랙에 15kW이상의 전력을 공급해 복잡한 연산이 가능하다. 이 외에도 데이터센터 상호 백업, 이중 전력망 구축, 액체냉각 도입 등 안정성까지 갖춰 AI 개발에 최적화되어 있어 기업들의 수요가 높을 전망이다. 현재 전세계 18개 데이터센터를 운영하고 있으며, CSP 매출액은 2023년 6,274억원, 2024년 6,900억원(YoY 10.1%), 2025년 7,200억원(YoY 4.3%)으로 전망한다.

2024년 매출액 13조 7,254억원, 영업이익 9,333억원 전망

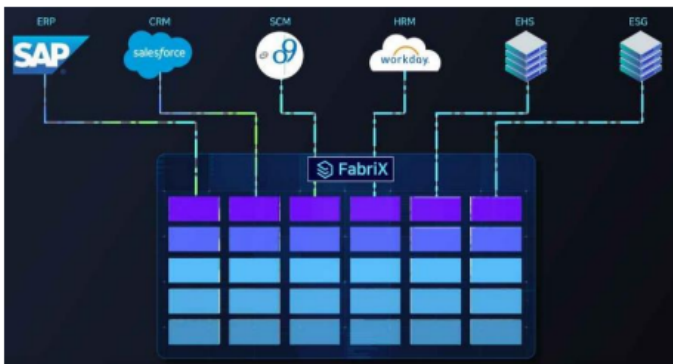
삼성SDS의 2024년 연결 실적은 매출액 13조 7,254억원(YoY 3.4%), 영업이익 9,333억원(YoY 15.5%)으로 전망한다. 공공, 금융, 기업의 클라우드 전환 수요가 여전히 높아 IT 서비스 부분이 높은 성장세를 보일 전망이다. 물류 부문은 홍해 사태가 계속되며 해상운임 가격을 밀어 올리고 있어 전년도 수준의 매출을 유지할 것으로 예상하나, 사태의 해소 또는 장기화에 따라 매출이 변동될 수 있다. IT 서비스 부문, 특히 고수익성의 클라우드 매출 비중이 상승하며 영업이익률도 동반 상승이 예상된다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	13,630.0	17,234.7	13,276.8	13,725.4
영업이익	808.1	916.1	808.2	933.3
세전이익	857.5	1,132.1	985.5	1,027.8
순이익	611.2	1,099.7	693.4	772.8
EPS	7,899	14,213	8,962	9,987
증감율	37.83	79.93	(36.95)	11.44
PER	19.81	8.65	18.97	15.79
PBR	1.67	1.16	1.52	1.32
EV/EBITDA	6.55	3.92	6.23	5.00
ROE	8.80	14.23	8.22	8.64
BPS	93,442	106,294	111,913	119,202
DPS	2,400	3,200	2,700	2,700

도표 3. 패브릭스



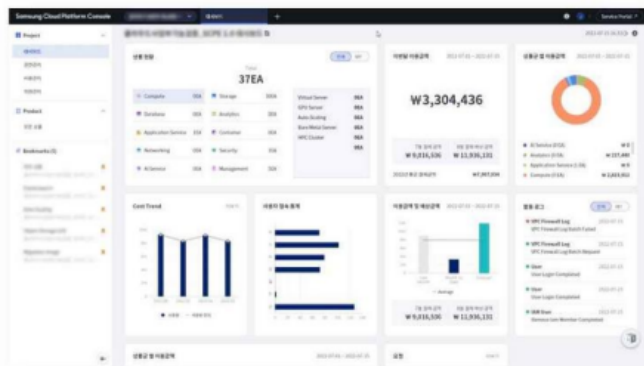
자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 4. 브리티 코파일럿



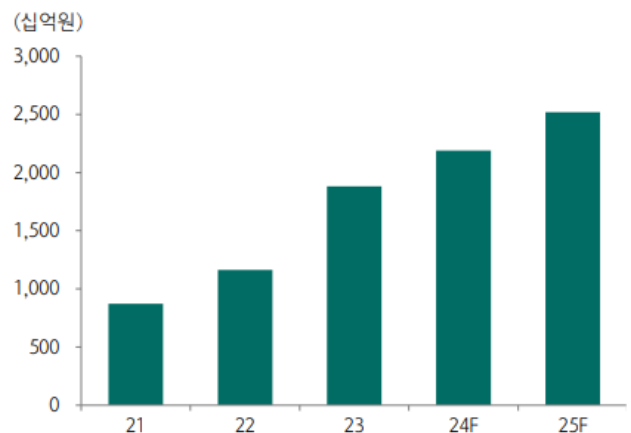
자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 5. 삼성 클라우드 플랫폼(SCP)



자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 6. 클라우드 사업 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성SDS, 하나증권



포스코DX

산업용 AI로 제조현장 혁신

[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

DX를 넘어 AX로

포스코DX는 그룹 내 디지털 전환, 산업용 AI, 자동화 등을 리딩하는 기업으로, 주요 사업은 1) EIC 자동화, 2) IT 서비스, 3) 물류 자동화 사업으로 나뉜다. 1) EIC 자동화 사업은 제어 시스템 위주로 담당하고 있으며, 2023년 매출액은 7,770억원(YoY 39.6%), 영업이익률은 9.3%를 시현했다. 2) IT 서비스 사업은 ERP 구축, 디지털 전환, AI, 클라우드 등 서비스를 제공하며, 2023년 매출액은 5,430억원(YoY 50.0%), 영업이익률 5.6%를 시현했다. 3) 물류 자동화 사업은 물류센터 자동화를 전문으로 하며, 2023년 매출액 1,253억원(YoY -34.1%), 영업이익률 4.3%를 시현하며 매출액 감소에도 불구하고 흑자전환에 성공했다.

산업용 AI 시장 본격 공략

포스코DX는 산업용 AI 개발 계획을 발표했다. 우선 올해 AI기술센터를 설립해 산업현장에서 수집한 데이터를 기반으로 AI 기술을 개발할 예정으로, 향후 관계사 생산시설 자율화, 무인화, 최적화를 통해 생산성을 확대할 전망이다. 포스코DX는 인지(Vision), 판단(Decision), 제어(Control) 등 3개 분야에 중점적으로 AI 기술을 도입할 예정이다. 1) 인지 분야는 영상인식기술 기반의 AI로 현장 무인화, 자동화, 검사 등에 사용될 전망이다. 2) 판단 분야에서는 생산성 향상을 위한 최적의 작업 순서 및 설비 할당, LLM 기반의 이상 감지 모델 수립이 목표이다. 3) 제어 분야에서는 최적의 생산시설 운영을 위한 자동 제어 기술로 작업자 편의를 향상시킬 예정이다. 이 외에도 포스코와 1,697억원 규모의 메타버스 기반의 마케팅 플랫폼구축 사업을 수주했다. 해당 플랫폼은 임직원을 위한 마케팅 톨로, 영업, 생산, 주문, 판매에 이르는 마케팅 전 과정을 하나의 플랫폼에서 수행 가능하게 하며, AI 기술 도입을 통해 고객과 커뮤니케이션 및 클레임 처리, 산업 전망 등을 제공할 수 있다.

철강, 2차전지 성장과 함께 간다

포스코DX의 주요 사업인 EIC 자동화 사업부의 전방 산업은 기존 철강에서 2차전지 소재로 확대되고 있다. 포스코 그룹 관계사 CAPEX 중 10~20%는 자동화에 대한 투자이다. 철강, 2차전지 소재 등 핵심 계열사의 2030년까지의 CAPEX 계획은 총 121조원으로, 자동화 관련최대 20조원의 투자가 예상된다. 2차전지 소재 자동화 관련 수주는 21년 559억원, 22년 2,272억원, 23년 4,315억원으로 매년 크게 증가하고 있다.

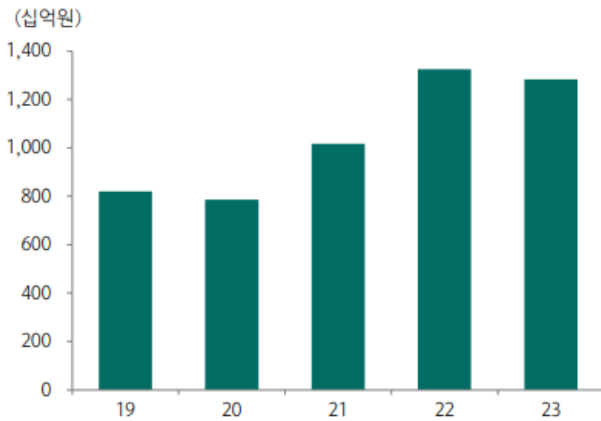
2024년 매출액 1조 7,820억원, 영업이익 1,515억원 전망

포스코DX의 2024년 실적은 매출액 1조 7,820억원(YoY 19.9%), 영업이익 1,515억원(YoY 37.0%)으로 전망한다. 2023년 말 기준 수주잔고는 1조 2,830억원이다

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	964	869	1,153	1,486
영업이익	26	(19)	65	111
세전이익	16	(15)	61	113
순이익	9	(14)	46	92
EPS	57	(93)	300	604
증감율	(77.9)	적전	흑전	101.3
PER	136.0	(70.5)	20.8	122.8
PBR	3.2	2.8	2.3	24.5
EV/EBITDA	29.9	0.0	11.8	92.7
ROE	2.4	(4.0)	11.1	20.0
BPS	2,432	2,359	2,718	3,029
DPS	50	50	75	100

도표 1. 포스코DX 연도별 수주잔고



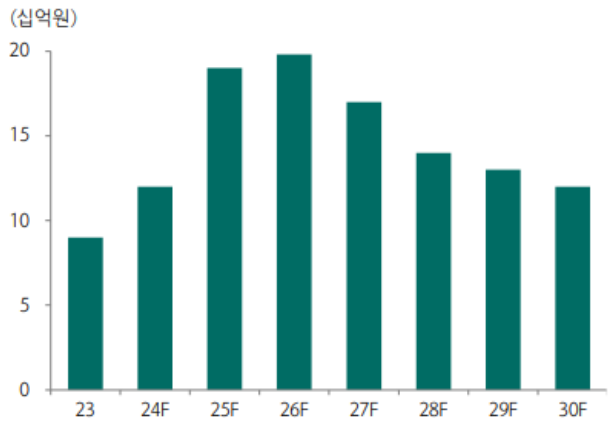
자료: 포스코DX, 하나증권

도표 3. 한진 대전 스마트메가허브



자료: 포스코DX, 하나증권

도표 2. 포스코그룹 CAPEX 계획

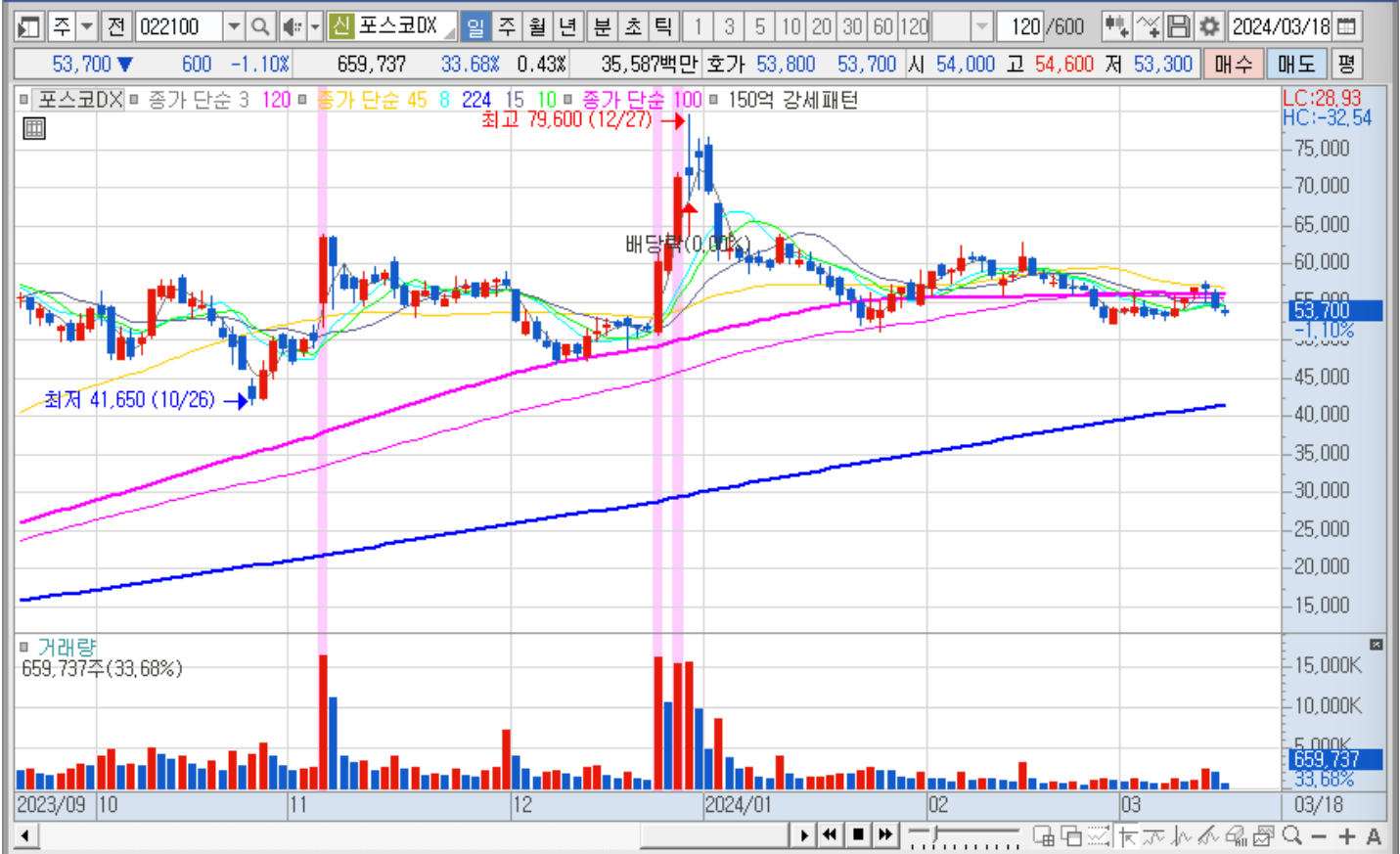
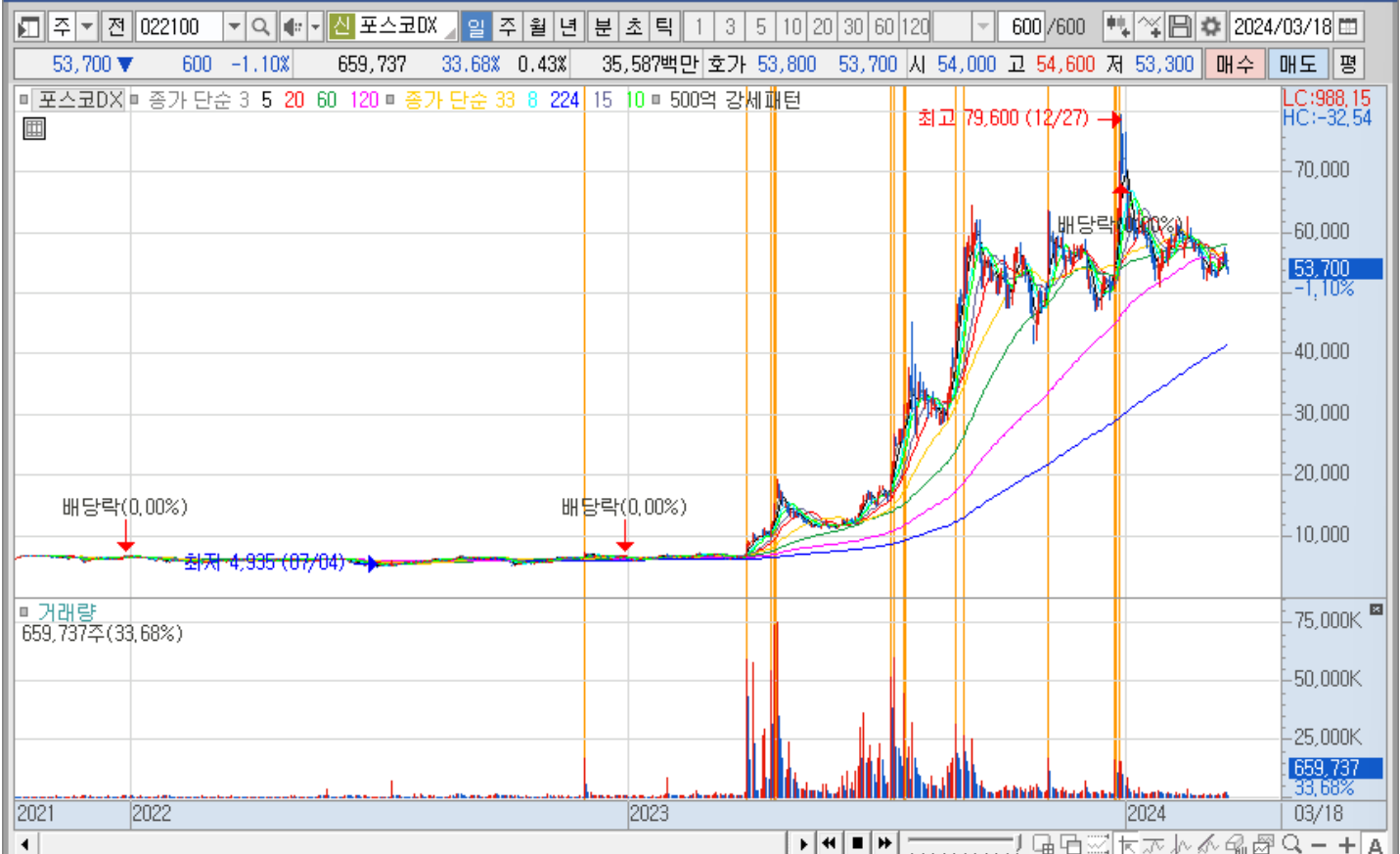


자료: 포스코DX, 하나증권

도표 4. 제철소 조업공정 산업용로봇 확대



자료: 포스코DX, 하나증권



세경하이테크

폴더블 판가 상승 및 자회사 가치 부각

[\[출처\] NH투자증권 이규하 애널리스트](#)

실적 개선 및 폴더블 필름 판가 상승 고려해 목표주가 상향

기존 사업부 수율 개선 및 태블릿용 OCA 필름 납품에 따른 마진 상승과 폴더블 스마트폰 소재 가격 인상 등을 고려해 동사 목표주가를 기존 11,000원에서 12,000원으로 상향. 밸류에이션도 2024년 주당순이익 기준 PER 7.3배로 아직 저평가되어 있어 투자의견 Buy 유지

중저가 스마트폰에 탑재되는 글라스틱 케이스 수율 개선 및 물량 증가와 북미 고객사 신규 OLED 태블릿에 OCA 필름이 납품되면서 동사 1분기 영업이익률은 전년비 약 2배 가까이 개선될 전망. 빠르면 2분기부터 이익률이 높은 폴더블 스마트폰 필름 납품 예상되어 개선세 이어질 것

특히 이번 신형 폴더블 스마트폰부터 소재가 추가되면서 판가가 크게 상승할 것으로 전망. 이를 반영해 2024년 영업이익 전망치를 기존 대비 15.3% 상향한 522억원(+44.4% y-y, 영업이익률 14.3%)으로 추정

1분기 실적 서프라이즈, 2차전지 소재 자회사도 순항 중

1분기 영업이익은 95억원(+106.5% y-y)을 기록하며 당사 기존 추정치를 크게 상회할 전망. 폴더블 스마트폰 출하량 감소에도 글라스틱 케이스 수율 개선, 태블릿용 OCA 필름 납품 영향

동사가 70% 지분율을 보유하고 있는 2차전지 방열소재 자회사 세스멧도 최근 배터리 셀 업체들과 테스트 결과가 양호해 빠르면 2024년 내 매출 발생할 가능성 존재. 중장기적으로 동사 가치 확대에 기여할 것으로 기대

	2022	2023P	2024E	2025F
매출액	260.6	304.5	365.7	390.4
증감률	-2.9	16.8	20.1	6.8
영업이익	8.0	36.2	52.2	59.3
증감률	-53.9	352.1	44.4	13.6
영업이익률	3.1	11.9	14.3	15.2
(지배지분)순이익	16.5	36.4	42.3	49.6
EPS	465.4	1,031	1,197	1,402
증감률	-27.6	121.5	16.2	17.1
PER	8.5	6.3	7.3	6.2
PBR	0.8	1.5	1.7	1.4
EV/EBITDA	3.4	2.6	2.2	1.3
ROE	10.0	19.0	18.3	17.9
부채비율	19.9	18.9	22.7	19.3
순차입금	-22.3	-65.4	-131.6	-193.7

단위: 십억원, %, 원, 배





에코마케팅
올해를 기대하게 하는 반가운 실적
[\[출처\] 하나증권 이기훈 애널리스트](#)

2024년 예상 P/E 7배에 거래 중

별도 부문의 수익성 회복에 더해 해외에서의 성과를 확인하게 될 안다르/믹순/핑거수트 등 다양한 모멘텀도 시작될 것이다. 현재 2024년 예상 P/E 7배 수준에 거래되고 있는데, 밸류에이션의 추가 디레이팅은 제한적일 것으로 판단하며, 해외에서의 성과에 따라 실적과 밸류에이션이 동반 상승할 가능성을 기대하고 있다. 주주가치 제고를 목적으로 30만주의 자사주 소각에 더해 60만주의 자사주 취득도 발표했다. 특별한 하향 변수가 없다면 올해가 2022년 사상 최대 영업이익(589억원)을 넘어설 가능성이 높다.

4Q OP 141억원(+18%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 876억원(+2% YoY)/141억원(+18%)으로 컨센서스(136억원)에 부합했다. 다만, 질적으로 상당히 긍정적인 실적이었는데, 별도 부문의 영업이익이 69억원(+52%)으로 당사의 예상치(39억원)을 크게 뛰어 넘는 OPM 56%를 기록했다. 2020년 이후 가장 높은 수준의 이익률인데, 별도 부문의 이익률은 주가와의 상관관계가 상당히 높기 때문에 주목할 필요가 있다. 과거 동사의 주가 고점이 오토라 향 비즈니스 부스팅으로 인해 별도 OPM이 분기 기준 65%도 상회했던 구간이 있었다. 상위 10개 광고주의 꾸준한 성장에 더해 안다르의 비즈니스 부스팅 효율이 상승하고 있는 것으로 추정되며, 이 외에도 데일리엔코가 투자하거나 인수한 믹순/핑거수트 등 해외에서 성장하는 브랜드들도 늘어나는 등 복합적으로 작용하고 있다. 안다르 영업이익은 52억원(-1%)으로 국내뿐만 아니라 일본에서 현지 물류 시스템을 구축하면서 오프라인 매장 진출도 가시화되고 있다.

본업 회복에 더해 해외 성과를 기대

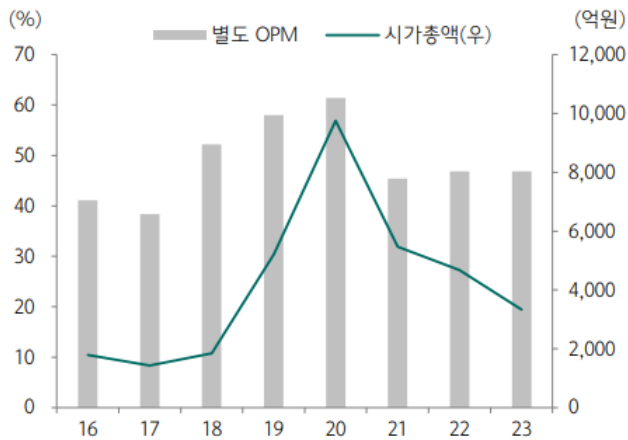
과거 클럭이나 오호라와 같은 특정 브랜드들의 압도적인 성과를 바탕으로 고성장을 누렸던 구간들이 있지만, 피크 아웃과 함께 실적 및 밸류에이션이 하향되었다. 그러나, 최근 안다르의 연 매출 2,000억원 안착에 더해 일본에서의 성과가 확인되고 있다. 기존 전망대로 2025년 예상 매출 3,000억원에 근접한다면 추가적인 실적 레버리지가 기대된다. 또한, 믹순/핑거수트 등 해외에서의 성과를 확인할 수 있는 모멘텀도 앞두고 있다. 믹순은 아마존 Facial Serum TOP 4 진입했으며, 핑거수트는 일본에서 인지도가 확대되고 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

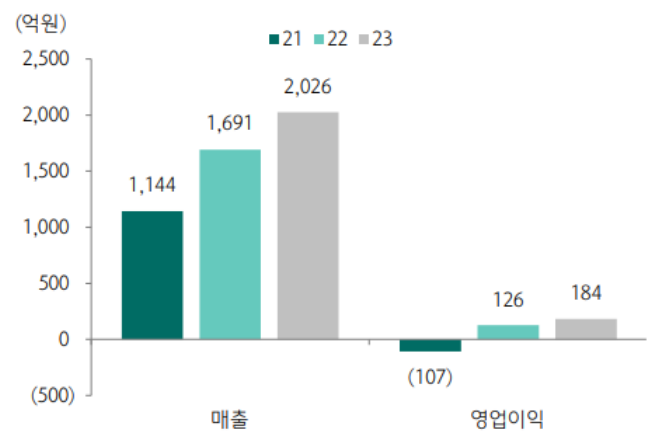
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	229.7	352.8	350.5	396.6
영업이익	40.1	56.6	55.1	65.7
세전이익	34.4	56.3	63.0	68.4
순이익	27.7	38.2	43.1	47.6
EPS	849	1,179	1,333	1,472
증감율	(48.07)	38.87	13.06	10.43
PER	19.67	12.26	7.73	7.43
PBR	3.19	2.45	1.47	1.33
EV/EBITDA	10.93	6.11	3.18	2.19
ROE	18.39	21.94	20.64	19.31
BPS	5,233	5,903	7,017	8,232
DPS	110	90	260	280

도표 2. 에코마케팅 연간 별도 OPM 및 시가총액 추이 비교



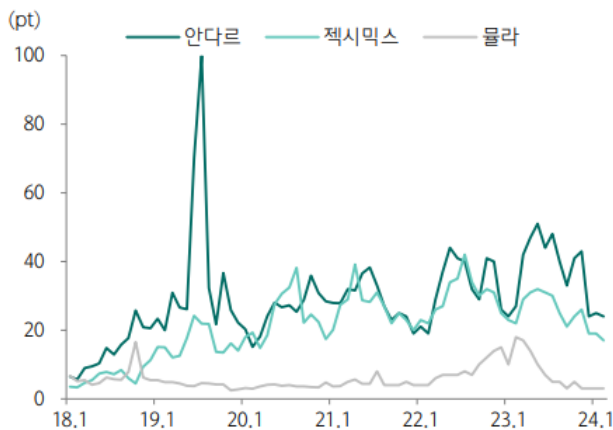
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 3. 안다르 연간 실적 추이



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 4. 안다르 및 주요 경쟁사 네이버트렌드 비교



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 5. 안다르 일본 현지 오프라인 팝업 스토어 흥행



자료: 에코마케팅, 하나증권



성광벤드

실적 이상무, 기다리면 됩니다

[출처] 신한투자증권 이동현 애널리스트

4Q23 Review 일회성 제외 시 무난한 실적

4Q23 연결실적은 매출액 634억원(-4%, 이하 YoY), 영업이익 71억원(-1%), 영업이익률 11.3%(+0.4%p)를 기록했다. 컨센서스는 없다.

매출액은 수주감소 영향으로 정체를 보였다. 영업이익은 성과급(30억원), 재고자산충당금(14억원)이 반영되었다. 제외 시 opm 18.2% (+2.0%p QoQ)로 무난했다. 3Q22, 1Q23 수주 부진의 영향이 매출로 반영되었고 매출 감소에 따라 수익성도 하락했다. 3Q23도 신규수주가 494억원(-5%)으로 감소했다. 샤인, 카타르, 북미 수주 등 기대 프로젝트들이 지연되고 있다. '23년 연간으로 매출액 2,547억원(+4%), 영업이익 448억원(+67%)을 기록했다. 전반적인 단가 인상과 믹스 개선으로 수익성이 좋아졌으나 수주 지연으로 성장이 지연되었다.

상반기까지는 더딘 회복, 업황은 여전히 긍정적

4Q23 연결기준 신규수주는 607억원(-6%)으로 부진했다. '23년 연간으로도 2,177억원(-22%)에 그쳐 수주잔고는 699억원(-39%)으로 감소했다. 1H22 급증했던 수주 이후 정체가 지속된다. '24년에도 사우디 파드힐리 외 중동 수주들이 대부분 하반기에 몰려 있다.

업황은 여전히 긍정적이다. 국내는 해양플랜트 물량이 증가 중이고 석유화학과 원자력 수주도 기대된다. 삼성중공업의 FLNG는 '23년 2기 수주 후 '24년에도 1~2기 수주가 가능하다. HD현대중공업도 해양플랜트 수주를 이어간다. 국내 건설사들은 주택 시장 부진으로 해외 플랜트 공사 입찰에 적극적인 모습을 보이고 있다. 원자력 관련해서는 국내 신한울 3,4호기, '23년 한전이 수주한 이집트 기자재 등의 발주를 예상한다. 정부 정책상 국내외 원전 수주가 확대될 수 있다.

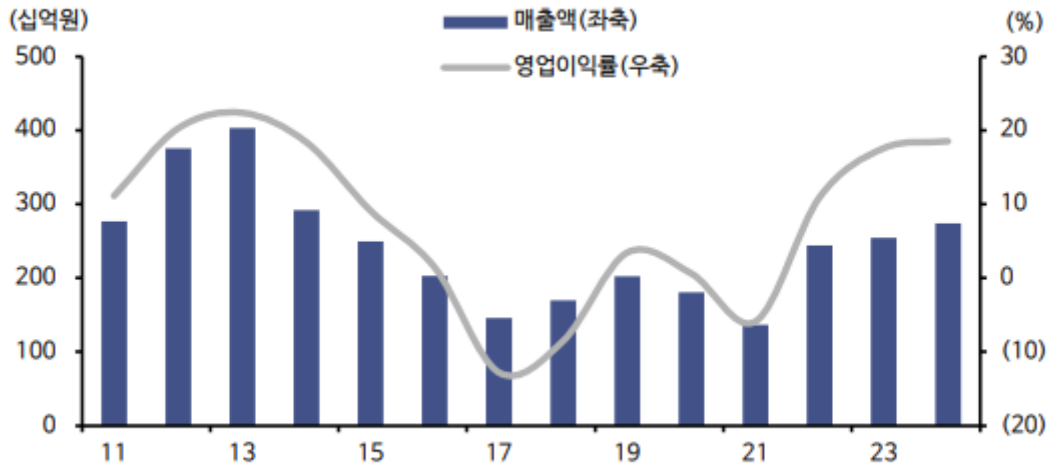
목표주가 1.5만원으로 하향, 편안한 주가 수준

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 1.5만원으로 하향한다(기존 1.7만원, -11.8%). 목표주가 하향은 수주 감소에 따른 추정 EPS 조정 영향이며 하반기 회복을 기다리며 '22년 PER 9.7배를 적용을 유지한다. 미뤄진 수주를 기다리는 시기에 주가는 편안해진 레벨이다. 미국의 대중국 제재가 강화되면 저가 중국제품에 대한 반사이익을 볼 수 있다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	136.9	(8.1)	(1.2)	(42)	15,192	(187.8)	(47.6)	0.5	(0.3)	(7.1)
2022	244.0	26.8	39.2	1,372	16,495	9.7	9.6	0.8	8.7	(17.7)
2023F	254.7	44.8	39.2	1,369	17,668	8.9	4.6	0.7	8.0	(24.1)
2024F	274.2	50.8	45.1	1,578	19,148	6.6	2.6	0.5	8.6	(28.8)
2025F	296.7	58.8	49.2	1,721	20,772	6.1	1.7	0.5	8.6	(32.8)

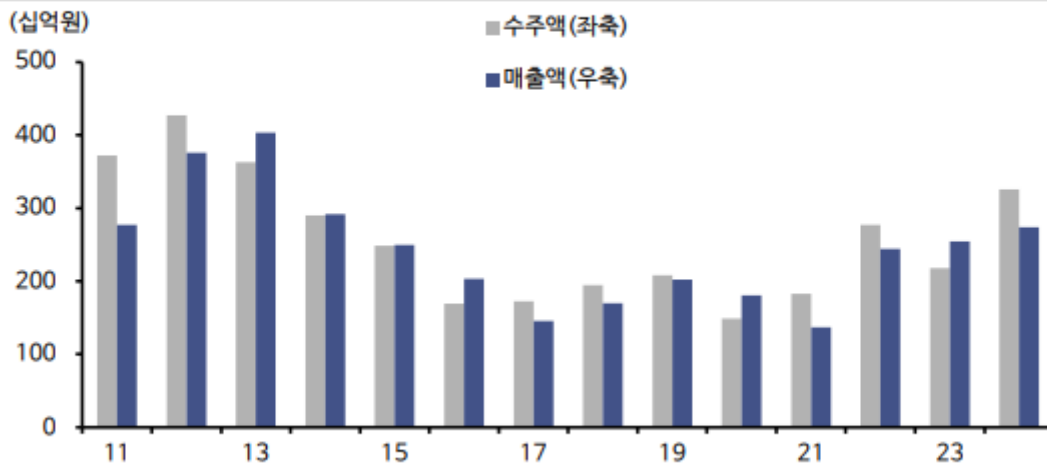
자료: 회사 자료, 신한투자증권

성광벤드 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

성광벤드 수주, 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대원제약

매출 5천억 돌파, 올 해는 더 성장

[\[출처\] 현대차증권 엄민용 애널리스트](#)

코로나 끝난 지가 언젠데! 끝나지 않은 진해거담제 국내 1위 기업의 매출 성장

동사 4분기 실적 연결기준 매출액 1,409억원(YoY +14.9%, QoQ +9.2%), 영업이익 65억원(YoY +50.1%, QoQ -4.0%, OPM 4.6%)로 매출액은 당사 추정치 상회, 영업이익은 소폭 하회

동사 '23년 연결기준 매출액 5,270억(YoY +10.0%), 영업이익 323억원(YoY -31.8%, OPM 6.1%)로 5,000억원 돌파하였으나

R&D 비용, 광고선전비, 인건비, 지급수수료 증가로 이익 감소

'23년 주요 품목 진해거담제 코대원 시리즈와 펠루비 시리즈, 오티렌/오티렌F의 매출액 증가, 코대원F/S 누적 매출 784억원(+33.7%) 펠루비 시리즈 누적 매출 440억원(YoY +13.2%) 달성

영업이익은 매출액 증가 대비 떨어지고 있는데 이는 주요제품인 진해거담제가 내용액제로 매출원가가 높은 것이 원인, 원재료비 상승도 이익 영향

진천공장 내용액제 풀가동도 부족한 상황으로 매출 지속 증가, 패치형 비만치료제 임상 개시

진천공장 증설로 공장 규모 커졌으나 내용액제의 부피가 커 보관이 쉽지 않은 점이 아직 매출원가가 높은 원인, 진천공장은 800억원 이상을 투입한 국내 최대 규모 내용액제 단일 공장

진해거담제 매출 1위를 탈환할 수 있었던 것도 선제적인 공장증설 때문으로 6개 라인으로 구성되어 42톤 내용액제 보관 가능한데 이 또한 현재 풀가동으로도 부족한 상황

지난 3월 6일 라파스와 공동 개발 중인 마이크로니들 패치 비만치료제 DW-1022가 임상 1상 IND 신청이 승인되어 건강한 사람 30명을 대상으로 DW-1022의 안정성 및 약동학적 특성, 그리고 노보노디스크 비만치료제 위고비 대조약으로 한 상대 생체이용율(BA) 평가 예정

세마글루타이드 3개 용량을 단회 투여하면서 단계적 용량 증량 예정, 11월 임상 종료되어 연내 임상 결과 확인이 가능, 붙이는 패치 형태의 비만치료제로 상온보관 및 투약 편의성이 경쟁력

주가전망 및 Valuation

3월 개학 시점 꽃샘추위로 진해거담제 매출이 완만한 하락 보여주어 1월부터 현재 3월까지 펠루비와 코대원 시리즈 처방이 지속 증가하고 있어 비수기인 1분기에도 4분기 수준 매출 전망

'23년 5천억원 매출액을 돌파했음에도 불구하고 즉시 '24년 매출액 성장은 연결 기준 6,000억원 수준까지 큰 폭 성장, 영업이익률 또한 '23년 6.1% 수준에 그쳤으나 8-9% 수준 회복 추정

에스디생명공학의 경우 1분기부터 연결 사업보고서 반영. 마스크팩, 기초화장품 사업으로 계획 및 매출 저조한 사업 정리 중, 에스디생명공학 정상화는 중장기 전략으로 내다보는 중, 상장적격성 실질심사 대상 해당여부 18일 결정될 예정, 단기적 영향 없을 것, 장기적 관점 필요

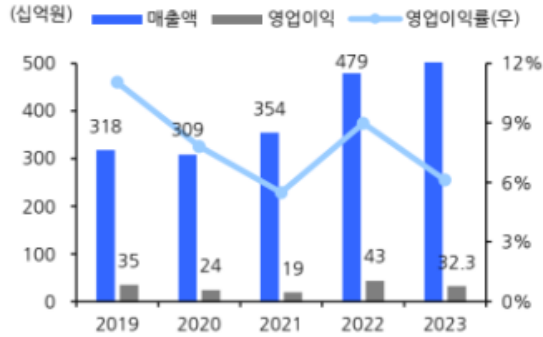
1분기 연결 시 이익 감소됨에도 불구하고 연결기준 1분기 영업이익률 두 자릿수 수준 큰 폭 개선 기대, 동사에 대한 투자의견 BUY. '24년 실적 추정치 반영해 목표주가 26,000원으로 상향

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	354	19	7	37	320	-60.4	50.7	1.6	11.3	3.2	1.2
2022	479	43	32	62	1,462	356.9	12.8	1.6	7.7	13.6	1.9
2023	527	32	26	50	1,166	-20.3	13.4	1.3	8.5	9.9	2.2
2024F	604	51	32	67	1,432	22.8	10.6	1.1	5.9	11.3	2.3
2025F	647	55	38	70	1,731	20.9	8.7	1.0	5.2	12.5	2.3

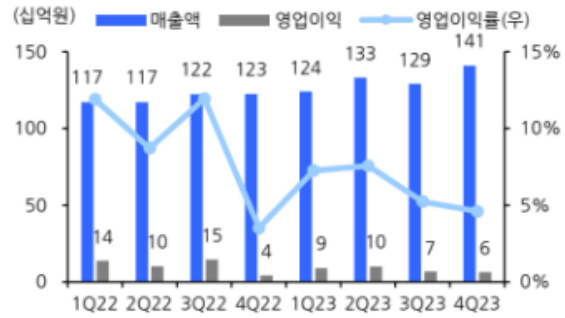
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 대원제약 연간 실적 추이



자료: 대원제약, 현대차증권

<그림2> 대원제약 분기별 실적 추이



자료: 대원제약, 현대차증권

15,270 ▲ 120 +0.79% 121,150 43.28% 0.55% 1,860백만 호가 15,290 15,270 시 15,310 고 15,460 저 15,270 매수 매도 평

대원제약 증가 단순 3 5 20 60 120 증가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴 LC:14.46 HC:-34.25



15,270 ▲ 120 +0.79% 121,150 43.28% 0.55% 1,860백만 호가 15,290 15,270 시 15,310 고 15,460 저 15,270 매수 매도 평

대원제약 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴 LC:5.60 HC:-21.65

