

# 2024.05.09.(목) 증권사리포트

고려아연

금속가격 강세에 주목할 시점

[출처] 하나증권 박성봉 애널리스트

1Q24 귀금속 가격 상승과 자회사 수익성 개선으로 시장기대치 부합

2024년 1분기 고려아연의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2.4조원(YoY -6.0%, QoQ -1.6%)과 1,845억원(YoY +26.6%, QoQ -6.8%)으로 영업이익 시장컨센서스인 1,831억원에 부합했다. 1) 아연을 제외한 주요 금속의 전분기대비 판매량이 감소(아연 +4.4%, 연 -8.8%, 동 -10.9%, 금 -9.3%, 은 -5.9%)했고 2) LME 아연과 연 가격이 각각 1.9%와 2.1% 하락했다. 3) 원/달러 환율 상승(QoQ +1.1%)과 4) 귀금속 가격 상승(QoQ 금 +4.9%, 은 +0.4)이 긍정적으로 작용했고 5) 호주 SMC 또한 4분기의 설비 재가동에 따른 일시적 비용이 제거되면서 수익성이 4분기대비 개선되었다.

금속가격 강세로 2분기에도 양호한 영업실적 지속 전망

올해 아연정광 BM T/C(제련수수료)가 지난해대비 109불 하락한 톤당 165불에 타결되었고 2분기에는 1분기 물량까지 소급 적용되면서 2분기 실적에 부정적으로 작용할 전망이다. 하지만 지난 4월 금 가격이 사상최고치를 경신할 정도로 강세를 기록중인 가운데 아연을 포함한 기타 산업용 금속 가격도 단기간에 큰 폭으로 상승하며 BM T/C 하락의 부정적인 영향을 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 특히 1분기 평균 톤당 2,450불을 기록했던 LME 아연가격이 5월 중순 현재 거의 3,000불 근처까지 상승하면서 Free Metal 증가뿐만 아니라 매출액과 매출원가 인식 시점 차이에 따른 긍정적인 영향까지 동시에 견인할 전망이다. 2분기는 철강시장의 계절적 성수기로 돌입하기 때문에 아연 수요의 절대 다수를 차지하는 철강 도금용 아연 수요의 일부 회복이 기대된다. 동시에 중국 아연정광 spot T/C가 톤당 50불대 수준까지 급락한 상황으로 동의 경우처럼 중국 혹은 글로벌 제련소들의 감산 가능성도 배제할 수 없기 때문에 아연가격 하락을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 BUY와 목표주가 670,000원 유지

고려아연에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 670,000원을 유지한다. 최근 귀금속 뿐만 아니라 아연 등과 같은 산업용 금속 가격의 강세대비 고려아연의 주가는 제한적인 반등에 그쳤고 현재 주가는 여전히 PBR 1.0배로 밴드 하단 수준에 머물러있다. 올해 연간으로도 공정합리화를 포함한 각종 비용 절감, 지난해 아연가격 하락의 기저 효과 및 호주 SMC 정상화 등을 감안하면 양호한 영업실적이 기대된다. 동시에 지난해 발표했던 1,000억원 규모의 자사주 취득 및 소각 결정에 이어 최근 1,500억원 규모의 자사주 취득을 추가로 공시했는데 그 가운데 일부는 임직원 보상에 사용될 예정이나 나머지는 소각될 예정으로 주주가치 제고 측면에서 긍정적이라 판단된다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	11,219.4	9,704.5	10,982.7	10,925.2
영업이익	919.2	659.9	803.1	849.9
세전이익	881.5	728.1	769.6	861.1
순이익	780.6	527.3	596.0	687.1
EPS	40,572	26,127	28,687	33,520
증감율	(5.11)	(35.60)	9.80	16.85
PER	13.90	19.06	16.49	14.11
PBR	1.24	1.10	1.02	0.97
EV/EBITDA	8.28	9.80	7.99	7.42
ROE	9.38	5.72	6.25	6.96
BPS	456,007	452,309	465,701	488,881
DPS	20,000	15,000	15,000	15,000





## 한국금융지주

1Q24 Review : IB 부문 실적 개선 긍정적

[출처] IBK투자증권 우도형 애널리스트

1분기 실적은 컨센서스 상회

1분기 한국금융지주의 지배주주순이익은 3,404억원으로 컨센서스 2,380억원을 크게 상회하였다. 이는 부동산PF 관련 신규 딜 발생으로 인한 수수료 수익 증가 및 발행어음 조달금리 하락에 따른 양호한 운용 수익에 기인한다. 1분기 한국투자증권의 거래대금 M/S는 전년 말 대비 43bp 증가하였는데 이는 특정 해외 고객이 유입된 것으로 제로에 가까운 수수료율을 제공하고 있어 Brokerage 관련 수익 증가에는 영향이 없는 수준이다. 1분기 일회성 비용은 없다. 연결자회사는 4분기에 이어 1분기에도 저축은행과 캐피탈의 실적이 부진하였는데 정부의 2금융권 부실 부동산PF 사업장 정리 기조에 따라 2분기에도 부진한 실적이 예상된다.

IB부문 실적 개선은 투자심리 개선에 긍정적

한국투자증권의 Brokerage 수수료는 1분기 거래대금이 증가하며 전분기 및 전년동기 대비 모두 상승하는 모습을 보였다. Brokerage 관련 이자수익은 고객예탁금이 증가함에도 불구하고 보수적인 리스크 관리로 신용공여 잔고가 감소하며 전분기 대비 감소하였다. 신용공여 잔고는 2분기에는 차츰 회복세를 이어갈 것으로 판단된다. IB 및 기타 수익은 전통IB 부문의 수익 증가 및 부동산PF 관련 수수료 수익 증가로 전년동기 및 전분기 대비 각각 18.2%, 61.0% 증가한 수준을 기록하였다. 자회사 배당금 2,400억원을 제외한 트레이딩 및 상품손익은 양호한 증시와 발행어음 조달금리 하락으로 전분기 대비 43.5% 증가한 수준을 기록했다.

투자의견 매수, 목표주가 78,000원 유지

한국금융지주에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 78,000원을 유지한다. 실적 서프라이즈에도 불구하고 목표주가를 유지하는 이유는 1) 정부의 부동산PF 부실 사업장 정리 기조에 따라 2분기 총당금 반영이 예

상되며 실적에 대한 우려가 잔존하고 있기 때문이다.

(단위:십억원 배, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,721	1,989	2,374	2,460	2,690
영업이익	546	820	1,130	1,228	1,466
지배주주순이익	637	707	938	1,045	1,225
EPS	10,915	12,106	16,068	17,893	20,976
증감률	-63.9	10.9	32.7	11.4	17.2
P/E	4.9	5.1	4.1	3.7	3.1
BVPS	131,505	143,392	150,918	157,785	170,413
P/B	0.41	0.43	0.44	0.42	0.39
ROA	0.8	0.8	1.0	1.0	1.2
ROE	8.5	8.8	10.9	11.6	12.8
배당수익률	4.3	4.3	4.7	5.8	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상





더존비즈온

무르익어가는 꿈

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

본업: EPS 성장 국면 진입

'24년 매출액 4,077억원(YoY +15.3%), 영업이익 874억원(YoY +26.5%, OPM 21.4%)을 전망한다. 2022년 실적 바닥을 기점으로, 25년까지 EPS가 성장하는국면(성장률: '23년 48%, '24년 51%, '25년 18%)에 진입했다고 판단한다.

전략 제품인 'WEHAGO', 'Amaranth10' 매출액은 올해도 고성장을 유지할 전망이다. 특히, 올해는 Amaranth10의 실적 성장(YoY +98%)이 기대되는데, 작년부터 영업을 강화함에 따라 신규 고객과 더불어 기존 고객들의 전환 수요가 가속화될 것으로 기대한다. Extended ERP 부문도 경쟁사의 클라우드 전환 정책에 따른 고객 이탈, 국산 솔루션에 대한 선호도 상승 등이 관측되며, 견조한 성장(YoY +11%)을 예상한다.

비용단에서는 업무 효율화에 따른 인건비 상승률 둔화, 외주용역비 절감 기조가 지속되며, 영업이익률 상승에 기여할 전망이다.

신사업: 매출채권팩토링 사업 성과 기대

동사는 보유 중인 다량의 데이터를 활용한 신사업들을 준비 중이며, 올해 주목해볼 신사업은 매출채권팩토링이다. 관련 사업을 위해 설립한 '테크핀레이팅스'(더존비즈온 지분율 약 46%)는 현재 '기업정보조회업', '기업등급제공업' 본인가 심사 결과를 기다리고 있다. 연내 본인가 취득이 기대되며, 취득 후 본격적인 사업 개시가 가능할 전망이다.

매출채권 유동화증권 발행 시장 규모를 활용하여, 매출채권팩토링 사업으로 창출 가능한 잠재 부가가치 규모를 추정하였다. (매출채권 유동화증권 연간 발행규모 45조원)\*(동사 침투율 5%)\*(연 매출채권 할인율 10%)로 계산한 잠재 부가가치는 연간 562억원 규모로 추정된다. 동사는 이 중 일부를 정보 제공 수수료 매출로 수취할 전망이다.

## 주가: 우상향 흐름 지속 전망

올해 동사 주가는 본업에서의 견조한 실적 성장이 하방을 지지해주는 가운데, 신사업 관련 성과들이 확인됨에 따라 우상향 흐름을 지속할 것으로 전망한다. 과거 동사 주가는 EPS 추이와 동행했으며, 최근 2년간은 신사업 모멘텀이 주가 상승의 주요 동력이었다. 1) 2023~2025년까지 EPS가 재차 성장하는 국면에 진입했다고 판단하며, 2) 연내 테크핀레이팅스의 신용정보업 라이선스 인가결과 발표, 인터넷전문은행 인가 일정 및 세부사항 공개 등 신사업 관련 이벤트들도 예정된 만큼, 향후 주가 상승 국면은 지속될 것이라 전망한다.

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	304.3	353.6	407.7	445.2
영업이익	45.5	69.1	87.4	97.8
EBITDA	76.9	105.8	128.2	138.9
세전이익	31.3	45.4	68.5	80.9
순이익	23.1	34.3	51.8	61.2
지배주주지분순이익	23.8	35.2	53.1	62.6
EPS(원)	757	1,117	1,686	1,990
증감률(% YoY)	-55.7	47.6	50.9	18.1
PER(배)	48.7	25.9	32.2	27.3
PBR(배)	2.69	2.13	3.68	3.35
EV/EBITDA(배)	17.0	10.5	14.4	13.0
영업이익률(%)	15.0	19.5	21.4	22.0
ROE(%)	5.1	8.2	11.9	12.9
순차입금비율(%)	41.8	48.5	37.2	25.6

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터







## 모트렉스

글로벌 완성차 기업 추가 확보, 이제 레벨업 시간

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

글로벌 Top-tier 완성차 기업 '스텔란티스' 고객사 확보 및 수주 성공

모트렉스의 주력 제품은 글로벌 현지화에 특화 시킨 차량용 인포테인먼트(IVI: In Vehicle Infotainment)다. 인포메이션과 엔터테인먼트를 결합한 IVI는 스마트카의 핵심 요소로 적용 모델 확대 및 탑재율이 증가하고 있으며, 동사의 전체 매출액 중 비중 약 80%를 차지하며 성장을 주도하고 있다. 지금까지 전장 사업 부문의 주요 고객사는 현대차와 기아차였다. 올해부터는 고성장의 기회 요인이 발생했다. 최근 글로벌 Top-tier 완성차 기업 스텔란티스향으로 약 987억원 규모의 순정IVI 공급계약을 체결했기 때문이다. 공급 브랜드는 'FIAT'이며, 2개의 모델에 적용되는 것으로 파악된다. 공급지역은 남아메리카 지역이며, 이 지역에 스텔란티스를 통해 IVI를 공급하는 국내 기업은 모트렉스가 최초이며 유일하다.

'스텔란티스' 내 침투율 감안했을 때 향후 추가 수주 규모 지속 확대 예상

2023년 매출액 272조원, 순이익 27조원을 기록한 스텔란티스는 산하에 자동차 브랜드 총 14개를 보유하고 있으며, 2023년 연간 판매 대수는 약 630만대를 상회하는 글로벌 Top 5 완성차 기업이다. 동사가 현재 신규 고객사로 확보하면서 성공한 수주도 의미 있는 규모지만, 향후 추가되는 수주 규모는 더욱 상당할 것으로 예상된다. 이유는 현재 침투율을 고려한 성장에 대한 가시성이다. 2023년 기준 스텔란티스의 지역별 매출액 비중을 살펴보면 북아메리카 45.6%, 유럽 35.1%, 남아메리카 8.5%, 중동&아프리카 5.6%, 기타 2.1%로 동사가 이번에 수주한 지역은 8.5%에 불과한 남아메리카 지역이다. 스텔란티스 전체 매출액 비중에서 극히 일부에 속하는 지역이며, 적용 차량도 1개 브랜드의 2개 모델에 불과하다. 모트렉스는 현기차 고객사 확보 이후 2019년 51개 국가, 50개 브랜드, 189개 모델 → 2023년 61개 국가, 52개 브랜드, 371개 모델로 IVI 적용 차종을 확대하면서 가파른 성장(2019년 매출액 3,137억원, 영업이익 -26억원 → 2023년 매출액 5,310억원, 영업이익 532억원)을 이뤘다. 동사는 스텔란티스의 북미 지역을 제외하고,



모든 지역에 해외 판매 법인 종속회사를 보유하고 있다. 글로벌 Top-tier 신규 고객사 스텔란티스 확보로 다시 한번 레벨업이 시작되는 시점이다.

글로벌 수주 제외하고, 자연 성장만 놓고 봐도 밸류에이션 저평가

모트렉스는 고마진 제품 위주의 판매 전략 및 완성차의 원가 인하 압력으로부터 자유로운 PIO(Post Installed Option) 공급 방식 채택 등으로 2019년 OPM -0.8%를 기록한 이후 2023년 OPM 10.0%로 가파른 수익성 개선세를 유지 중이다. 23년 기준 전체 매출액 중 수출 비중이 85.1%인 수출 주도형 기업인 만큼 연초부터 우호적인 환율 효과에 따라 올해 역시 10% 이상의 안정적인 마진을 확보할 것으로 예상된다. 동사는 전장 부품 기업으로 자동차 판매 대수가 실적에 영향을 미치는 만큼 고객사 확보가 중요한데, 그간 최종 주요 고객사는 현기차뿐이었다. 즉, 현기차의 자동차 판매 대수가 동사의 실적에 영향을 미쳤는데 올해부터는 글로벌 Top-tier 스텔란티스를 고객사로 확보했기 때문에 판매 대수 증가(Q)에 따른 가파른 실적 성장의 원년이 도래했다고 판단한다. 추가 글로벌 고객사 확보를 제외하고 자연 성장만 놓고 봐도 히스토리컬 Mid-Cycle P/E 15배 이상을 받던 동사의 밸류에이션은 24F P/E 10배 수준에 불과하다. 글로벌 수주 확보로 EPS, 멀티플 상향이 크게 이뤄질 시점이다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	354	437	569	531
영업이익	11	35	59	53
세전이익	(19)	16	47	44
순이익	(18)	12	39	33
EPS	(818)	492	1,573	1,325
증감율	적지	흑전	219.7	(15.8)
PER	(13.5)	22.4	8.6	13.5
PBR	2.2	1.9	1.9	2.1
EV/EBITDA	14.4	8.6	6.2	6.2
ROE	(15.7)	8.6	21.7	8.2
BPS	5,043	5,771	7,348	8,445
DPS	0	0	246	0





PI첨단소재

드디어 의미있는 실적 회복 가시화

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

기대치 하회한 1Q24 실적: 전방 수요 부진과 고객사 신규 주문 지연

1Q24 매출액과 영업이익은 각각 518억원(-3%QoQ, 22%YoY), 25억원(126%QoQ, 흑전YoY)를 기록, 시장 컨센서스를 4%, 15% 하회했다. 주력사업인 방열시트용 매출이 고객사 신규 주문 지연으로 35%QoQ 감소하여, 안정적 원가구조 유지에도 불구하고 수익성이 기대에 미치지 못했다. 전사가동률은 50%로서 전분기 수준을 유지했다.

의미있는 실적 개선 예상되는 2Q24: 영업이익 149억원(505%QoQ)

1Q24에 2개 고객사로부터 방열시트 장기계약을 체결하였고 2Q24부터 매출에 반영될 전망이다. 동사 방열시트 수요량은 작년 40%YoY 급감했었는데, 올해는 2022년 수준을 회복할 것으로 전망한다. 또한 국내 최대 배터리 제조사 향으로 배터리 절연테이프 필름을 2Q24부터 본격 공급할 것으로 보여, 동사 첨단산업용 매출 고성장이 예상된다. 2Q24 동사 가동률은 60%대로 상승할 전망이며, 전사 매출액은 698억원(35%QoQ, 16%YoY), 영업이익은 149억원(505%QoQ, 505%YoY), OPM 21.4%로 대폭 호전될 전망이다.

목표주가 36,000원으로 상향 조정, 투자의견 '매수' 유지

글로벌 스마트폰 수요가 여전히 부진하기는 하지만, 재고조정이 마무리되고 장기계약 증가에 따른 방열시트 매출 회복, 그리고 IRA 관련 중국산 부품 기피에 따른 반사이익으로 올해부터 배터리 절연 필름 시장 내 동사 점유율 상승이 예상된다는 점에서, 동사의 의미있는 실적 개선이 예상된다. 그동안 과매도되었던 주가 Valuation을 고려하면, 빠른 주가 회복이 기대된다. 목표주가를 36,000원(평균 P/B 2.9x 적용)으로 상향하고, 투자의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: Pi침단소재 별도재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	276	218	261	295	330
영업이익	52	-4	48	67	78
세전이익	54	-7	45	65	77
순이익[지배]	46	-2	45	55	64
EPS(원)	1,557	-61	1,536	1,874	2,165
증감률(%)	-28.6	적자전환	흑자전환	22.0	15.5
PER(배)	18.6	-	15.2	12.5	10.8
PBR	2.5	2.8	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.0	39.3	9.3	6.8	5.9
ROE(%)	13.7	-0.5	13.4	14.2	14.6
배당수익률	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Pi침단소재, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도





아모레퍼시픽

예상치 못한 Big 서프라이즈

[출처] 유안타증권 이승은 애널리스트

1Q24 Review: 북미 & 면세 +40% 성장, 중국 적자 축소

2024년 1분기 실적은 매출액 9,115억원(-0.2% YoY), 영업이익 727억원(+12.9% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 510억원을 43% 상회하였다. 실적 서프라이즈의 원인은 중국 적자 축소와 국내 면세 채널 매출액 40% 성장에 따른 영업이익 개선이다.

- ① 국내: 매출액 5,636억원(+2% YoY), 영업이익 491억원(+28% YoY)을 기록하였다. 면세 채널 매출액은 국내 매출의 20%인 1,130억원으로 추정된다.
- ② 해외: 매출액 3,368억원(-2.4% YoY), 영업이익 316억원(-0% YoY)으로 매출액 기준 중화권 -19.3%, 기타 아시아 -4.1%, 서구권 +41.6% 성장하였다. 중국 영업이익은 시장예상치(-200억원)보다 적자 축소(-80억원 추정)되었다.
- ③ CosRx: 2분기부터 연결 실적으로 편입되는 1분기 실적은 매출액 1,563억원, 영업이익 595억원(OPM 38%)을 기록하며 당초 당사가 제시한 가이드스 영업이익률 30%를 8%p 넘어서는 실적을 기록하였다. 당사는 동사가 제시한 2024년 매출액 가이드스를 전년대비 30% 성장으로 제시하였었는데, 이를 전년대비 55.4% 성장으로 상향조정하였다.

투자의견 Buy, 목표주가 200,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 CosRX 추정치 변경 및 중국 사업 적자축소에 따른 2024년 예상 실적을 반영하여 200,000원으로 상향한다. 목표주가는 2024F~2025년 12M FWD EPS에 목표 PER 30배(2012~2016년 PER 평균)를 적용하였다. 동사 주가 상승의 핵심은 CosRX 성장과 해외 실적

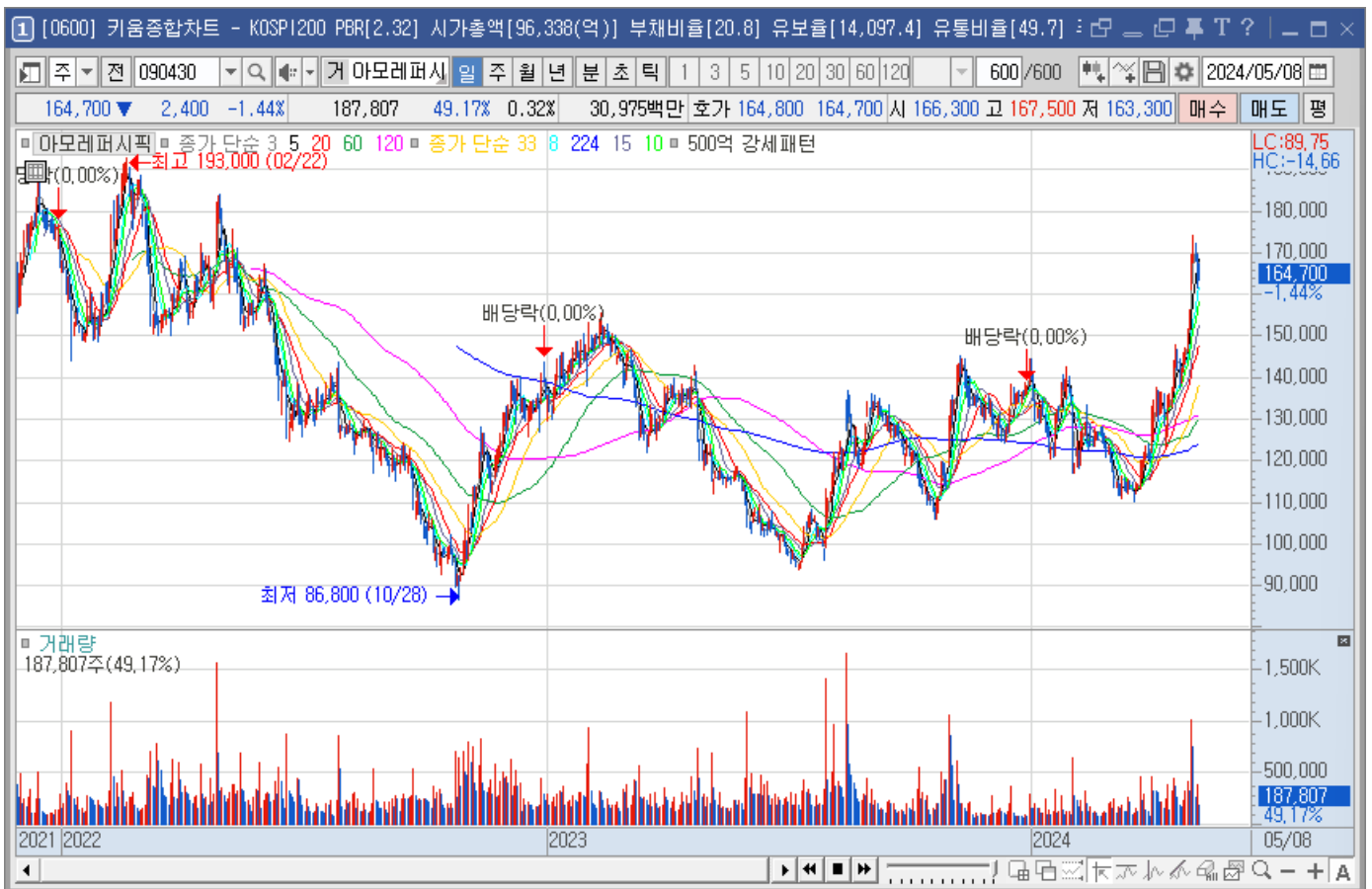
개선이다. 당사는 CosRx 가이드스 변경에 따라 CosRX 2024년 매출액을 6,327억원(+30% YoY)에서 7,563억원(+55.4%)으로 변경하였다. 미국 매출의 50%를 차지할 것으로 추정되는 아마존에서 코스메틱 부문 Top 5를 유지하고 있고, 북미 현지 구매 단가가 상승하고 있는 것으로 판단된다. 코스알렉스의 기업가치는 목표 PER 30배 적용 시 5.8조로 추정된다.

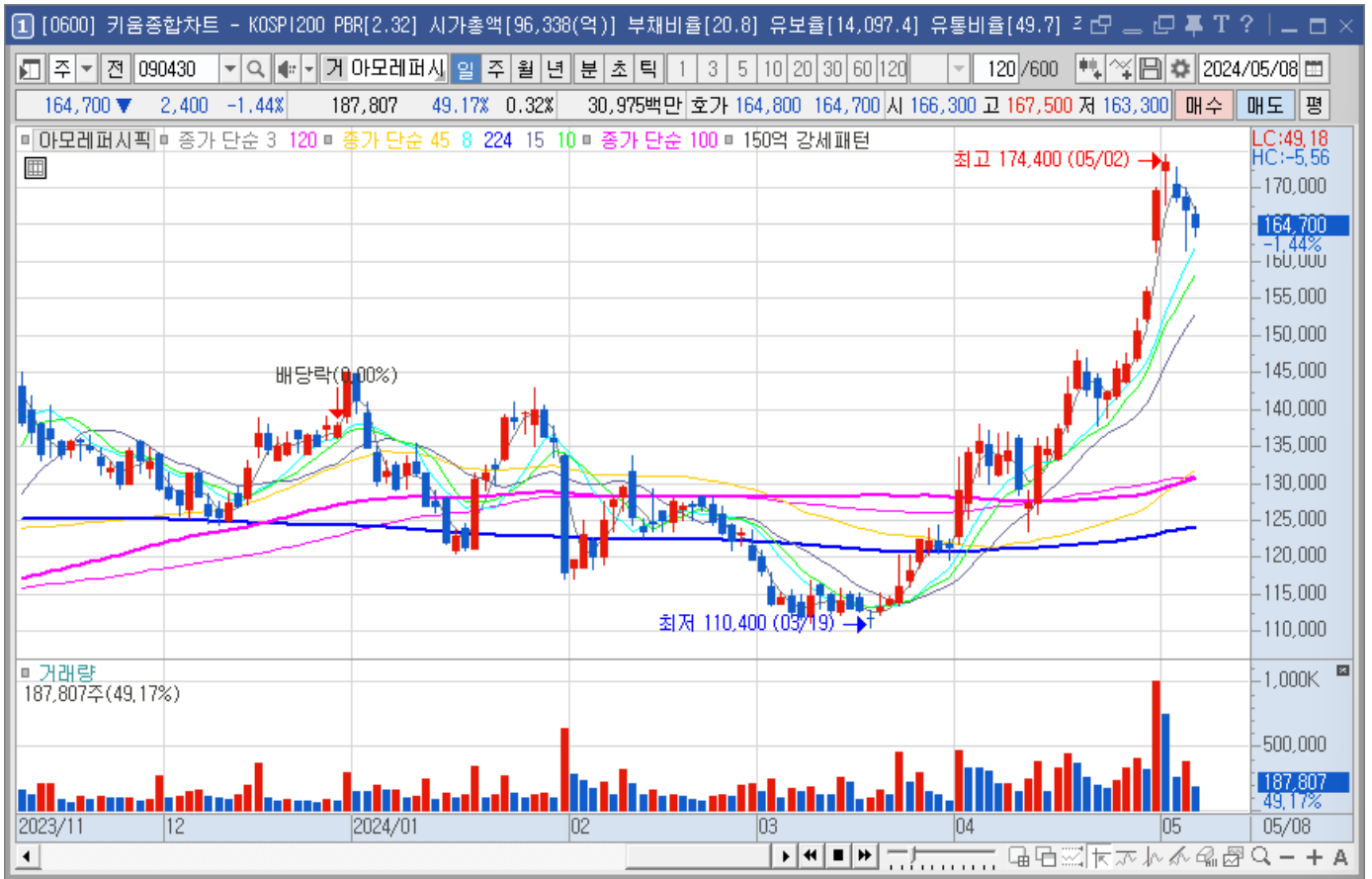
**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	41,349	36,740	41,955	47,100
영업이익	2,142	1,082	3,857	5,300
지배순이익	1,345	1,801	3,290	4,520
PER	64.6	43.2	30.9	22.3
PBR	2.0	1.8	2.3	2.1
EV/EBITDA	16.4	19.2	16.4	13.6
ROE	2.8	3.7	6.6	8.5

자료: 유안타증권





## 두산

전자 BG 가치만 1.5조원

[출처]DS투자증권 김수현 애널리스트

전자 BG가치 조정에 따라 목표주가 190,000원으로 상향 조정

동사 전자 BG 사업부의 AI 가속기향 제품 (GPU 보급 기능이 추가된)의 성장과 그 가치를 구체적으로 재평가할 수 있는 시점은 하반기 이후라고 판단한다. 이는 비밀 유지 계약에 의한 대량 생산과 이에 따른 실적의 반영 여부를 하반기 혹은 그 이후에 확인할 수 있다고 판단하기 때문이다. 따라서 이에 따른 기업 가치도 실적을 확인한 후 후행적으로 반응하는 것이 이상적이다.

다만 1) 23년 상반기 대만 경쟁사가 공급 차질을 빚으면서 북미 고객사가 듀얼소싱을 결정했다는 점 2) 실제 그 경쟁사에서도 공식적으로 이 부분을 확인해준 점에서 가능성을 좀 더 높게 열어둘 필요가 있다. 올해 GPU 관련 북미 고객사 관련 매출이 상당히 미미하다고 가정해도 전자 BG사업부에서만 연간 매출액 8,610억원 (+5.8%)이 발생할 전망이다. 영업이익률은 약 10.5%로 추정 (OP 900억원 추정)된다. 이번 1분기도 큰 폭의 수익성 개선을 달성한 것으로 추정된다. 25년은 1,000억원이 넘는 영업이익이 예상된다. 따라서 전자 BG만 최소 1조원에서 1.5조원의 가치를 valuation에 반영할 수 있다.

연결 실적 호조도 지속

24년 1분기 연결 매출 4.5조원 (+2.6% YoY), 영업이익 3,479억원 (+2.9% YoY)의 실적 호조를 이어갔다. 에너지의 매출액이 꾸준히 안정적이며 두산 자체 사업부의 매출액도 5.6% YoY 안정적 흐름을 보이고 있다. 무엇보다 자체 사업부의 영업이익률이 8.7%로 크게 회복했는데 이는 매출 기여도가 가장 큰 전자 BG의 큰 폭의 수익성에 기인한 것으로 추정된다.



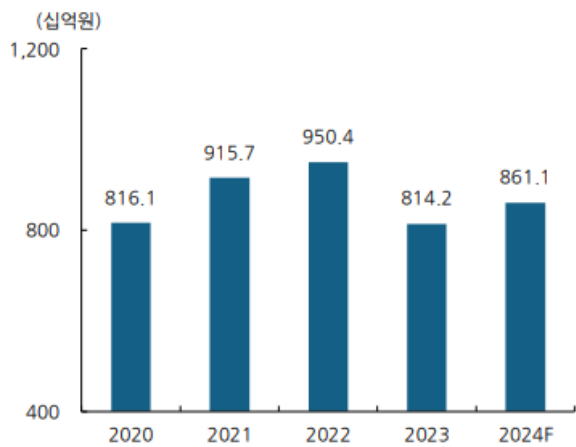
보유 중인 자사주 18% 활용과 로보틱스 보호 예수 해제로 현금 확보 가능  
 현재 자사주 18%를 보유 중이다. 과거 16~18년 3개년에 걸쳐 주주환원 목적으로 자사주 5%를 소각한 바 있다. 최근 정부의 밸류업 2차에 대한 시장 평가가 부정적이지만 중견, 대기업 이상에서 참여를 적극적으로 유도할 수 있다. 동사 역시 다각도로 검토할 가능성이 있다고 판단된다. 보유 중인 로보틱스 지분 보호 예수가 곧 해제되는 만큼 일부 현금 확보도 가능한 상황이다

**Financial Data**

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	11,429	12,851	16,996	19,130	20,691
영업이익	-20	921	1,126	1,436	1,683
영업이익률(%)	-0.2	7.2	6.6	7.5	8.1
세전이익	-821	593	-286	451	970
지배주주지분순이익	-553	204	-696	-388	356
EPS(원)	-33,925	11,812	-42,673	-24,026	25,521
증감률(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-35.2	10.9	-36.0	-22.7	19.9
PER(배)	-1.5	10.0	-1.9	-3.9	6.0
PBR(배)	0.7	1.2	1.0	1.2	1.7
EV/EBITDA(배)	16.2	5.6	4.0	2.7	2.6

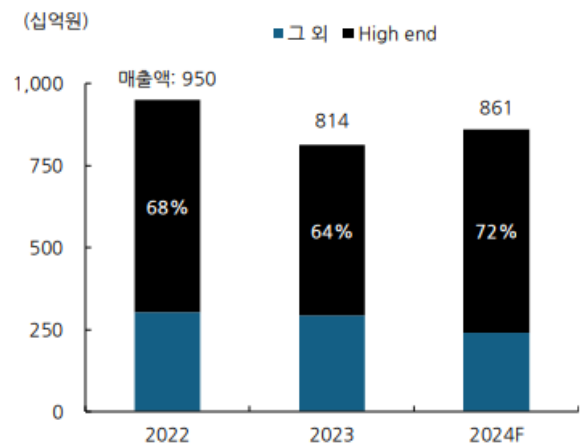
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 전자 BG 사업부 매출 추이 전망



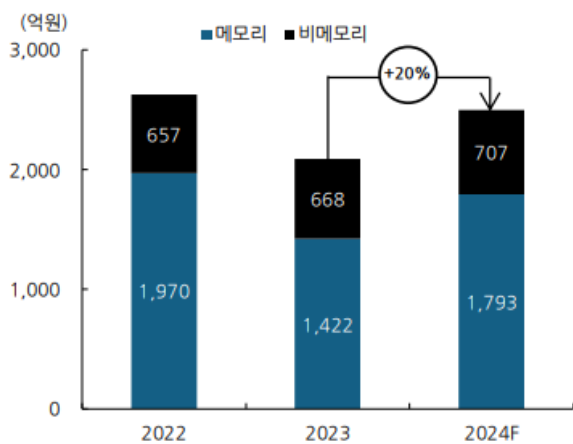
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 전자 BG 전체 매출액 대비 High end 비중



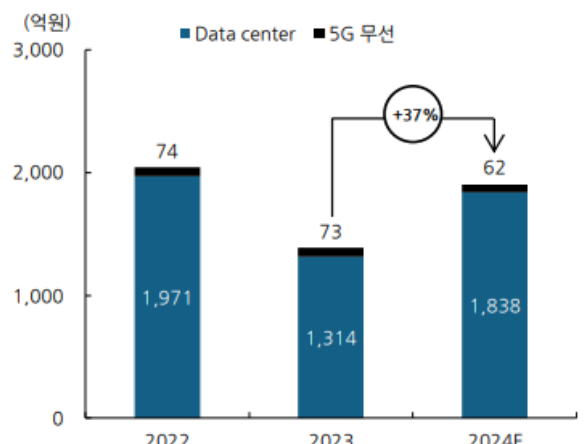
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

그림3 전자 BG 주요 제품별 매출 성과 및 전망(반도체용 소재)



자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

그림4 전자 BG 주요 제품별 매출 성과 및 전망(통신장비 소재)



자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

주: Data center매출 - Switch, Router, Server, AI 가속기

주: 5G무선 매출 - Small Cell/ Macro Cell/ 5G모듈

