

2024.05.23.(목) 증권사리포트

인텍플러스

2020년의 향기가

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

1분기 실적

1분기 매출액은 189.0억원 전년대비 76.5% 성장했지만, 영업이익은 -24.8억원으로 적자가 지속되었다. 시장 컨센서스 대비 저조한 실적으로 최근 주가가 하락하는 모습을 보이고 있다. 반도체 Mid-end 사업부 매출이 회복되지 않고 있다. 하지만, 기수주된 2차전지 검사장비 관련 매출이 인식되고 있다. 신제품 및 신규 고객사 확보를 통해 반도체 외관검사 실적개선이 기대된다. 1분기가 연간 실적 저점, 2분기부터 반등이 기대된다.

핵심경쟁력

동사의 핵심경쟁력과 산업의 변화가 In-Line하여 글로벌 반도체 기업들로 새로운 검사장비 진출에 대한 기대감이 높다. AI시장 확대에 의해 글로벌 반도체 기업들은 적층 패키징에 대한 투자를 확대하고 있다. 동사는 경쟁사들 대비 대면적 고속 검사 측면에서 비교우위 기술력이 있다. 과거 글로벌 IDM사로부터 반도체 패키징 검사장비 제품승인을 받을 수 있던 핵심 요인이었다. 신제품 출시, 특히 사이즈 변경이 발생시 검사장비는 교체가 아닌 신규장비에 대한 수요가 확대된다. 신규Fab 투자 역시 신규 검사장비 수요를 야기한다. 지금이 이에 해당되는 시기이다.

2020년과 유사한 2024년

동사는 20~21년 동안 주가가 크게 상승했으며, 실적으로는 21년에 큰 폭의 성장하는 모습을 보였다. 20~21년 당시 반도체 외관검사장비가 동사의 실적 성장을 견인했다. 글로벌 IDM사로부터 쉘 테스트 통과 이후 20년 초도 및 양산 매출 시작, 21년은 OSAT기업들로의 확장이 이뤄졌던 시기이다. 24년은 20년과 유사한 시기로 판단된다. 동사는 글로벌 반도체 기업과의 검사장비 프로젝트가 진행되고 있으며, 제품 승인 테스트가 연내 마무리되는 제품들이 다수 존재한다. 기 승인받은 신규장비들은 24년 하반기부터 본격적인 양산 매출이 시작될 것으로 기대된다. 2020년과 유사한 시기라고 판단, 지속적인 관심이 필요하다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	1,197	1,188	748	1,300
영업이익	275	194	-111	155
지배순이익	226	163	-108	135
PER	13.2	16.4	-31.7	24.8
PBR	5.7	3.8	5.9	4.7
EV/EBITDA	10.8	13.7	-36.6	22.1
ROE	55.6	27.7	-17.5	21.6

자료: 유안타증권



이녹스첨단소재
 성장 궤도 재진입
 [출처] IBK투자증권 김운호 애널리스트

2024년 1분기에 이어 2분기 성장세 이어 갈 듯

2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 22.1% 증가한 1,022억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. INNOSEM은 예상 보다 좋았으나 나머지 사업 매출액은 예상 대비 부진하였다. 2024년 1분기 영업이익은 158억원으로 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 원/달러 환율 영향과 비용구조 개선, 제품믹스 개선에 따른 영향으로 분석된다. 2024년 2분기 매출액은 1분기 대비 22.1% 증가한 1,247억원으로 예상된다. 반도체, 모바일 관련 매출액이 2분기에도 증가할 것으로 기대하고, OLED 매출액도 대형, 소형 모두 1분기 대비 증가할 것으로 기대한다. 2024년 2분기 영업이익은 1분기 대비 36.1% 증가한 215억원으로 전망한다.

2024년 성장 궤도 재진입

2024년에는 다시 성장 궤도로 진입할 전망이다. 2023년 대비 매출액은 20.5% 증가한 4,663억원으로 예상된다. 업황 개선에 따른 영향이 클 전망이다. 펜 적용이 가능한 Touch 패널이 스마트폰에서 테블릿, 노트북으로 확산되는 영향이 있고, 크지는 않지만 반도체 물량도 지난 해 대비 개선될 것으로 전망한다. 2024년 영업이익은 2023년 대비 85.7% 증가한 783억원으로 예상된다. 지난 해 부진했던 수익성이 이전 수준으로 회복할 것으로 기대하기 때문이다.

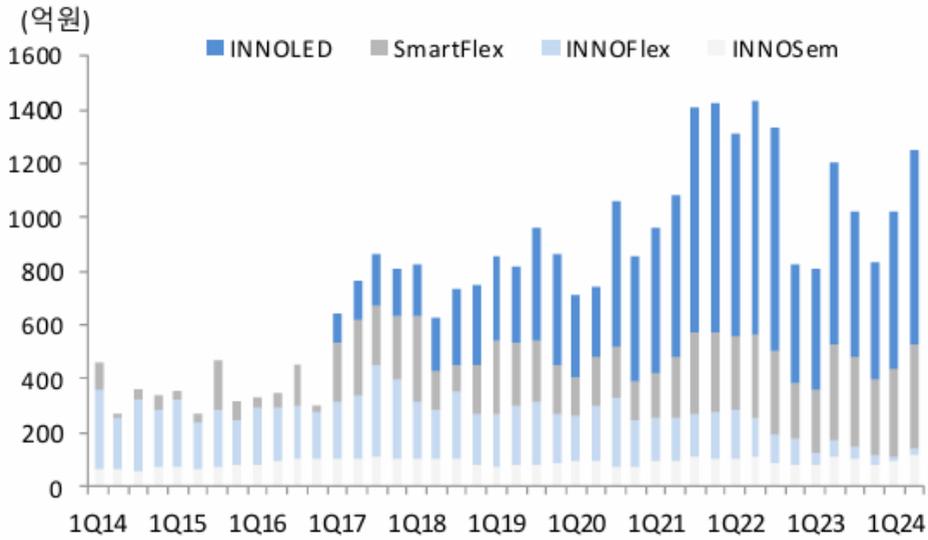
투자의견 매수 유지, 목표주가 45,000원으로 상향

이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 물량 회복에 따른 수혜가 기대되고, 2024년에는 신규 고객 물량이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되고, 디지털라이저 관련 시장의 확산으로 Smartflex 사업부 성장이 기대되고, 전장 시장 진출로 추가 성장 동력 확보가 기대되고, 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다. 이녹스첨단소재의 목표주가는 45,000원으로 상향한다. 12개월 예상 EPS 3,281원에 PER 13.7배를 적용하였다.

(단위: 억원, 배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,894	3,870	4,663	5,106	5,358
영업이익	971	422	783	794	835
세전이익	1,019	441	823	814	876
지배주주순이익	854	328	663	657	707
EPS(원)	4,263	1,624	3,281	3,253	3,499
증가율(%)	4.2	-61.9	102.0	-0.8	7.6
영업이익률(%)	19.8	10.9	16.8	15.6	15.6
순이익률(%)	17.4	8.5	14.2	12.9	13.2
ROE(%)	24.8	8.3	15.2	13.2	12.6
PER	7.1	19.7	9.1	9.1	8.5
PBR	1.6	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	10.0	6.2	5.6	4.8

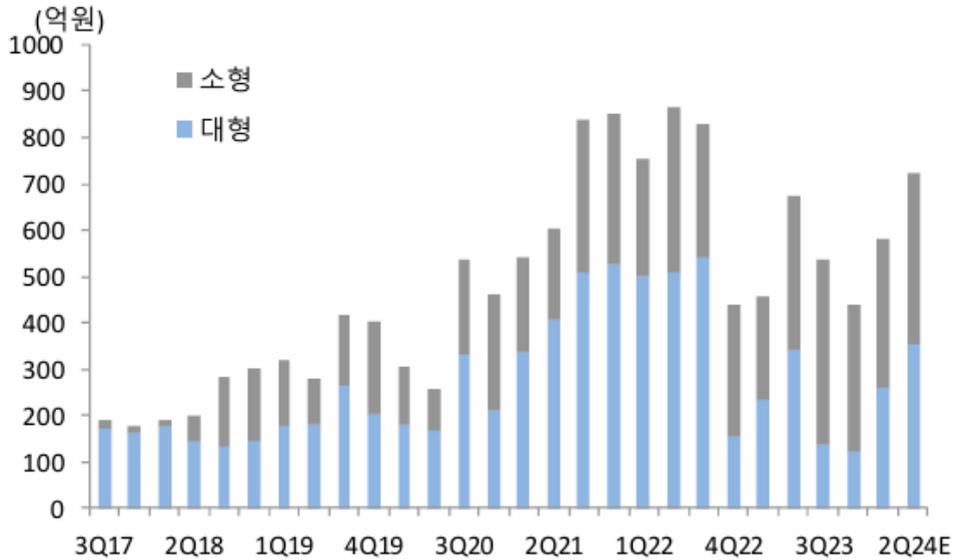
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권



현대홈쇼핑

연결 실적과 긍정적측면

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

1분기 연결종속회사 편입으로 영업실적 큰 폭으로 상승

현대홈쇼핑 1분기 실적은 연결종속회사 편입에 따라 영업실적은 큰 폭으로 증가하였다. 2024년 1분기 취급고는 1조 5,983억 원(전년동기대비 +36.6%), 영업이익 583억 원(전년동기대비 +246.8%)을 달성하였다. 영업이익률은 3.6%로 +2.2%p 상승하였다. 1분기 실적은 한섬 자사주 매입/소각에 따른 지분을 확대와(38.8% → 39.7%), 그룹 지주사 재편에 따른 현대퓨처넷 실질지배력 획득에 따라 연결로 편입된 효과가 크게 작용하였다. 이외에도 홈쇼핑 사업부 및 현대L&C 실적도 성장세로 전환되면서 긍정적 실적을 달성한 것으로 분석한다.

본업도 턴 하는 중

1분기에서 주목해야 하는 부분 중 하나는 홈쇼핑 및 현대L&C 사업부 실적 성장이 재개되고 있다는 점이다. 홈쇼핑의 경우 저수익 상품군 비중 축소로 취급고는 전년동기대비 -4.8% 감소하였으나, 고마진 상품군(여행/주방/보험상품 등) 판매 호조로 수익성이 개선되었다. 또한, 케이블 사업자 가입자수와 TV채널 취급고 감소에 따른 여파로 송출수수료 감소도 기여한 것으로 분석한다. 현대L&C도 긍정적인 실적을 기록하였다. 아파트 준공물량 증가에 따른 창호 및 인테리어스톤 등 국내 매출 증가로 매출액이 전년동기 대비 +15.9% 성장한 것이 주요 원인으로 작용하였다.

1분기 실적 추세는 이어질 것으로 전망한다. 2024년 매출액은 4조원(전년대비 +93.8%), 영업이익 1,580억 원(전년대비 +163.4%)으로 추정한다.

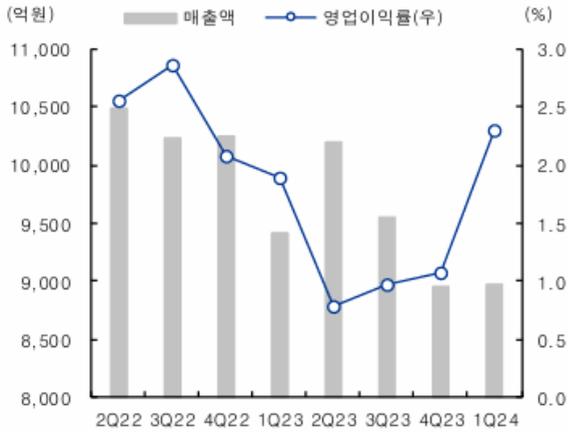
투자의견 매수, 목표주가 76,000원 제시

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 7.6만원으로 상향한다. 목표주가는 실적 추정치 변경에 따라 이루어졌다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,095	2,102	2,064	4,000	4,194
영업이익	140	111	60	158	185
세전이익	178	97	118	259	217
지배주주순이익	102	86	136	182	150
EPS(원)	8,472	7,194	11,350	15,142	12,522
증가율(%)	-9.8	-15.1	57.8	33.4	-17.3
영업이익률(%)	6.7	5.3	2.9	4.0	4.4
순이익률(%)	4.9	4.1	6.6	5.1	4.0
ROE(%)	5.5	4.5	6.8	8.5	6.6
PER	7.5	7.5	3.8	3.5	4.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.1	5.0	10.6	5.9	5.1

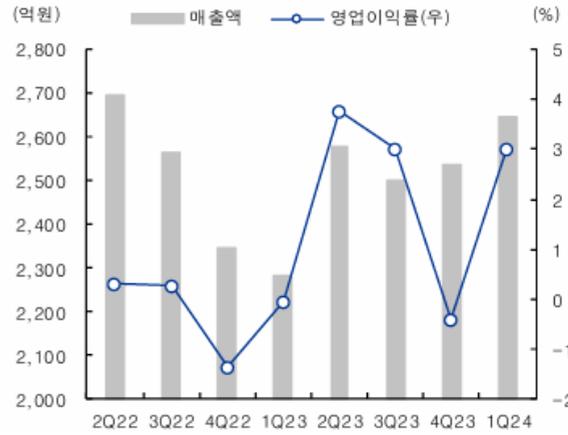
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대홈쇼핑 영업실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

그림 2. 현대 L&C 영업실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권





라운시큐어

1Q24 Review: 모바일 주민등록증 발급 서비스 구축 수혜 기대

[출처] 유진투자증권 박종선 애널리스트

1Q24 Review: 전년동기 대비 매출액은 큰 폭으로 증가하였으나, R&D 비용 증가로 영업이익은 예상 하회함.

매출액 113억원, 영업손실 29억원으로 전년동기 대비 매출액은 26.5% 증가, 영업손실은 적자가 지속되었음.

1분기 실적에서 긍정적인 것은 옴니원 디지털아이디, 옴니원CX를 중심으로 블록체인 기반 디지털인증 사업 매출이 크게 증가하였음. 또한 금융권 ZTNA(Zero Trust Network Access) 사업 레퍼런스를 구축한 것도 긍정적임.

다만, 영업손실이 크게 확대된 것은 ① AI, 양자내성암호 등 신성장동력 확보를 위한 연구개발 인력 확충으로 연구개발비 상승, ② 옴니원 디지털아이디, 옴니원CX, 라온 메타데미 등 신규사업 투자 및 관련비용 증가했기 때문.

2Q24 Preview: 성수기로 매출 성장과 함께 수익성 개선 기대함. 국내 모바일 주민등록증 발급 서비스 구축 기대.

매출액 152억원, 영업이익 16억원으로 전년동기 대비 매출액은 29.8% 증가, 영업이익은 125.4% 증가 전망.

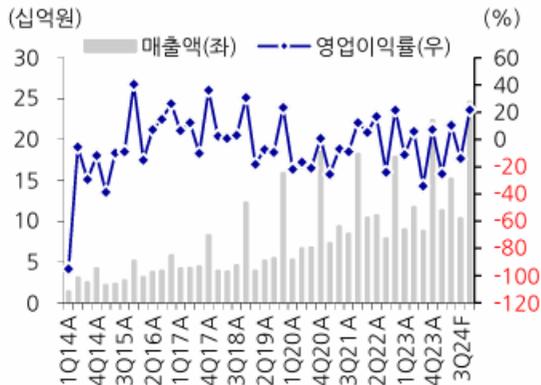
2분기에는 옴니원 디지털아이디 ISIC 국제학생증 발급 서비스가 시작되고, 국가 모바일 주민등록증 발급 서비스 구축 및 확대 용역 공고 예정임. 옴니원 디지털아이디, 옴니원CX를 중심으로 실적 성장 전망.

현재 주가는 2024년 예상실적 기준 PER 22.3배로, 국내 동종업체 평균 PER 17.7배 대비 할증되어 거래 중임.

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	46.8	51.8	61.5	70.1
영업이익	4.3	-1.7	2.6	9.0
세전손익	7.2	5.0	5.9	10.5
당기순이익	8.3	6.0	6.1	10.2
EPS(원)	172	74	108	183
증감률(%)	흑전	-56.9	45.4	69.1
PER(배)	12.2	33.2	22.3	13.2
ROE(%)	19.3	9.9	12.3	17.9
PBR(배)	2.1	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA(배)	10.3	87.9	20.5	10.2

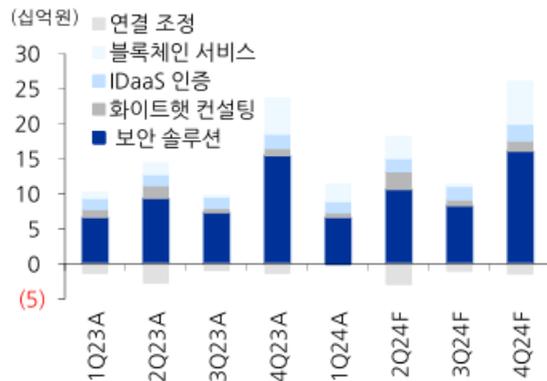
자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



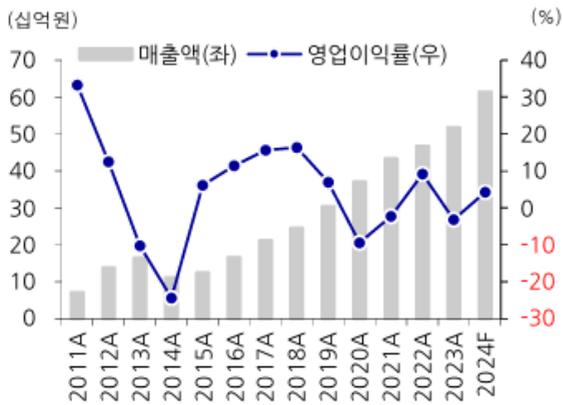
자료: 유진투자증권

도표 8. 사업별 분기별 매출 추이 및 전망



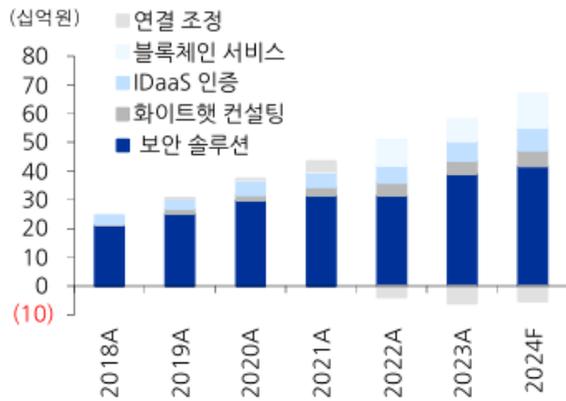
자료: 유진투자증권

도표 10. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 11. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



유아이엘

독보적인 실적, 본격 성장의 서막

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

실적으로 증명, 1Q24 전자담배 기업 중 유일하게 두 자릿수 영업이익 흑자 기록

유아이엘은 올해 1Q24를 시작으로 기존 스마트폰 부품 부문 성장과 더불어, 신사업 부문인 전자담배 부품 부문의 비중 확대를 통해 가파른 성장의 원년이 될 것으로 전망한다. 동사의 스마트폰 부품 부문 주 고객사는 삼성전자로 Side Key, SIM Tray, Camera Bezel, Cover 등을 생산하고 있는데, 갤럭시S24 울트라 의 티타늄 소재 변경으로 1Q24 금속 부품의 제품 단가가 작년 연말 대비 +37.6 상승했으며, 이에 따라 매출액은 1,056억원(+33.7% YoY)을 기록하며 호실적을 기록했다. 전자담배 부문을 주목할 필요가 있다. 국내 Peer 기업들(이엠텍, 이랜텍, 아이티엠반도체)의 전자담배 매출액은 역성장 혹은 소폭 성장한 반면, 동사는 전자담배 매출액 143억원으로 전년동기대비 +175.0% 성장했다. 국내에서 유일하게 공급 중인 PMI향 기여도가 컸다. 1Q24 영업이익 역시 81억원(+154.8% YoY)을 기록하며 Peer 기업들(이엠텍 3억원, 이랜텍 -2억원, 아이티엠반도체 -5억원) 대비 독보적인 성장을 보여줬다. 고성장을 실적으로 증명 중이며, 24년 P/E 7배 수준이다. 매우 저평가되어 있다고 판단한다.

폴더블 + 티타늄 수혜주, 글로벌 No.1 PMI 국내 단독 공급으로 성장세 이어질 것

올해 초 출시된 갤럭시S24 울트라 모델에 티타늄 소재가 적용되면서 관련 부품을 생산하는 유아이엘의 ASP가 상승하고 있다. 티타늄 소재 수혜는 지속될 전망이다. 애플을 시작으로 샤오미 등 티타늄 소재 적용을 본격화하고 있으며, 튼튼한 내구성과 가벼운 무게로 삼성전자의 차기 플래그십 스마트폰 및 폴더블 등으로 적용 모델 확대 가능성이 높기 때문이다. 1Q24를 기점으로 기존 본업인 스마트폰 부품 부문의 기초체력이 큰 폭으로 강화되고 있다는 뜻이다. 추가적으로 성장을 강하게 이끌어갈 부문은 전자담배 부품이다. 동사는 작년 3분기 글로벌 M/S 1위 전자담배 기업인 PMI를 국내에서 유일하게 고객사로 확보했다. 이를 통해 4Q23부터 매출(1Q23 52억원->2Q23 55억원->3Q23 62억원->4Q23 117억원->1Q24 143억원)이 확연히 증가하고 있는 추세다. 이러한 추세는 분기별 가속화될 전망이다. 지난 3월부터 판매를 개시한 신규 디바이스의 일본 출시로 관련 매출이 증가하고 있는데, 현재 유럽 시장 출시를 앞두고 있기 때문이다. 그리고 추가적인 강한 성장 모멘텀이 존재한다. 미국 시장이다. 그간 PMI는 BAT와의 특허 분쟁으로 미국 내 아이코스를 판매하지 못하고 있었다. 하지만 올해 2월 특허 분쟁 합의로 관련 이슈가 해소됐다. 따라서 PMI는 신규 디바이스의 미국 FDA 허가를 신청 중이며, 미국 시장의 판매 재개가 예상되는 상황이다. Mordor Intelligence에 따르면 2024년 기준 345억달러에 달하는 미국 시장을 정조준한다는 의미다. 현재 PMI향 수주액 약 700억원 이상을 확보한 상황에서 판매 지역 확장에 따라 +@의 대규모 추가 수주가 예상된다.

2024년 매출액 4,651억원, 영업이익 257억원 전망

2024년 실적은 매출액 4,651억원(+40.0%, YoY), 영업이익 257억원(+196.3%, YoY)을 기록할 전망이다. 동사는 고객사의 폴더블 모델 출시 이후 3분기 호실적을 기록하는 계절성을 띄는데 티타늄 소재 탑재에 따른 ASP 상승으로 3Q24는 창립 사상 분기 최대 실적을 기록할 가능성이 있다. 게다가 고객사는 추후 보급형 폴더블 모델 출시를 계획하고 있는 만큼 모델 대수 증가(Q)에 따른 실적 성장 스토리는 이제 시작이다. 전자담배 부문 국내 KT&G향 매출액은 보수적으로 추정했다. 핵심은 PMI다.



KB금융

이유 있는 1등 프리미엄

[출처] NH투자증권 정준섭 애널리스트

KB금융의 1등 프리미엄 강화 반영해 목표주가 상향

KB금융 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 88,000원에서 96,000원으로 상향 조정. 이익 체력과 자본력, 주주환원 모두 시중 은행주 중 가장 앞서서 KB금융의 1등 프리미엄을 반영해 목표주가 할인율을 축소(40%→35%). 목표주가는 2024년 BPS 142,944원에 타깃PBR 0.67배를 적용해 산출함

업황을 떠나, 매력적인 장기 투자자산으로 변신 중

KB금융은 총액 기준 분기 균등배당과 적극적 자사주 매입/소각 정책을 통해 DPS와 BPS가 꾸준히 우상향할 수 있는 토대 마련. 이는 주주 입장에서 업황과 별개로 안정적인 현금 배당과 지속적인 자산가치 상승을 기대하게 만드는 요소로, 장기 투자를 가능하게 하는 요인이라한 주주환원 정책을 발표하고 시장의 신뢰를 얻는 근간은 높은 이익 안정성과 자본비율. 시중 금융지주 중 비은행 포트폴리오를 가장 잘 갖추고 있는데(높은 비이자이익 비중), CET1 비율도 업계 최상위 수준(13.4%)이기 때문

7월에도 자사주 3,200억원 이상 매입 전망

KB금융은 다가오는 7월에 자사주 매입/소각 발표 예상. 규모는 금년 2월 발표(3,200억원) 수준 혹은 그 이상이 될 것으로 보이며, 배당과 자사주를 포함한 금년 총 주주환원율은 40%에 육박(39.7%)할 전망. 최근 주가 상승으로 배당수익률은 다소 하락(3.9%)했지만, 자사주까지 포함한 총 주주환원 수익률은 5.7%로 여전히 매력적임

	2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	12,142	12,436	12,365	12,487
비이자이익	4,087	4,258	4,538	4,697
CIR	41.0	41.6	42.6	41.9
Credit Cost	0.7	0.5	0.5	0.4
지배순이익	4,632	4,688	5,484	5,737
증감률	12.4	1.2	17.0	4.6
EPS	12,058	12,410	14,728	15,826
PER	4.5	6.6	5.5	5.2
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
ROE	9.2	8.9	9.9	9.7
DPS	3,060	3,160	3,231	3,321
배당성향	25.2	25.6	21.9	20.9

단위: 십억원, %, 원, 배

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

1분기 이익률 둔화는 연구개발비 증가에 기인

24.1분기 매출액은 695.5억원으로 전년대비 36.1% 성장했다. 국내 폴더블 스마트폰은 비수기이다. 중국 폴더블 스마트폰향 물량 확대와 신사업인 EV 모듈하우징 납품 시작이 매출성장을 견인했다. 영업이익은 11.2억원으로 전년비 29.6%하락하며 이익률은 둔화되었다. 하지만 연구개발비 증가(23.1Q 9.0억원 VS. 24.1Q 36.2억원)에 따른 이익률 둔화라는 점에서 우려할 사항은 아니라고 판단된다. 오히려 신제품 출시 시점이 도래하고 있다고 추정할 수 있다. 2분기와 3분기는 동사의 성수기 시즌이다.

애플도 동참할 폴더블

애플도 폴더블 대전에 참전할 것으로 기대된다. 애플 아이폰은 중국 스마트폰 시장에서 24.1분기 판매량이 전년비 19.1% 감소, 점유율이 2계단 하락(1위→3위)했다. 변화가 필요한 상황이다. 중국내 폴더블 스마트폰이 매년 2배 이상 성장하고 있다. 폴더블 시장으로 진출해야 하는 명분도 확실하다. 최근 외신 보도(샘모바일 등)를 통해 애플이 국내디스플레이 업체와 폴더블 기기 개발 가능성이 제기되고 있다. 트렌드포스는 글로벌 폴더블폰 출하량이 23년 1,830만대에서 27년 7,000만대로 연평균 40.0% 성장, 폴더블폰 비중은 1.6%에서 5%로 증가할 것으로 전망한다. 애플의 시장 참여를 반영한 수치일 것으로 판단된다.

폴더블 태블릿은 ASP ↑, 스마트폰은 Q ↑

애플의 폴더블 제품의 디스플레이는 양산라인, 레퍼런스, 정치적 이슈 등에서 비교 우위 포지션을 가진 동사의 주 고객사와 진행할 가능성이 크다고 전망한다. 동사는 주요 고객사내 폴더블 스마트폰의 내장хин지에서 높은 점유율을 차지하고 있다. 애플 시장 진출에 따른 수혜가 기대되는 이유이다. 애플 폴더블 신제품의 종류와는 무관한다. 태블릿은 높은 ASP, 스마트폰은 큰 폭의 Q의 증가가 기대되기 때문이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)		(억원, 원, %, 배)			
결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	
매출액	0	1,164	3,800	5,510	
영업이익	0	54	203	424	
지배순이익	0	-75	105	296	
PER	-	-10.4	28.5	12.7	
PBR	-	2.1	2.1	2.1	
EV/EBITDA	-	33.8	11.0	7.6	
ROE	0.0	-6.7	8.0	17.8	

자료: 유안타증권

