2024.05.27.(월) 증권사리포트

한글과컴퓨터
AI 기술이 성장 모멘텀으로 안착
[출처] IBK투자증권 이승훈　애널리스트
목표주가 36,000원으로 상향, 투자의견 매수
목표주가는 최근 2년간 12FW PER의 상단값인 22.1배를 적용하여 산출. 독보적인 오피스 기술을 기반으로 AI산업에서 수익성을 창출할 수 있는 BM을 확보. 향후 추가적인 M&A와 글로벌 확장 전략이 실현될 경우 EPS증가와 Re-rating 가능성이 높은 것으로 판단

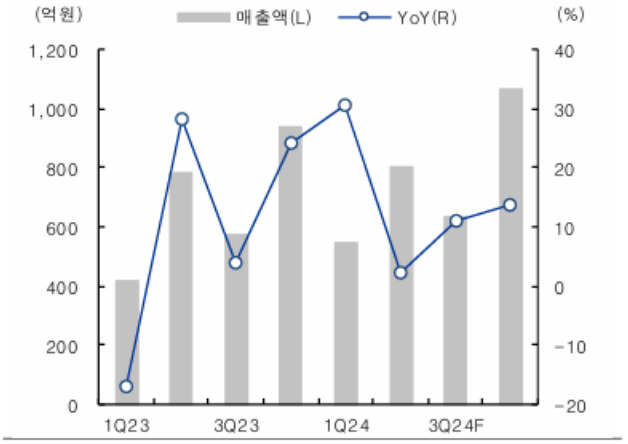
사업 전략 및 향후 계획
사업 포트폴리오가 AI 중심으로 개편되면서 강력한 성장 모멘텀 발현. 5월부터 AI관련된 신규 서비스를 국내외 출시하면서 기존 오피스 사업과의 시너지를 기대. 우선 AI 기반 질의응답 솔루션인 '한컴피디아'와 PDF문서에서 AI데이터를 추출하는 '한컴 데이터 로더'를 상반기 중 정식 출시. 특히 한컴 데이터 로더는 대규모 언어 모델의 약점인 환각 현상을 최소화할 수 있는 솔루션으로 글로벌 AI시장에서도 경쟁력을 가진 것으로 판단. 연내에는 한컴오피스에 초거대AI가 결합한 '한컴독스 AI'와 '한컴 어시스턴트'를 출시하면서 주력 서비스 매출 상승에 기여. 한편 스페인의 AI 보안 솔루션 기업 페이스피(AI관련 생체 인증 기업)와의 협력을 통해 글로벌 사업을 본격화하여 해외 매출 증가가 전망

1분기 실적 컨센서스 상회
1분기 매출액 546억원(YoY +30.7%), 영업이익 64억원(YoY+161.9%)로 호실적을 기록. 외형은 본사 오피스 부문이 호조를 보이고 자회사 한컴라이프케어 매출 증가로 전년 대비 +30.7% 성장. 클라우드 오피스가 별도 매출액의 18.9%(4Q23 5.2%)까지 비중이 상승. 한컴라이프케어는 개인용 소방안전 장비에서 국방 부문으로 사업 포트폴리오를 확장하면서 전년 대비 +58.2% 성장. 수익성은 본사 이익률 상승과 자회사 적자폭 감소로 큰 폭 개선. 영업이익은 전년 대비 광고선전비가 2.3배 증가했으나 본사의 외형 성장과 자회사의 적자폭이 감소하면서 전년 대비 +161.9% 증가

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	242	271	305	343	383
영업이익	25	34	43	51	60
세전이익	-15	-21	48	56	66
지배주주순이익	47	15	39	42	50
EPS(원)	1,855	606	1,628	1,748	2,059
증가율(%)	287.2	-67.3	168.5	7.4	17.8
영업이익률(%)	10.3	12.5	14.1	14.9	15.7
순이익률(%)	7.0	-10.0	11.8	12.2	13.1
ROE(%)	15.8	4.6	11.2	11.0	11.9
PER	6.6	23.5	17.9	16.6	14.1
PBR	1.0	1.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.0	6.1	11.3	10.8	9.2

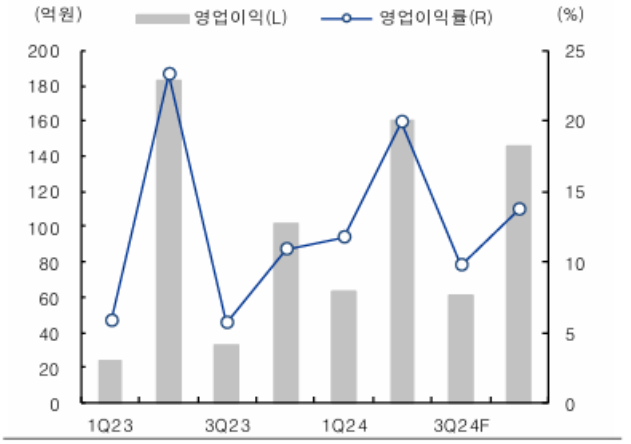
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 한글과컴퓨터 매출액 및 YoY 추이



자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 2. 한글과컴퓨터 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권





선진뷰티사이언스
이제는 선크림 시장에 관심을 가져야 할 때
[출처] 하나증권 김두현 애널리스트

선크림 소재 개발 및 생산 전문기업
선진뷰티사이언스는 1988년 설립된 화장품 소재 전문 기업으로 2024년 1분기 기준 화장품 소재 매출비중이 72.7%로 대부분을 차지하고 있고 계면활성제의 비중은 26.6%이다. 고객사는 샤넬, 로레알, LVMH와 같은 프레스티지 업체부터 중국 로컬브랜드, 한국, 미국 인디브랜드까지 다양한 업체들이 있다. 21개국 에 26개 해외 대리점을 통해 영업망을 구축하였고, 현재는 화장품 소재뿐만 아니라 ODM 사업도 시작하여 내년 상반기 신공장이 가동될 전망이다. 또한 아이레시피라는 자체브랜드가 5월부터 올리브영에 진출하며 하반기 전사 매출신장에 기여할 전망이다.

선크림 시장 확대로 본업 성장, ODM과 자체브랜드로 중장기 성장동력도 마련
글로벌 선크림 시장 성장으로 동사에 대한 수혜가 기대된다. 그간 서구권에서는 일광욕이 생활습관으로 자리잡을 만큼 자외선에 대해 부정적인 인식이 없었으나 FDA에서 피부암 예방으로 선크림 사용을 권고한 이후 수요가 가파르게 증가하고 있다. 여기에 7월부터 미국에서는 화장품 규제 현대화법(MoCRA)이 시행되는데, 주요 내용은 화장품 제조 시설은 FDA 등록이 필수적으로 규정되었으며, 성분에 대한 정보도 제출되어야 한다는 것이다. 이미 제조설비와 원료에 대해서 FDA의 허가(국내 화장품 업체 최초로 FDA 현장 실사 무결점 통과한 공장 보유)를 받은 동사에게는 이 점이 강력한 진입장벽으로 작용할 전망이다. 또한 내년부터 시작하는 ODM 사업에도 관심을 가질 필요가 있다. 하반기 100~200억원 규모의 투자가 예상되며 내년부터는 기존 화장품 원료뿐만 아니라 ODM 사업 매출도 추가가 될 전망이다. 자체브랜드인 아이레시피는 5월부터 올리브영 온라인몰에서 판매를 시작하여 2분기 실적에 기여될 전망이다.

2024년 매출액 833억원 영업이익 132억원 전망

2024년 매출액은 833억원(+14.7%, YoY), 영업이익 132억원(+46.7%, YoY)으로 전망한다. 매출성장 요인은 미국 및 중국 등의 고객사에서 마이크로비드와 선크림 소재 등의 화장품 소재 매출이 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 수익성 개선요인은 고수익성 화장품 소재 매출이 고객사향 수주 증가로 20% 이상 증가할 것으로 전망되며, 장항 스마트팩토리 구축으로 인한 수율향상 및 생산 비용 절감도 개선요인으로 판단된다. 2025년은 화장품 규제 현대화법의 온기 발효로 미국시장내에 구조적 성장과 더불어 ODM 매출까지 신규로 가세하여 실적 성장이 더 두드러질 것으로 예상된다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	46	49	64	73
영업이익	4	4	5	9
세전이익	3	1	25	7
순이익	3	1	20	7
EPS	272	99	1,609	460
증감율	(35.5)	(63.6)	1,525.3	(71.4)
PER	0.0	71.4	4.2	17.8
PBR	0.0	1.8	1.2	1.4
EV/EBITDA	0.0	15.6	12.2	9.3
ROE	8.5	2.6	30.4	8.0
BPS	3,228	3,823	5,393	5,827
DPS	20	20	20	40





신세계푸드

2024년 펀더멘탈 강화 기대

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

1분기 실적 Review

신세계푸드 1분기 실적 성장은 제한되었다. 연결기준 매출액은 3,818억 원(전년동기대비 +9.3%), 영업이익 46억 원(전년동기대비 +1.7%)을 달성하였다. 높은 외형 성장에도 불구하고 수익성은 다소 아쉬운 실적을 기록하였다. 실적 성장이 이루어진 이유는 1) 그룹향 제조상품 매출액 증가와, 2) SCK 채널의 경우 유통망 확대 및 SKU 증가와, 3) 단체급식 식수 증가, 4) 식자재 유통 물량 확대 효과가 있었기 때문이다. 또한, 5) 노브랜드 매장 효율화에 따른 손익 구조 개선도 영향을 미쳤다.

그룹사는 Cash Cow, 성장 동력 확보 필요

실적 개선은 2분기에 더욱 확대될 것으로 전망한다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 외식경기 둔화에 따른 기저가 존재하고, 2) 원가율 안정화에 따른 수익성 개선 추세와, 3) 그룹내 유통망 확대에 따른 공급 매출 증가, 4) 외식사업부 효율화가 기대되기 때문이다. 단체급식의 경우에도 소비경기 악화에 따른 식수 증가가 이루어지고 있다는 점에서 긍정적이라 판단한다. 동사의 2분기 매출액은 전년동기대비 +6.1% 증가한 3,926억 원, 영업이익은 104억 원(전년동기대비 +30.4%)으로 추정한다.

다만, 비그룹사 매출액 비중이 낮은 점은 여전히 아쉬운 부분으로 평가한다. 현재의 경우 그룹내 제조상품 공급 + SCK 베이커리 확대가 성장의 주를 이루고 있다. 하지만, 향후 그룹내 물량 공급이 감소할 가능성이 높고, SCK 점포망 확대가 지속될 수 없다는 점을 고려하면 일반사 매출액 비중을 증가시킬 필요가 있다는 판단이다.

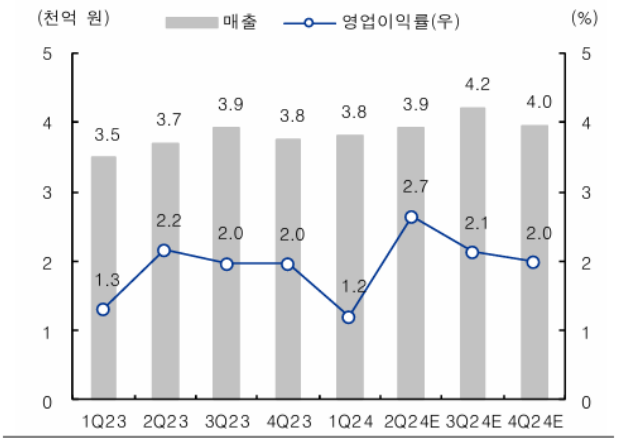
투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 5.8만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,411	1,489	1,591	1,658	1,745
영업이익	21	26	32	33	37
세전이익	-5	15	25	27	33
지배주주순이익	-5	11	19	21	25
EPS(원)	-1,390	2,749	4,809	5,366	6,423
증가율(%)	-322.8	-297.7	74.9	11.6	19.7
영업이익률(%)	1.5	1.7	2.0	2.0	2.1
순이익률(%)	-0.4	0.7	1.2	1.3	1.4
ROE(%)	-1.9	3.7	6.3	6.6	7.4
PER	-34.6	14.4	7.9	7.1	5.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.3	6.0	6.5	6.6	6.3

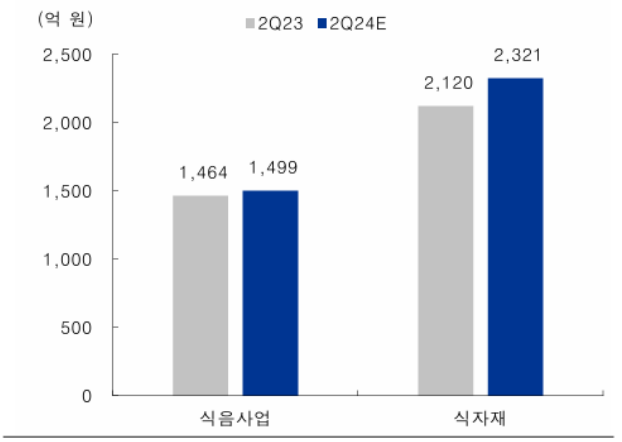
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 신세계푸드 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 신세계푸드, IBK투자증권

그림 2. 신세계푸드 주요 사업부 전년동기 매출액 비교



자료: 신세계푸드, IBK투자증권





케이씨텍

CMP 공정 스텝 수 증가에 따른 수혜

[출처] DS투자증권 이수림 애널리스트

국내 유일 CMP 장비업체에서 소재까지 확장

케이씨텍은 IDM 업체 향으로 CMP(Chemical Mechanical Polishing) 공정 장비와 여러 장의 웨이퍼를 동시에 세정하는 습식 Batch 세정 장비를 공급하고 있다. 2019년 CMP 슬러리를 국산화하면서 소재 사업에도 진출하였다. 1Q24 기준 매출 비중은 반도체 76%, 디스플레이 24%이다. 반도체 회로 선폭이 점점 더 좁아지면서 포토공정 진행 시 웨이퍼 내 균일도가 더욱 중요해지는데, 이에 따라 웨이퍼 표면의 단차를 제거하는 CMP 공정의 중요성 역시 부각된다.

고성능 반도체에서 더욱 중요해지는 CMP 공정

반도체 미세화에 따라 CMP 공정 횟수가 증가하는데 로직 반도체를 예로 들면 20nm 기준 7회에서 5nm에서는 19회까지 증가한다. HBM의 적층 단수 증가(8단→12단, 16단) 역시 CMP 공정 횟수 증가 요인이다. 고성능 반도체 수요 증가에 따라 선단공정에서 요구되는 CMP 장비와 슬러리 수요 역시 지속 증가할 것으로 전망한다. 동사는 산화막을 연마하는 Ceria 슬러리에 강점이 있으며 국내에서는 유일하게 메모리 업체 향으로 CMP 장비를 공급 중이다.

투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 커버리지 개시

2024년 매출액 3,649억원(+27% YoY), 영업이익 445억원(+37% YoY, OPM 12%)을 전망하며 투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025F EPS 원에 Target P/E 17.3배를 적용하여 산출하였다. 1Q24 실적은 매출액 916억원(+28% QoQ), 영업이익 100억원(-7% QoQ, OPM 11%)으로 시장 컨센서스를 상회하였는데 고객사 투자 확대로 반도체 장비 매출 지속되었고 SDC향 디스플레이 장비의 매출 인식이 주요 원인이다. 소재는 전분기와 유사한 수준을 기록했다. 2023년부터 업황 부진에 따른 전방 반도체 고객사들의 Capex 감소 영향이 동사 매출에도 이어지고 있다. 2025년 메모리 고객사

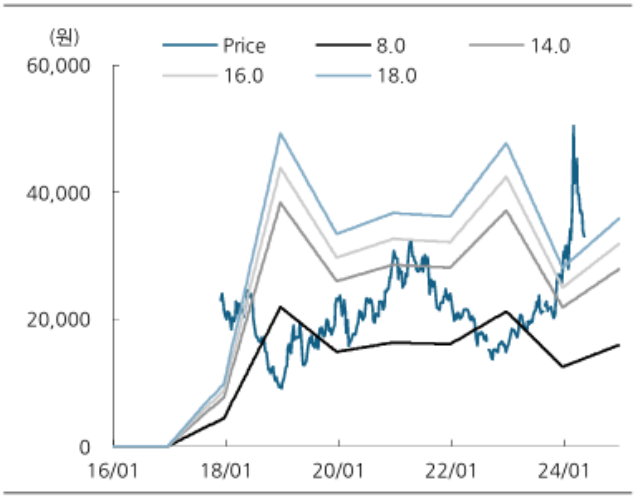
Capex 재개 시 반도체 장비 발주 증가와 가동률 상승으로 인한 슬러리 매출 회복을 기대한다. 슬러리는 마진율이 높은 제품으로 매출 확대 시 수익성 개선에도 기여할 것이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	320	345	378	287	365
영업이익	56	52	60	33	45
영업이익률(%)	17.5	15.1	16.0	11.4	12.2
세전이익	54	54	70	43	51
지배주주지분순이익	43	42	55	32	40
EPS(원)	2,042	2,011	2,655	1,562	1,992
증감률(%)	9.9	-1.5	32.0	-41.2	27.5
ROE(%)	13.4	11.4	13.7	7.2	8.6
PER(배)	15.1	12.0	5.6	17.2	19.1
PBR(배)	1.8	1.3	0.7	1.2	1.6
EV/EBITDA(배)	6.9	5.1	1.6	7.6	9.8

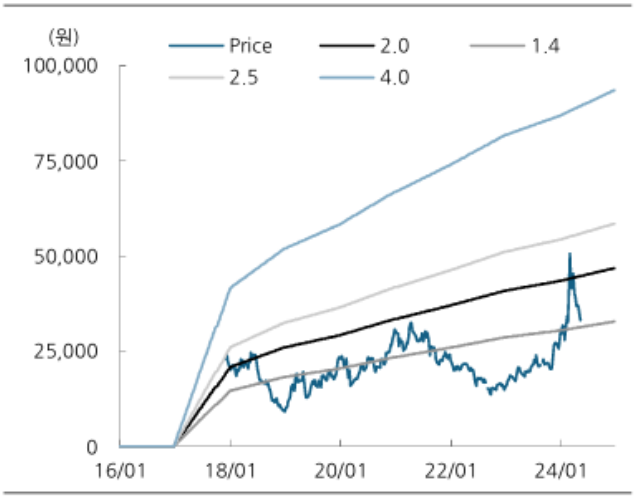
자료: 케이씨텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 케이씨텍 P/E Band Chart



자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 케이씨텍 P/B Band Chart



자료: DS투자증권 리서치센터

그림5 메모리 반도체와 로직 반도체 미세화에 따른 CMP 공정 횟수 증가

Memory

Number of CMP Process	3Xnm DRAM	2Xnm DRAM	1Xnm DRAM	2X - 1Xnm Planar NAND	3D 32-36L NAND	3D 48-64L NAND
16						Cu (X)
15						W via (X)
14						W
13			ILD		Cu (X)	W (X)
12		ILD	Cu (X)		W via (X)	W (X)
11		Cu	W via (X)		W	HM (X)
10		W via (X)	TiN		W (X)	ILD4
9	Cu	TiN	ILD4		ILD3	ILD3
8	W via (X)	ILD4	ILD3	Cu	SoP (X)	SoP (X)
7	W	ILD3	W (X)	W (X)	Poly (X)	Poly (X)
6	ILD3	W (X)	ILD2	ILD	SoN (X)	SoN (X)
5	Ox Buff (X)	ILD2	HM Buff (X)	W	HM Buff (X)	HM Buff (X)
4	ILD2	Poly	Poly	ILD	ILD2	ILD2
3	Poly	ILD1	ILD1	Poly	ILD1	ILD1
2	ILD1	Ox Buff	Ox Buff	Ox Buff (X)	Ox Buff (X)	Ox Buff (X)
1	STI	STI	STI	STI	STI	STI
# CMP Layer	10	14	17	10	14-26	17-32
Node Technology	3Xnm	2Xnm	1Xnm	2X - 1Xnm Planar	3D 32-36L	3D 48-64L

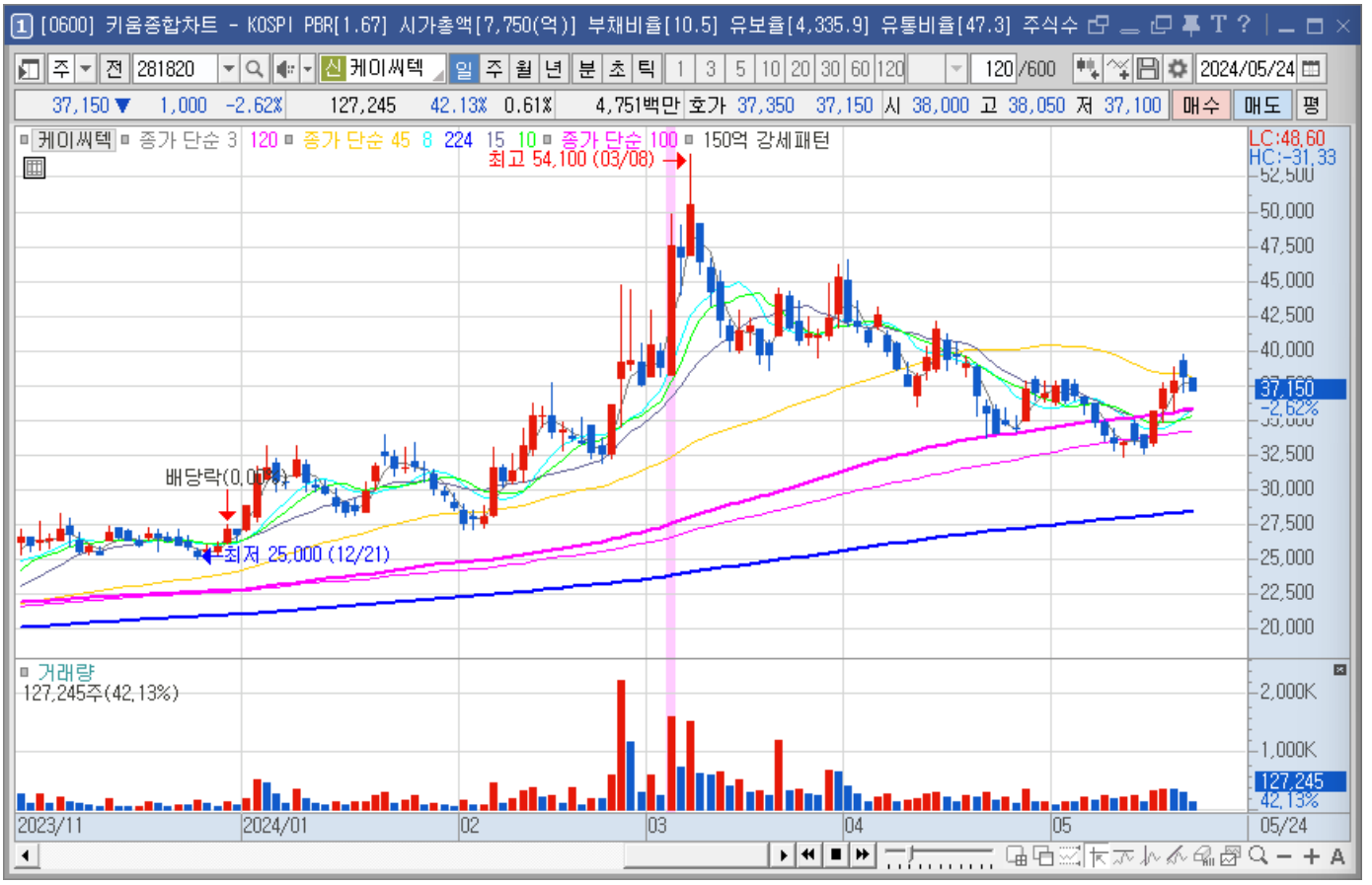
Advanced logic

Number of CMP Process	65nm Planar	45nm HKMG	28nm HKMG	20nm HKMG	16/14/10nm FinFETs	7nm FinFETs	5nm GAA
19							10-11 Cu
18							Co IM (3)
17							HM (4-12)
16						10-13 Cu (*)	W Plugs
15						Co IM (0-2)	W-TS
14						HM (2-6)	Co-TS
13					8-12 Cu (*)	W Plugs	HM
12					HM (2-4)	W-TS	SAC2
11					W-Plugs	SAC2	SAC1
10					W-TS	SAC1	Co Gate
9					SAC	W Gate	HM
8					W-Gate	HM	POP
7				9-10 Cu (*)	HM	POP	ILD0
6			9-10 Cu	W-Plugs	POP	ILD0	Gate Poly
5		7-8 Cu	W	W-TS	ILD0	Gate Poly	III-V
4	7-8 Cu	W	Al / W Gate	Al/W Gate	Gate Poly	SiGe	SiGe
3	W	Al Gate	POP	POP	HM	HM	HM
2	ILD	ILD	ILD	ILD	STI2	STI2	STI2
1	STI	STI	STI	STI	STI1	STI1	STI1
# CMP Layer	10	12	14	15	18-25	24-30	25- 34
Technology Node	65nm Planar	45nm HKMG	28nm HKMG	20nm HKMG	16/14/10nm FinFETs	7nm FinFETs	5nm GAA

(*) Co/TaN barrier in IM

자료: DOW, DS투자증권 리서치센터





DB하이텍
상반기는 보수적 관점 유지
[출처] DS투자증권 이수림 애널리스트

레거시 파운드리 글로벌 M/S 10위 업체

DB하이텍은 글로벌 파운드리 시장 점유율 10위를 차지하고 있는 8인치 파운드리 업체로 90nm~0.35um 공정 제품을 주로 생산한다. 전력반도체와 DDI(디스플레이 구동칩) 등 500여개 제품이 주력이다. 1Q24 기준 제품별 매출 비중은 전력반도체 58%, DDI 18%, MS 9% 순이다. 최근 IT 세트의 OLED 채택 비중이 증가하면서 DDI 생산도 12인치로 전환되고 있다. 이에 따라 8인치 파운드리 시장의 성장 모멘텀 역시 전장용 반도체로 집중되는 모습이다.

하반기 가동률 상승 전망

DB하이텍의 2024년 1분기 매출액은 2,615억원(-6% QoQ, -12% YoY), 영업이익은 411억원(-3% QoQ, -50% YoY, OPM 16%)을 기록하며 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했다. 수요처별 매출을 나눠보면 전장향의 매출 비중이 증가했고 모바일과 DDI는 감소했다. 아직까지 전방 8인치 고객사들의 재고 조정이 지속되고 있기는 하나 전분기에 이어 73% 수준의 가동률을 유지하고 있으며 ASP 하락폭이 둔화되었다는 점(-6% QoQ)이 고무적이다. 점진적인 수요 회복으로 4Q24에는 가동률 80% 이상까지 상승할 것으로 전망하며 ASP 역시 지속적으로 하락폭을 줄여나갈 것이다.

투자의견 중립, 목표주가 50,000원 하향

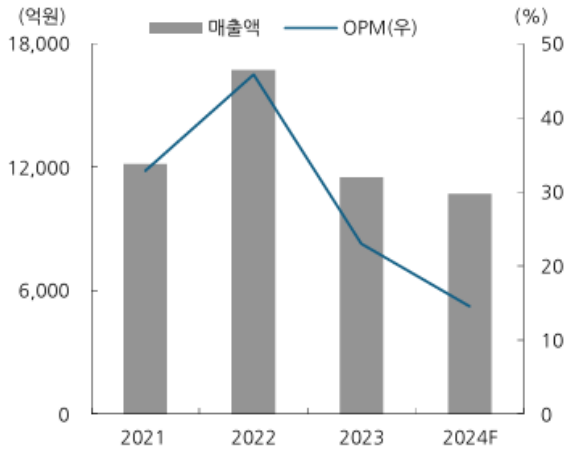
DB하이텍의 투자의견을 중립으로 제시하며, 목표주가를 50,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 추정 EPS 5,609원에 Target P/E 8.5배를 적용했다. 2024년 매출액 1조 721억원(-7% YoY), 영업이익 1,563억원(-41% YoY, OPM 15%)을 전망한다. 2023년 신규 CAPA 증설로 인한 감가상각비가 300억원 증가하며 전년 대비 이익률이 낮아진다는 판단이다. (2023년 23% → 2024년 15%) 전방 IT 수요 부진과 AI 반도체 중심의 투자 쏠림이 이어지며 8인치 파운드리의 가동률 회복이 아직은 더딘 상황이다. 2Q24 이후 레거시 반도체 업황의 점진적인 반등에 따라 동사 역시 하반기 바닥을 다지고 2025년 실적 개선이 가능할 것이다. 전방 수요 회복이 가시화되면 가동률 빠르게 상승할 기대감은 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	936	1,215	1,669	1,154	1,072
영업이익	239	399	762	265	156
영업이익률(%)	25.6	32.9	45.6	23.0	14.6
세전이익	210	420	743	306	196
지배주주지분순이익	166	317	556	264	155
EPS(원)	3,739	7,136	12,525	5,946	3,486
증감률(%)	58.7	90.9	75.5	-52.5	-41.4
ROE(%)	23.1	33.3	40.6	15.7	8.7
PER(배)	13.6	10.2	3.0	9.9	12.8
PBR(배)	2.9	2.9	1.0	1.5	1.1
EV/EBITDA(배)	6.9	5.9	1.9	6.2	5.4

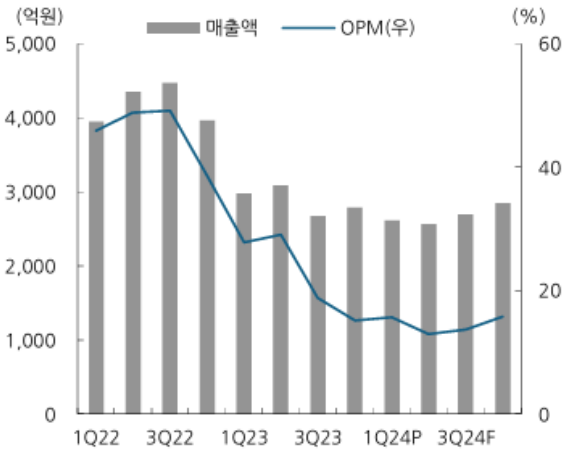
자료: DB하이텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 DB하이텍 연간 실적 추이 및 전망



자료: DB하이텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 DB하이텍 분기별 실적 추이 및 전망



자료: DB하이텍, DS투자증권 리서치센터 추정





CJ CGV

실적 개선세는 지속된다

[출처] 유안타증권 이환욱 애널리스트

1Q24 Review: 실적 개선세 지속

1Q24 연결 기준 매출액은 3,929억원(+0.2% yoy), 영업이익은 45억원(흑자전환 yoy)으로 4개 분기 연속 영업 흑자 기조를 이어갔다. 베트남/인도네시아/틔르키예 등 주요 해외 국가 관람객 수 회복세에 기인 실적 개선세를 기록하였다. [국내] 전국 영화 관람객 수는 약 3,091만명 수준으로 지난 2019년 1분기 대비 56% 회복에 그쳤으나, 동기간 ATP와 SPP 각각 +16.4%, +60.9% 상승한 영향으로 매출액은 1,801억원(1Q19 대비 73.8% 회복), 영업이익은 -147억원(적자축소 yoy)을 기록하였다. [베트남] 로컬 콘텐츠 'MAI', '파묘' 흥행하며 매출액 664억원, 영업이익 112억원으로 역대 분기 최대 B/O와 영업이익을 달성하였다(1Q19대비 관람객 수 100% 회복). [인도네시아] 역시 관람객 수 회복(1Q19대비 99% 회복)에 따른 완연한 실적 개선세를 이어갔으며, [틔르키예] 비효율 사이트 구조개선에 따른 이익 개선세가 가팔랐다. 다만, [4DPLEX] 전년도 대작 콘텐츠 기고 부담으로 역성장 불가피하였고, [중국] 비효율 사이트 축소에 따른 일시적 M/S 하락 영향으로 전년동기대비 매출액은 -8.1% YOY 하락, 영업적자 축소 기록하였다.

장기적인 주가 전망은 긍정적
우선, 올 한 해 대작 콘텐츠 개봉 확대에 따른 분기별 실적 개선세는 지속될 것이라 전망된다. '혹성탈출4: 새로운 시대', '퓨리오사', '데드풀3', '범죄도시4', '베테랑2' 등 풍부한 콘텐츠 라인업을 기반으로 국내외 관람객 수 회복세가 지속될 것이라 판단되며, ATP & SPP 상승 효과 및 수익 구조 개선 효과가 본격적으로 반영되며 이익 개선세가 뚜렷할 것이다. 또, CJ올리브네트웍스 출자 전환 완료 시 실적 개선세는 더욱 가파를 전망인데, 연간 이익 규모는 500억원 수준으로 파악된다. 부채 비율(23년 말: 1,123% → 1Q24: 806%) 역시 지속적으로 하락해 재무 구조 안정화가 예상된다. 다만, 추가적인 신주 발행에 따른 주주가치 희석 불가피할 전망으로 단기적인 주가 회복세는 더딜 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 7,000원 하향

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	393	-0.2	14.6		
영업이익	5	흑전	-73.3		
세전계속사업이익	-55	적지	적지		
지배순이익	-43	적지	적지		
영업이익률 (%)	1.1	흑전	-3.8 %pt		
지배순이익률 (%)	-11.0	적지	적지		

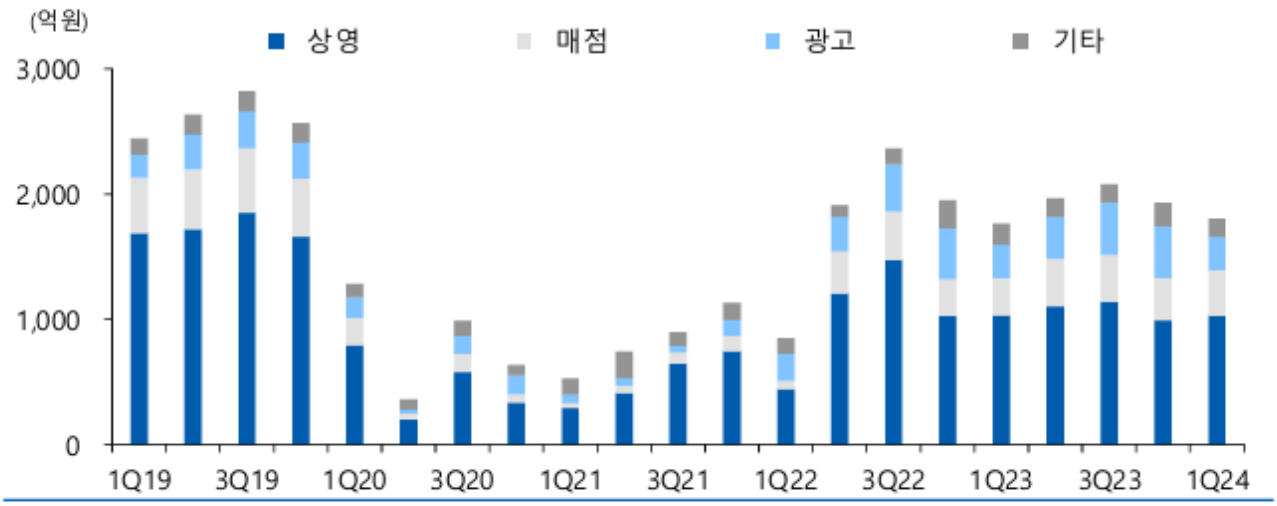
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,273	1,546	1,712	1,922
영업이익	-70	49	99	139
지배순이익	-166	-96	-62	-23
PER	-5.9	-7.4	-11.1	-29.7
PBR	2.8	2.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	13.1	7.7	6.0	5.7
ROE	-55.2	-24.1	-9.5	-2.6

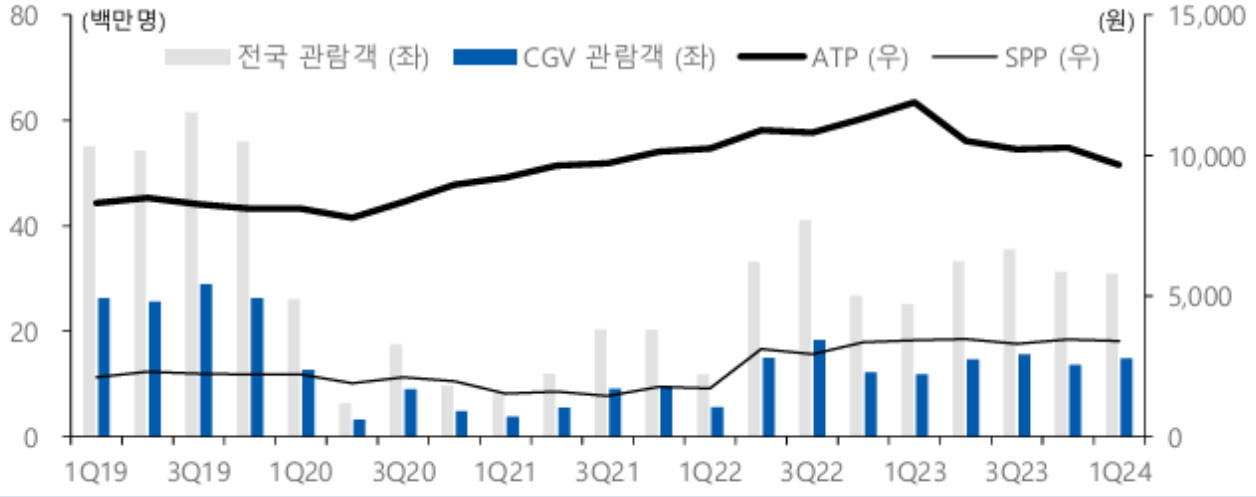
자료: 유안타증권

본사 사업 부문별 매출액 추이



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

전국 & CGV 관람객 및 ATP &SPP 추이



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터





한선엔지니어링
알고보니 최선은 한선
[출처] 현대차증권 곽민정 애널리스트

투자포인트 및 결론
AI 데이터 센터를 구현하기 위해 투자되는 대규모 자본과 엔비디아 GPU에 대한 높은 수요를 고려할 때, 결과적으로 생성형 AI로 인한 전력 수요 증가와 전력망 공급 제한으로 인해 '전력 공급 시간'의 제약을 해결하기 위한 전력 자가 발전이 중요해지고 있음
동사의 2023년 실적은 매출액 478억원 (+50.6% yoy), 영업이익 62억원을 기록. 2024년에도 실적 우상향 세는 지속될 전망

주요이슈 및 실적전망
동사는 하이록코리아와 같이 계장용 피팅 및 밸브를 생산하는 업체. 2021년부터 미국 BloomEnergy와 SK에코플랜트의 합작법인인 블룸SK퓨어셀향으로 SOFC용 플러밍 모듈을 국내 유일 단일 벤더로 생산, 2021년 벤더 등록 후 동사의 실적은 2021년 매출액 272억원에서 2022년 매출액 410억으로 큰 폭의 증가세를 보임
SOFC용 플러밍 모듈은 연료전지 시스템의 연료 배분 기능을 하는 핵심 부품으로, 높은 내구성과 내열성이 요구됨
동사의 국내 주요 고객사인 SK에코플랜트가 중국 최대 데이터 센터 개발, 운영기업인 GDS가 구축하는 데이터센터 전력 공급시스템에 SOFC를 설치. 싱가폴 및 말레이시아에서도 GDS, Equinix, AWS 등이 데이터 센터를 구축, 미국은 인텔과 MS가 블룸에너지와 협업하여 데이터센터에 SOFC를 설치되어 활용될 예정임. 따라서 동사의 SOFC 플러밍 모듈 역시 실적 증가에 기여할 것으로 기대됨
동사는 2023년 제2공장 토지 선매입을 통해 2024년 공장 증축이 완료되는데, IPO 당시 규모보다 더 큰 규모로 증설 예정임. 2025년부터 본격 가동됨에 따라 동사의 추가적인 실적 모멘텀이 될 것

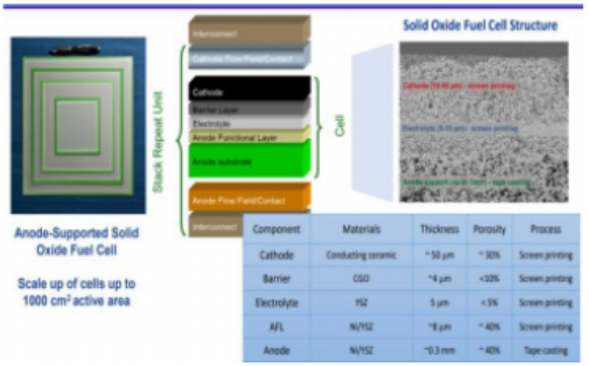
주가전망 및 Valuation
최근 온사이트 전력 공급의 방안으로 SOFC가 주목받는 가운데, 블룸에너지와 더불어 향후 동사의 SOFC용 플러밍 모듈의 가파른 성장세가 기대됨

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 (%)
2019	20	3	2	3	192	95.1	0.0	0.0	3.6	25.0	N/A
2020	21	2	2	3	122	-36.6	0.0	0.0	3.9	13.2	N/A
2021	27	3	2	4	190	55.8	0.0	0.0	3.9	17.6	N/A
2022	41	7	5	9	436	129.1	0.0	0.0	2.6	31.1	N/A
2023	48	6	5	8	345	-20.9	26.9	2.9	19.1	12.0	0.0

*K-IFRS 별도 기준

〈그림1〉 SOFC 구조



자료 : Google, 현대차증권

〈그림2〉 SOFC 활용방안



자료 : Google, 현대차증권

〈그림4〉 한선엔지니어링 SOFC - 블룸에너지 & 블룸SK퓨어셀 단일 벤더



자료 : 한선엔지니어링, 현대차증권


[0600] 키움종합차트 - KOSDAQ PBR[4.11] 시가총액[2,256(억)] 부채비율[31.4] 유보율[546.0] 유통비율[25.8] 주식수[
주 전 452280 주 한선엔지니 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 121/121 2024/05/24
13,270 ▲ 10 +0.08% 3,394,399 20.20% 19.96% 44,089백만 호가 13,270 13,260 시 12,750 고 13,460 저 12,460 매수 매도 평
한선엔지니어링 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 224 15 10 500억 강세패턴
최고 20,650 (11/27)
배당락(0.00%)
최저 5,410 (04/19)
LC:145.29
HC:-35.74
18,000
16,000
14,000
13,270
0.08%
12,000
10,000
8,000
6,000
거래량
3,394,399주(20.20%)
30,000K
20,000K
10,000K
3,394K
20.20%
2023/11
2024/01
02
03
04
05
05/24