

2024.06.03.(월) 증권사리포트

드림텍

드림텍이 꿈꾸는 인도 Dream

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

인도 생산 시대 개막: 반도체 모듈 생산도 진출

동사가 작년 착공을 시작한 인도 현지 공장이 6월 본격 가동될 예정이다. 이에 인도를 새로운 스마트폰 생산 거점으로 육성하는 주요 고객사향 대응 능력 향상을 통한 납품 확대 등을 기대한다. 인도 정부는 다른 국가에서 생산된 전자 제품 수입을 제한하는 등 자국 생산 장려 정책을 확대하고 있다. 선제적으로 인도에 진출한 삼성전자는 노이다 공장을 통해 연간 1억대 이상의 스마트폰을 생산한다.

동사 인도 공장은 기존 스마트폰 모듈 생산 뿐 아니라 새롭게 진출하는 신규 제품 생산 기지로도 쓰일 전망이다. 동사는 최근 글로벌 메모리 반도체 업체의 협력사로 선정된 것으로 파악된다. 이에 디램 및 SSD 등 메모리 모듈의 SMT 공정 등을 동사의 인도 공장에서 진행한다. 고객사는 해당 공정을 주로 베트남에 진출한 협력사들을 통해 진행해온 것으로 파악된다. 인도 법인 내 반도체 부문 생산 능력은 연간 매출액 기준 1,000억원 규모이며, 연말 본격 생산을 전망한다. 향후 고객사 수요에 따라 반도체 부문 생산 능력 확대도 가능하다는 판단이다.

의료 기기 부문 생산 가능성도 주목한다. 동사와 무선 바이오센서를 개발한 LifeSignals는 인도 지역 내 사업 확대를 추진 중인 것으로 파악된다. 인도의 의료 인프라 구축 수요가 높아, 진출 시 빠른 성장이 가능하다.

실적 및 주가 전망

동사의 24년과 25년 영업이익은 각각 620억원(YoY 82%) 및 984억원(YoY 59%)을 전망한다. 스마트폰 전방 시장 영향과 의료기기 부문 신규 지역 확대 시기를 조정함에 따라 기존 대비 전망치를 하향하였으며, 이에 따라 목표주기도 16,500원으로 하향한다.

다만 동사 주가는 연초 이후 30% 이상 하락해 25년 기준 PER 7.6배(최근 5개년 평균 25배) 수준이다. 전망치 하향을 감안해도 현저한 낙폭 과대 구간에 위치해 있다고 판단한다. 이제는 인도 공장을 통한 반도체 사업 진출 및 의료기기 부문을 통한 중장기 성장성에 주목이 필요한 시점이다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,368.6	1,030.4	1,099.2	1,314.3
영업이익	96.7	34.0	62.0	98.4
EBITDA	152.6	90.2	113.8	151.9
세전이익	105.5	42.4	77.5	117.3
순이익	85.0	27.0	65.9	99.7
지배주주지분순이익	64.8	15.3	54.1	81.9
EPS(원)	968	227	786	1,189
증감률(%YoY)	-9.3	-76.5	246.3	51.3
PER(배)	9.4	57.2	11.5	7.6
PBR(배)	1.50	2.18	1.38	1.19
EV/EBITDA(배)	4.5	10.8	5.8	4.0
영업이익률(%)	7.1	3.3	5.6	7.5
ROE(%)	17.2	3.7	12.6	16.9
순차입금비율(%)	-5.2	-2.8	-11.5	-22.4

자료: 키움증권

드림텍 인도 법인



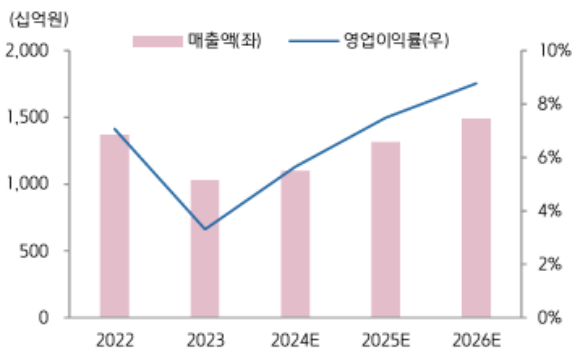
자료: 드림텍

무선 바이오센서(2A)



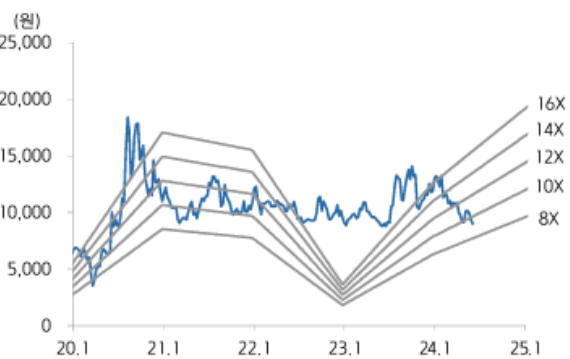
자료: LifeSignals, 키움증권

드림텍 실적 추이 및 전망



자료: 드림텍, 키움증권

드림텍 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권



데브시스터즈

쿠키런 재도약의 신호탄이 올랐다

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

목표주가 65,000원, 투자 의견 Buy로 커버리지 개시

데브시스터즈 목표주가 65,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 FW EPS값에 최근 2년 내 12개월 FW PER의 상단값인 18.8배를 적용하여 산출. 글로벌 CBT 이후 흥행 기대감이 높은 쿠키런: 모험의탑이 6월 출시 예정. 작년 이후 경영쇄신 이후 비용 효율화가 진행 중이기 때문에 흥행에 따른 영업 레버리지 효과 기대. 글로벌 누적 매출 1조원을 달성한 쿠키런 IP와 검증된 개발력으로 잠재 성장성이 높음

신작 기대, 경영쇄신, 독보적 개발력 주목

기대 신작, 경영쇄신, 독보적인 개발력이 주요 투자포인트로 판단. 우선 신규 게임 쿠키런: 모험의 탑은 6월 26일 글로벌 출시 예정. 캐주얼 액션 장르로 글로벌 CBT에서 호평을 받았으며 사전 예약 100만명을 넘어섬. 쿠키런 IP를 활용한 게임의 최초 3D모델링을 적용한 작품. 싱글, 협동 콘텐츠가 가능한 캐주얼 게임으로 타켓 게이머층이 넓기 때문에 흥행 기대감이 높음. 하반기는 대전 슈팅 게임인 쿠키런: 오브스매시도 출시가 예상되기 때문에 신작 게임 모멘텀이 지속될 것으로 전망. 오브스매시는 서비스 전략을 수정 후 모바일 플랫폼에 최적화된 캐주얼 난투 액션 게임으로 출시될 예정

한편 동사는 최고 경영진을 새롭게 구축하면서 사업 및 비용 효율화의 성과가 빠르게 나타남. 작년 말부터 비상 경영 체제 속에서 사이드볼릿 서비스의 빠른 종료, 브릭시티 개발 인력 최소화 등 쿠키런 IP를 강화하는 방향으로 사업이 집중. 이러한 사업 및 비용 효율화 결과가 반영되면서 1분기 매출액이 전년 대비 18.3% 증가했으나 영업비용은 -7.2% 감소하면서 흑자전환을 달성. 이러한 경영 쇄신이 지속되면서 게임 흥행 이후에 비효율적인 사업 구조로 재무 실적이 급격히 악화되었던 과거의 실수가 반복되지 않을 것으로 기대

끝으로 쿠키런IP의 높은 인지도와 독보적인 개발력이 핵심. 2013년 카카오, 2024년 라인에서 쿠키런이 서비스되면서 동사는 폭발적으로 성장. 2014년 코스닥에 기업 공개 이후 사업적으로 어려움이 있었으나 2021년 쿠키런: 킹덤이 빅히트를 기록하면서 전성기를 누림. 올해 초 쿠키런: 마녀의성을 출시했으며, 지속적으로 쿠키런 IP를 활용한 게임을 출시할 예정. 쿠키런 IP는 글로벌 누적 매출 1조원을 넘어섰고 쿠키런: 킹덤은 미국 앱스토어 매출 3위까지 기록. 국내 대형 게임사를 제외하고 글로벌 시장에서 다수의 게임(쿠키런, 쿠키런: 오브스매시, 쿠키런: 킹덤 등)을 기획, 개발해서 운영할 수 있는 게임사는 소수에 불과. 장인정신에 비견되는 개발력을 인정받고 있기 때문에 게이머들이 신작 게임에 기대치가 높음

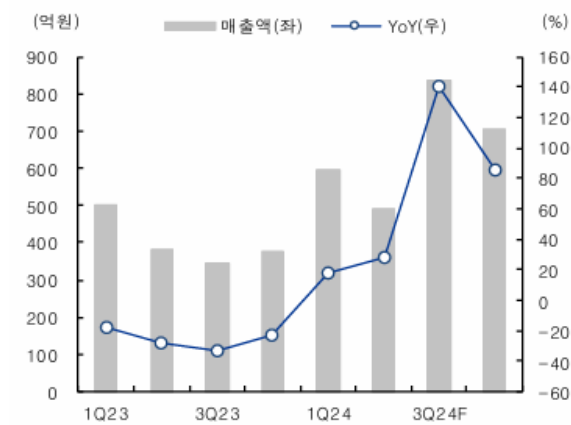
1분기 실적 컨센서스 상회

2024년 1분기에 매출 595억 원(YoY +18.3%, QoQ +57.3%), 영업이익 81억 원(YoY 흑전, QoQ 흑전)을 기록. 외형은 쿠키런: 킹덤 회복과 중국 출시 효과로 전년 대비 +18.3% 성장. 1월 3주년 업데이트 이후 쿠키런: 킹덤은 평균 활성 유저수 및 신규 유저수가 전분기 대비 각각 +40%, +225% 상승. 또한 현지화된 콘텐츠 효과로 중국 애플 매출이 14위까지 상승하면서 전체 매출 성장에 기여. 수익성 개선 효과로 흑자전환에 성공. 전분기 대비 인건비와 광고선전비가 각각 -23.1%, -37.9% 감소하면서 중장기적으로 고정비 축소에 따른 영업레버리지 효과가 기대

(단위: 억원, 배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,144	1,611	2,625	3,041	3,342
영업이익	-199	-480	410	530	596
세전이익	-98	-495	433	554	628
지배주주순이익	-67	-496	408	429	487
EPS(원)	-566	-4,162	3,402	3,574	4,051
증가율(%)	-110.7	635.7	-181.7	5.1	13.3
영업이익률(%)	-9.3	-29.8	15.6	17.4	17.8
순이익률(%)	-3.1	-30.9	15.6	14.1	14.6
ROE(%)	-3.9	-31.7	26.4	21.7	19.9
PER	-98.8	-11.7	15.3	14.5	12.8
PBR	3.7	4.4	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	-83.0	-17.1	13.7	10.1	8.4

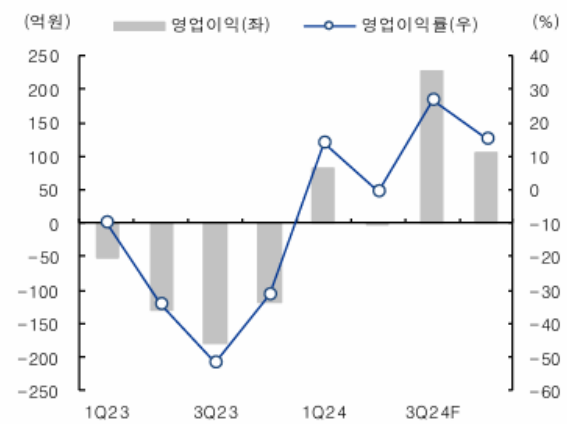
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 2. 데브시스터즈 매출액 및 YoY 추이



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 3. 데브시스터즈 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권



롯데정밀화학

그린소재, 고수익성에도 과도한 저평가 상태

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

그린소재부문, 지속적인 증설로 세계 Top-Tier 업체 지위 유지

세계 셀룰로스 에테르 시장은 니치 마켓으로 폭발적인 성장은 제한되나, 올해 57.2만톤에서 2034년 92.1만톤으로 증가하며, 매년 약 5%의 성장(매년 3~4만톤 시장 확대)을 지속할 전망이다. 페인트/코팅/건축 등 산업용 부문에서 중국/인도 등 신흥국의 수요가 유지되는 가운데, 식품/의약품/개인위생용품 등 고부가 시장의 수요 확대 등에 기인한다.

롯데정밀화학은 1994년 국내 최초로 셀룰로스 에테르 제품을 상업 생산한 후 지속적인 증설을 추진 중에 있다. 이에 1998년 152억원의 그린소재부문 매출액은 작년 약 5천억원으로 매년 15% 증가하며, 세계 시장 점유율을 꾸준히 확대하고 있다. 특히 동사는 높은 성장성이 예상되는 의약/식품용 시장에 대응하기 위하여 생산능력 확장을 추진하고 있다. 2000년 1.2천톤의 식의약용 생산능력은 올해 1.2만톤으로 증가하였으며, 인천사업장 시설 확장을 위한 부지를 매입 후 내년 8월 상업 생산을 목표로 G라인(저점도/고점도 각각 3천톤)을 건설하며, 식의약용 세계 1위 업체 지위를 지속할 전망이다. 또한 동사는 헤셀로스 3공장(+1만톤) 위탁 생산이 올해 2월부터 상업 생산에 들어가며, 헤셀로스 판매량은 기존 대비 50% 가량 증가할 전망이다. 식의약/헤셀로스 추가 증설로 동사의 그린소재부문 매출액은 약 1~1.5천억원이 증가할 것으로 보인다. 동사의 그린소재부문은 높은 수익성에도 불구하고, 외형이 크지 않아 온전한 가치 평가를 받지 못하였지만, 증설 완료 이후 가치를 점진적으로 부각 받을 것으로 판단된다.

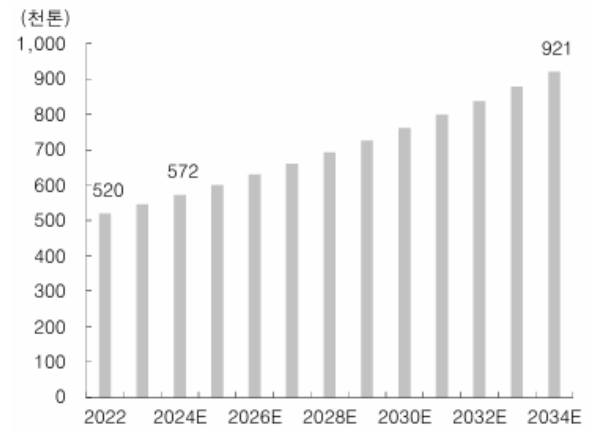
경쟁 셀룰로스 에테르 업체 대비 과도한 저평가 구간

세계 식의약부문 셀룰로스 에테르 Top 3인 IFF는 재무구조 개선을 위하여 관련부문 사업을 프랑스 Roquette에 매각할 계획이다. 매각금액은 \$28.5억로 14.3배의 EBITDA 배수(작년 기준)가 적용될 것으로 보인다. 동사의 재무상태 및 작년 그린소재부문의 EBITDA를 고려할 경우 같은 배수가 적용된다면, 동사 그린소재부문의 기업가치는 1.6조원(추정치)으로 현재 전사 시가총액(1.2조원)을 가볍게 추월한다. 암모니아의 성장성을 포함할 경우 동사는 과도한 저평가 상태이다. 한편 동사는 규모 확장/M&A를 통하여 중장기적으로 그린소재부문의 생산능력을 20만톤으로 확대할 계획이고, 용도 확장, 의약용 부형제 시장 진출 및 천연소재 기반 밸류 체인 강화를 통하여 현재 5천억원의 그린소재 매출액을 2030년 3조원으로 늘릴 계획이다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,780	1,880	2,037
영업이익	404	155	101	183	205
세전이익	160	253	211	262	271
지배주주순이익	146	182	165	204	212
EPS(원)	5,665	7,055	6,398	7,907	8,199
증가율(%)	-75.0	24.5	-9.3	23.6	3.7
영업이익률(%)	16.4	8.8	5.7	9.7	10.1
순이익률(%)	5.9	10.3	9.3	10.9	10.4
ROE(%)	6.5	7.8	6.8	7.9	7.7
PER	10.0	8.2	7.2	5.8	5.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	3.6	4.0	3.3	1.8

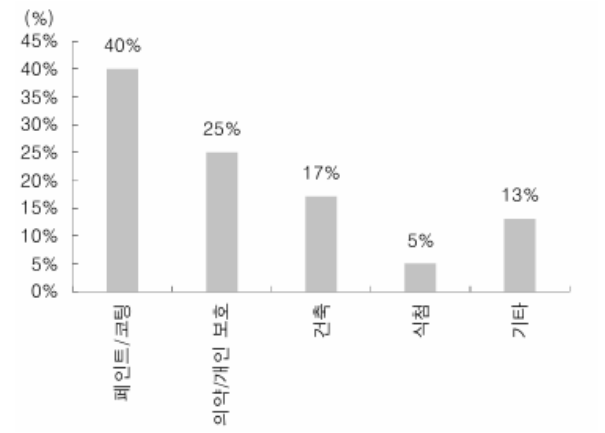
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 셀룰로스 에테르 시장 추이/전망(물량 기준)



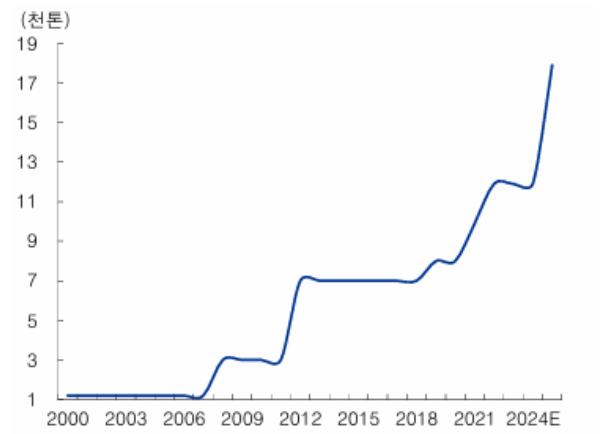
자료: 업계, IBK투자증권

그림 2. 세계 셀룰로스 에테르 제품군별 수요 비중 현황(2023년)



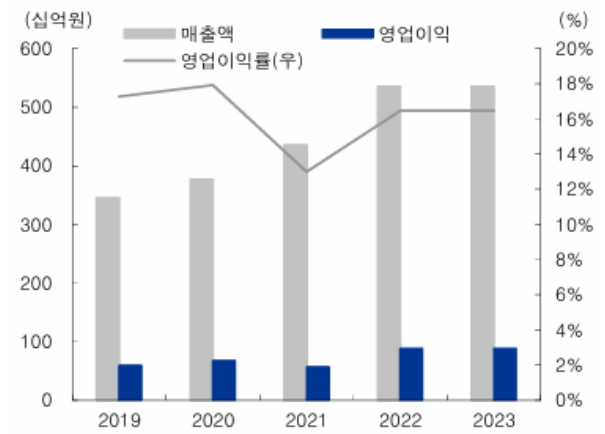
자료: 업계, IBK투자증권

그림 3. 롯데정밀화학 식의약품 제품 생산능력 추이/전망



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 4. 롯데정밀화학 그린소재부문 실적 추이(공시 기준)



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권





디티앤씨알오

해뜨기 전이 가장 어두운 법

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

선제적 투자로 준비하는 턴어라운드

동사는 국내 유일한 Full Service CRO 업체로 '17년 4월 설립되어, 효능/안정성/분석/임상 4가지 부문의 사업을 영위하고 있다. '22년 11월 상장되었으며, '19년~'22년 매출 CAGR 61.2%로 준수한 모습을 보였으나, '22년 하반기부터 시작된 전방산업의 그늘은 동사를 비껴가지 않았다. 이에 '23년 실적은 매출 266억원 YoY -39.5%, 영업이익은 적자전환 하였다. 또한 1Q24 실적 역시 매출 65.8억원 YoY -38%, 영업적자를 지속하는 중이나, 동사는 활발한 투자를 통해 선제적으로 CAPA를 확보하고, 인력을 충원하여 턴어라운드를 준비하고 있다.

구체적으로 동사는 '23년도에는 약 77억원을 투자하여 효능평가센터 CAPA를 확장하였고, '24년도에는 238억원을 투자한 국내 유일 PK/PD센터 완공을 앞두고 있다. 시설투자뿐만 아니라 임상2상/3상 단계의 사업 확장을 위해 신규 인력을 채용하여 1Q24 기준 인력은 336명으로 상장 전과 비교해 약 140명 가량 증가했다. 고정비 성격의 지출이 많이 일어났기에 실적 악화는 불가피한 측면이 있으나, 이처럼 '풀서비스 CRO'라는 동사의 차별화된 강점을 살려 본격적으로 수주가 쌓이기 시작한다면 하반기부터는 이 같은 선제적 투자가 숫자로 반영될 것이라고 전망한다.

하반기부터는 업황 개선을 기대

동사의 실적이 턴어라운드 하기 위해서는 결국 제약사/바이오텍의 R&D 투자가 선행되어야 한다. 구체적으로, 제약사들의 2H23 연구개발비는 전년과 비슷한 수준이었으나, 바이오텍은 3Q23 연구개발비 2,700억원(YoY -12%), 4Q23 연구개발비 4,174억원(YoY -3%)를 기록하며 회복하지 못하는 모습을 보였다. 하반기 금리 인하가 현실화되고, 바이오텍으로 다시금 시장의 자금이 공급된다면 이 같은 추세가 반전할 것이다.

전방산업의 추세 반전이 동사의 수주로 이어진다면, 올 하반기부터는 동사도 개선된 실적을 발표할 것이 라고 전망한다. '풀서비스 CRO'로서 동사는 일반 CRO 경쟁사에 비해 1)시간 절감 2)비용 절감이 가능해 수주 잠재력이 충분하다고 판단된다. 이와 더불어 동사는 FDA 서류 제출을 위한 자체적인 SEND(Standard Exchange of Nonclinical Data) 솔루션도 구축해 놓았다. 이러한 IT 솔루션 역량 또한 동 사에 기대감을 더하는 요인이다.

투자지표

(억 원) 별도기준	2020	2021	2022	2023
매출액	201	327	440	266
영업이익	1	49	53	-121
EBITDA	11	75	86	-79
세전이익	2	44	53	-173
순이익	2	43	53	-166
지배주주지분순이익	2	43	53	-166
EPS(원)	21	513	516	-1,311
증감률(% YoY)	흑전	2,391.5	0.7	적전
PER(배)	0.0	0.0	8.7	-13.8
PBR(배)	0.00	0.00	1.23	7.29
EV/EBITDA(배)			4.8	-30.5
영업이익률(%)	0.5	15.0	12.0	-45.5
ROE(%)	2.8	32.5	16.3	-42.7
순차입금비율(%)	-36.0	-12.2	-33.9	32.5

자료: 키움증권





두울

자기주식 소각을 통한 주주가치 제고

[출처] [하나증권 송선재 애널리스트](#)

2024년 영업이익률 5.9% 전망

두울의 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 1%/10% 증가한 1,843억원/107억원(영업이익률 5.8%, +0.4%p (YoY))을 기록했다. 고객사 생산 감소의 영향으로 한국 매출액이 6% (YoY) 감소했지만, 중국/유럽/미주 매출액이 각각 20%/7%/3% (YoY) 증가한 덕분이다. 특히, 고객사의 생산 현지화 요청에 힘입어 유럽 지역을 담당하는 Borgstena 포르투갈 법인이 성장하면서 기여했다. 영업이익률은 0.4%p (YoY) 상승한 5.8%를 기록했는데, 한국 법인의 이익률은 1.2%p 하락했지만 중국/유럽 법인의 이익률이 영업 레버리지 효과로 7.2%p/1.3%p 상승했다(한국/중국/유럽/미주 이익률 각각 11.3%/0.3%/5.3%/-14.9%).

2024년 연간 매출액/영업이익은 3%/3% 증가한 7,724억원/453억원(영업이익률 5.9%, +0.0%)으로 전망한다. 내수 물량 감소가 있겠지만, 대주주인 IHC로부터 에어백 사업을 양수함에 따라 관련 매출액 194억원(2023년 기준, 영업이익은 12억원)이 6월부터 반영되고, 중국/유럽에서는 고객사 생산 증가로 물량이 늘어나기 때문이다.

자기주식 176.2만주, 5.3%를 소각 및 소각할 예정

두울은 2024년 5월 기준 총 342.2만주의 자기주식을 보유하고 있었는데, 이중 166.0만주(처분 가격 3,675원, 금액 61억원)는 6월 14일부로 대주주인 IHC로부터 에어백 사업을 양수하는 대가로 지급할 예정이다(2023년 실적 기준 P/E 7배 수준의 Valuation으로 거래). 나머지 176.2만주 중 100.0만주는 5월 28일부로 소각을 완료했고, 잔여 76.2만주는 필요 절차가 마무리되면 연내 소각할 예정이다. 총 소각되는 주식수는 176.2만주이고, 이는 기존 발행주식의 5.3%에 해당된다. 자기주식 양도와 소각이 완료되면 대주주 지분율은 기존 36.2%에서 신규 43.6%로 상승한다.

P/E 5배 초반. 주주 환원 강화

고객사들의 생산 감소로 한국 매출액이 둔화되는 것은 아쉽지만, 유럽/중국 법인들이 물량 증가와 단가 상승에 힘입어 외형/수익성이 개선되면서 만회할 전망이다. 현재 주가는 2024년 추정 EPS와 주식수 감소를 기준으로 P/E 5배 초반, P/B는 0.5배 초반이며, 기대 배당수익률은 3.4%(주당배당금 120원 유지 가정)이다. 무엇보다 배당 증가(주당 배당금과 배당수익률은 2022년 80원/3.1% 2023년 120원/3.4%)와 5.3%에 이르는 자기주식 소각 등 주주 환원을 강화하면서 주당 주주가치가 제고된 점을 긍정적으로 평가한다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2020	2021	2022	2023	
매출액	466	496	566	753	
영업이익	20	25	13	44	
세전이익	13	24	13	36	
순이익	5	16	7	21	
EPS	159	483	220	630	
증감율	(56.6)	203.8	(54.5)	186.4	
PER	21.2	8.9	11.1	5.6	
PBR	0.6	0.7	0.4	0.5	
EV/EBITDA	2.8	3.5	3.1	2.4	
ROE	2.9	8.2	3.8	10.0	
BPS	5,468	5,911	5,831	6,554	
DPS	80	80	80	120	



심택
 메모리기관 대장주
 [출처] SK증권 박형우 애널리스트
 2분기, 흑자전환 전망

1분기 영업손익은 -149억원(적자지속, 이하 YoY)를 기록했다. 컨센서스(-151억원)수준이다. 매출액은 2,939억원으로 컨센서스(2,759억원)을 다소 상회했다. 그러나 모듈PCB와 BOC 기판 등 저수익성 제품군 중심의 매출 회복으로 수익성에 기여는 약했다. 이번 다운사이클의 마지막 적자 분기로 추정된다. 저점은 확인됐다.

2분기부터는 반등이 시작된다. 영업이익은 10억원으로 흑자전환이 예상된다. 매출액은 3,039억원으로 전분기 수준으로 전망한다. 그러나 믹스 개선 효과가 기대된다. 저부가 제품군인 BOC와 HDI 기판의 매출은 감소하고 FCCSP와 MCP 제품군의 수요가 회복되고 있다. 이는 수주 동향에서도 확인된다. 지난해 3분기 말부터 반락했던 신규 수주 규모는 3월 반등에 성공해 4월과 5월 각각 전월대비 10%, 15% 증가한다. 신규 주문이 매출로 이어지는데 2~4개월 걸리는 점을 고려하면 2분기 중하순부터는 반등의 가시성이 높다고 판단한다.

하반기: 급반등? vs 세트수요 부진지속?

회사 측은 연초 실적전망공시를 통해 본격적인 실적 개선은 하반기라고 전망했다. 그러나 여전히 하반기 실적의 가시성은 낮다. ① 전방 IT 세트의 판매 동향이 여전히 부진하고, ② 심택이 생산하는 기판들의 상위 제품군인 FCBGA의 공급과잉이 심각하며, ③ 증설 중인 비메모리 기판의 수요가 불투명하기 때문이다. 다만, 이러한 우려들은 이미 현 주가에 상당부분 반영돼 있다고 생각한다. 미래에 대한 고민이 필요한 시점이다.

목표주가 '47,500원', 투자의견 '매수' 유지

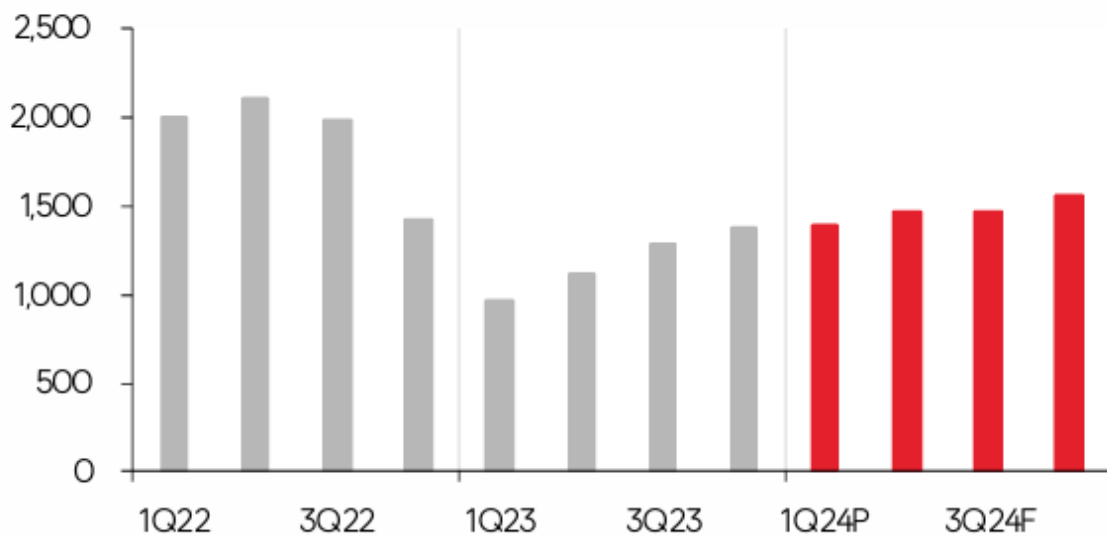
다음의 이유들로 매수를 추천한다. ① 우상향 실적 트렌드가 지속될 것이다. 2023년 초부터의 극단적인 재고조정과 단가인하에 따른 기저효과가 존재하고, 신규 수주는 증가 추세에 돌입했다. ② SSD 수혜주다. 가속기와 서버에서의 NAND 수요 증가가 긍정적이다. SSD용 HDI와 MCP 매출 비중이 47%다. SSD 컨트롤러 등을 고려하면 50%를 상회한다. ③ 메모리향 매출 비중은 80%를 상회한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,366	1,697	1,042	1,269	1,490	1,775
영업이익	십억원	174	352	-88	36	166	234
순이익(지배주주)	십억원	117	246	-115	28	170	232
EPS	원	3,679	7,717	-3,606	888	5,324	7,279
PER	배	12.4	3.4	-10.7	37.7	6.3	4.6
PBR	배	3.8	1.4	2.6	2.1	1.6	1.2
EV/EBITDA	배	6.3	1.8	-191.1	10.4	4.1	2.2
ROE	%	35.1	49.7	-21.3	5.9	29.3	29.9

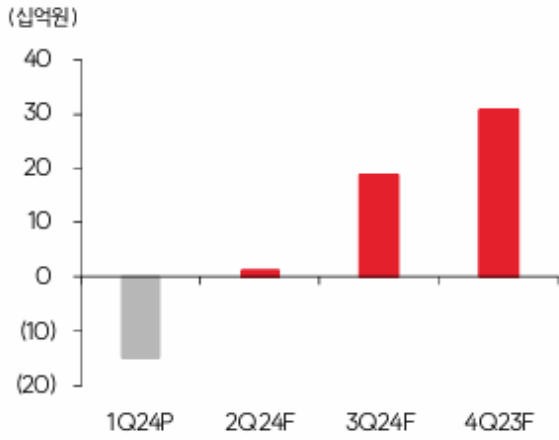
MCP 기판 매출 추이 및 전망

(억원)



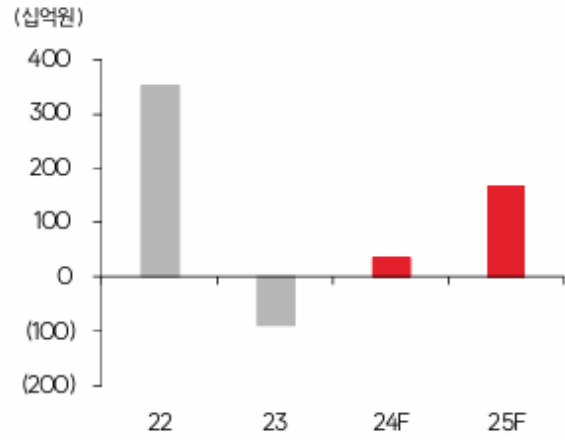
자료: 심텍, SK 증권 추정

심텍 2024년 분기별 영업이익 추이 및 전망



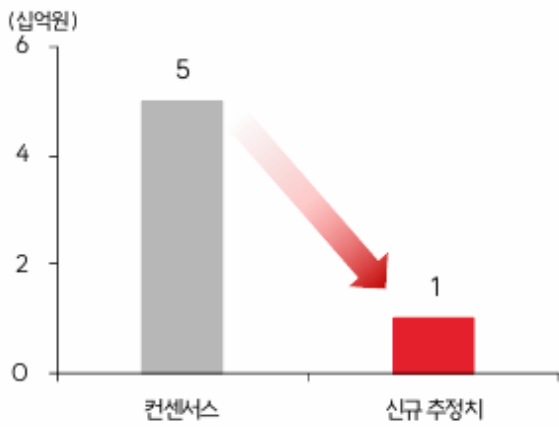
자료: SK 증권 추정

심텍 연간 영업이익 추이 및 전망



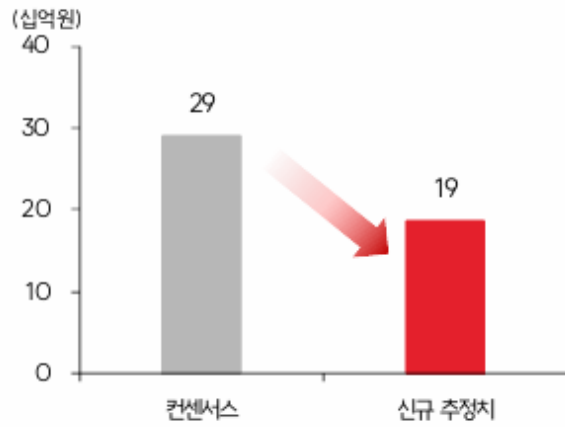
자료: SK 증권 추정

심텍 2Q24F 컨센서스 vs. 신규 추정치

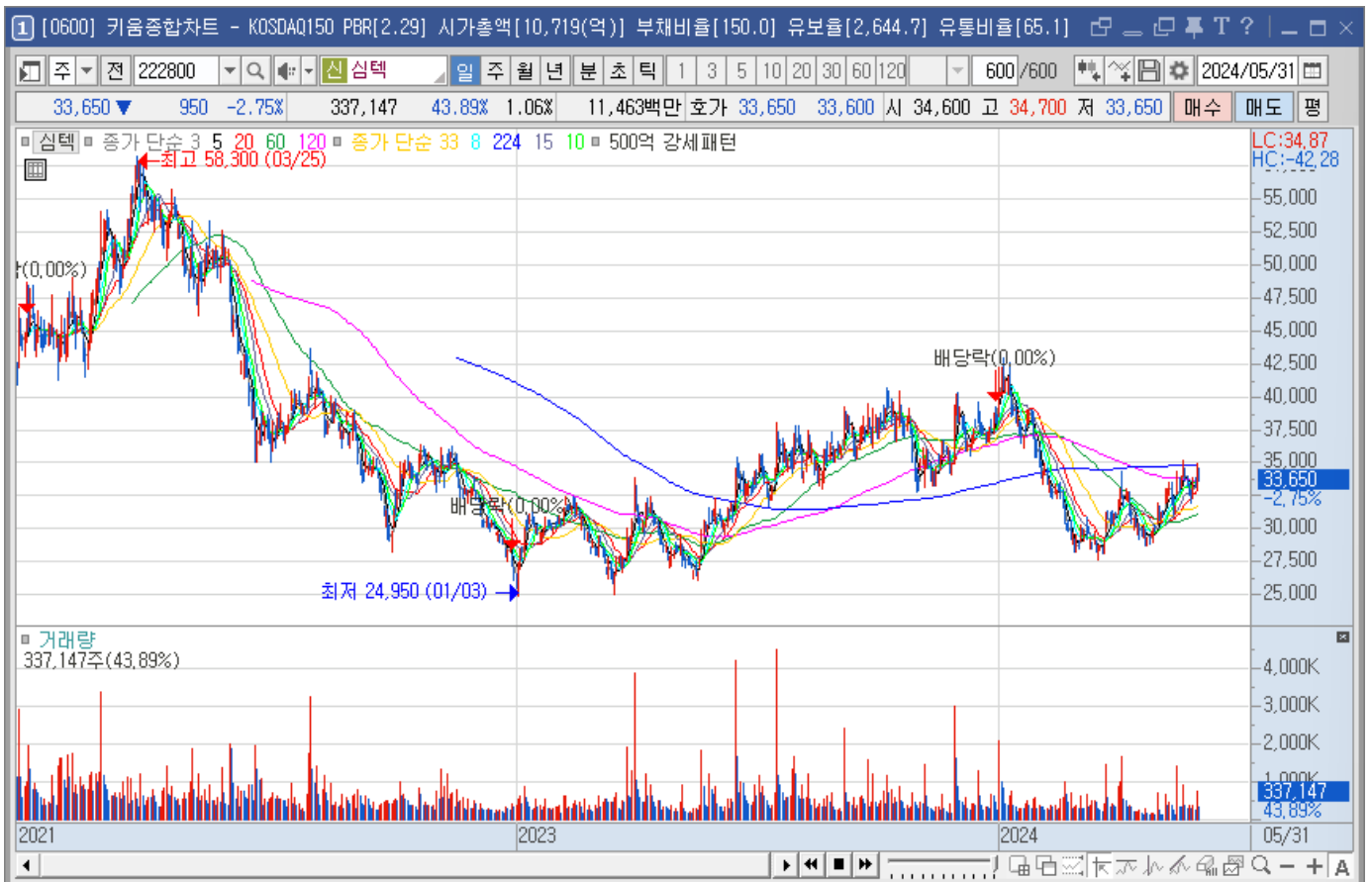


자료: SK 증권 추정

심텍 3Q24F 컨센서스 vs. 신규 추정치



자료: SK 증권 추정



티엘비
 메모리향 매출비중이 99%인 기관 기업
 [출처] SK증권 박형우 애널리스트

자연되는 실적 개선. 그러나 우상향 방향성

24년 1분기 영업손익은 -3억원을 적자전환했다. 예상보다 부진한 실적은 다음에 기인한다. ① 계절적 비수기로 기판 주문이 감소했다. 기판의 분기별 출하량은 상저하고 흐름이다. ② 비용이 증가했다. 고객사의 요구로 집행했던 베트남 투자가 비용으로 인식되기 시작했다. ③ eSSD 등 신제품 개발에 따른 비용증가와 일시적 수익성 변화도 영향을 끼쳤을 것으로 추정한다. 다소 아쉬운 실적이나 매출이 지난해 1~3분기보다는 증가한 점은 긍정적이다.

메모리 사이클과 SSD 수혜를 주목

2분기 영업이익은 2억원으로 소폭의 흑자전환이 개선된다. 2분기까지는 매출 회복이 더딜 전망이다. 그러나 다수의 긍정적인 모멘텀을 가지고 있다.

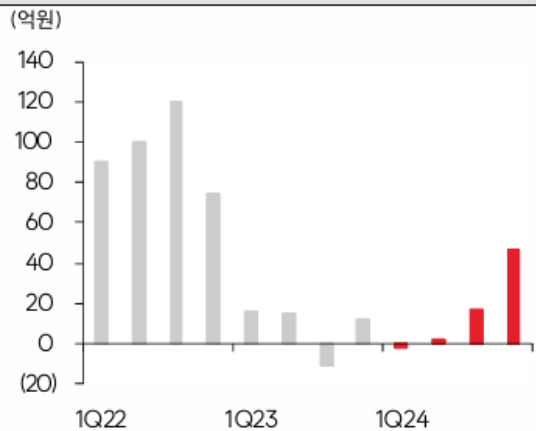
- ① 주문 증가 동향 : 주요 메모리 기판 기업들은 3월부터 신규 주문 증가세가 감지된다. 동사만이 아닌 업계 Peer 들의 전반적인 동향이다. 4월과 5월에도 MoM 개선흐름이 지속됐다. 상향된 오더 포캐스트의 매출 기여 시작은 2분기 말 또는 3분기 초다.
- ② 메모리 업황 개선 : 고객사는 지난해 초 가장 극단적인 재고조정과 단가인하를 단행했다. 업황은 저점은 지난해 상반기였다. 저점은 확인됐다. 아직 22년 (기판 호황) 수준의 수요 개선은 단정하기 어렵다. 우상향 방향성은 명확하다.
- ③ SSD 산업 성장 : AI가속기장비와 데이터센터 발 대용량 SSD 수요가 늘고 있다. 기존의 서버 장비용보다 4~16배 큰 용량의 제품군이다. eSSD 수요도 겹치며 메모리모듈용 메인보드 기판 점유율이 높은 동시에 수혜가 기대된다. eSSD 매출비중은 4Q23, 1% > 2Q24 5% 수준으로 상승이 전망된다.

목표주가 37,500원, 매수 의견 유지

메모리 비중이 높은 기업들을 주목해야 한다. 동사는 메모리 비중이 99%에 달한다. 특히, NAND 관련주가 유망하다. 경쟁사들은 지난 패키징 기판 호황에서 '메모리 기판' 캐파를 축소했다. 동사의 공급 확대가 예상된다. 점유율 상승 효과다.

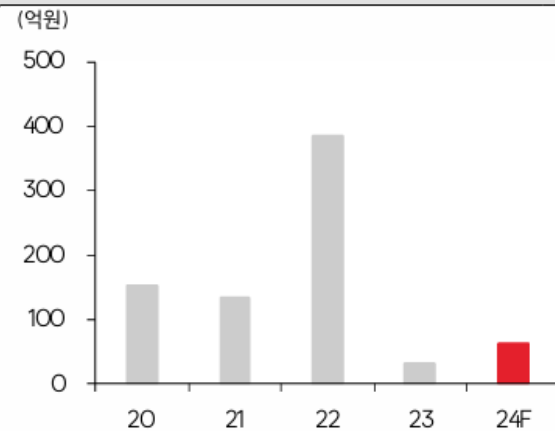
영업실적 및 투자지표							
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	178	222	171	187	224	250
영업이익	십억원	13	38	3	6	36	47
순이익(지배주주)	십억원	12	31	3	5	30	38
EPS	원	1,262	3,108	256	537	3,054	3,834
PER	배	16.1	6.0	119.5	49.3	8.7	6.9
PBR	배	24	1.6	2.7	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	11.8	4.0	34.6	21.9	6.3	4.5
ROE	%	16.1	31.3	2.3	4.7	23.5	23.6

티엘비 분기별 영업이익 추이 및 전망



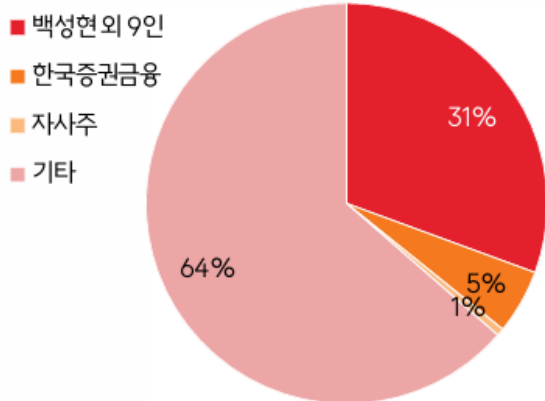
자료: SK 증권 추정

티엘비 연간 영업이익 추이 및 전망



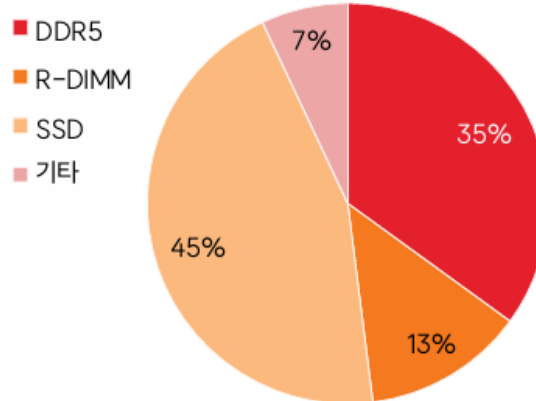
자료: SK 증권 추정

티엘비 주주 구성



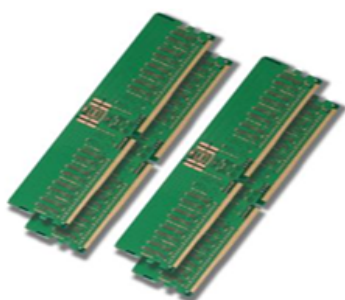
자료: SK 증권 추정

티엘비 매출 비중 (2023)



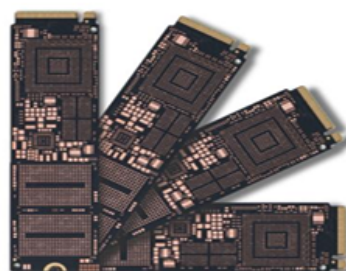
자료: SK 증권 추정

티엘비 R-DIMM (서버용 DRAM 모듈)



자료: 티엘비, SK 증권

티엘비 M2 PCB (SSD 모듈)



자료: 티엘비, SK 증권

