

# 2024.06.17.(월) 증권사리포트

## LG디스플레이

북미 고객사 물량 확대로 이익 개선세 본격화

### [출처] NH투자증권 이규하 애널리스트

북미 고객사 물량 최대 생산능력에 가까운 수준으로 확대

동사의 북미 신형 스마트폰 디스플레이 납품이 차질없이 2분기 말에서 3분기 초부터 시작될 것으로 예상되며 최대 생산능력에 가까운 물량을 공급할 것으로 예상해 실적을 높이고 목표주가를 기존 13,000원에서 15,000원으로 상향. 중장기 실적 개선세 고려해 투자의견 Buy 유지

북미 고객사 스마트폰 출하가 곧 시작될 것으로 전망. 과거와 다르게 지연없이 경쟁사와 비슷한 시기에 납품한다는 점 긍정적. LG디스플레이의 2024년 북미 스마트폰 패널 출하량을 기존 5,700만대에서 20% 증가한 6,850만대로 추정. 이를 반영해 2024년 하반기 영업이익을 790억원에서 3,990억원으로 상향. 하반기 및 2025년 이익 가시성이 높아짐에 따라 추가 자본조달 가능성 제한적이라고 판단. 오히려 2024년 9월까지 광저우 LCD 공장을 BOE에 약 2조원에 매각할 가능성이 높아져 8.7세대 OLED 7.5k 투자 가능성 커졌다고 판단

하반기 실적 시장 기대치 크게 상회할 전망

2분기 영업적자는 3,786억원(적지 y-y)으로 컨센서스 부합 예상하나 하반기는 북미 고객사 물량 확대로 시장 컨센서스를 크게 상회할 것. 2025년부터는 E6 2라인과 광저우 대형 OLED 1라인 감가상각이 종료되어 이익 개선세 이어질 것

중장기적으로는 북미 고객사의 IT OLED 확대 및 폴더블 제품 출시 수혜 가능할 것으로 예상. 업황 및 실적 개선을 고려한 저가매수 권고

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	21,331	28,500	29,815	31,094
증감률	-18.4	33.6	4.6	4.3
영업이익	-2,510	-449	533	774
증감률	적지	적지	흑전	45.3
영업이익률	-11.8	-1.6	1.8	2.5
(지배지분)순이익	-2,734	-620	174	487
EPS	-6,905	-1,315	347	974
증감률	적지	적지	흑전	180.6
PER	N/A	N/A	31.6	11.3
PBR	0.6	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	11.3	4.7	3.5	2.9
ROE	-32.0	-8.9	2.6	6.9
부채비율	307.7	369.9	354.5	328.8
순차입금	13,197	11,819	10,371	8,506

단위: 십억원, %, 원, 배



브레인즈컴퍼니

인프라 관제에 기반한 사업영역 확장

[출처] 키움증권 김학준 애널리스트

공공 디지털 전환에 수혜, 솔루션 매출 증가가 관건

브레인즈컴퍼니는 IT인프라 통합관리 솔루션을 판매하는 업체이다. 현재 정부기관은 인프라의 디지털 전환을 목표로 클라우드를 중심의 예산이 올해 집행되고 있다. 동사는 CC인증을 받은 SIEM, EMS를 바탕으로 공공의 인프라 통합관제에서 점유율 1위를 유지하고 있다. 특히 클라우드 관련 관제가 확장됨에 따라 동사가 작년에 인수한 에이프리카와 통합 입찰을 통해 매출이 지속적으로 증가하고 있는 것으로 판단된다. 다만, 아직까지는 솔루션 매출의 급증보다는 서버 등의 상품 매출의 증가 폭이 크다는 것이 아쉬운 대목이다. 서버 관련 상품 매출은 마진이 매우 낮은 상품으로 동사의 솔루션 및 유지보수 매출 비중이 확대되어야 이익 레버리지가 발생하기 때문이다.

**AI 및 클라우드에 기반한 사업이 향후 성장성을 좌우**

작년 인수한 에이프리카는 현재 클라우드 사업과 AI개발에 필요한 인프라를 제공하는 플랫폼 사업을 영위하고 있다. 주력 제품인 세렝게티는 클라우드 관리/운영 플랫폼으로 동사의 EMS와 함께 통합솔루션화가 진행되었다. 올해 초 오픈한 치타(CHEETAH)플랫폼은 LLMOps 플랫폼으로 AI모델 개발에 필요한 데이터 관리, 개발 솔루션, HPC인프라 운영과 관련된 서비스를 제공하고 있다. 장기적으로 파인튜닝, 프롬프트, 벡터데이터 관리 서비스가 확장될 계획을 갖고 있어 LLM 적용 서비스가 확대될 경우 관련 인프라 관리 플랫폼 수요도 높아질 것으로 기대된다.

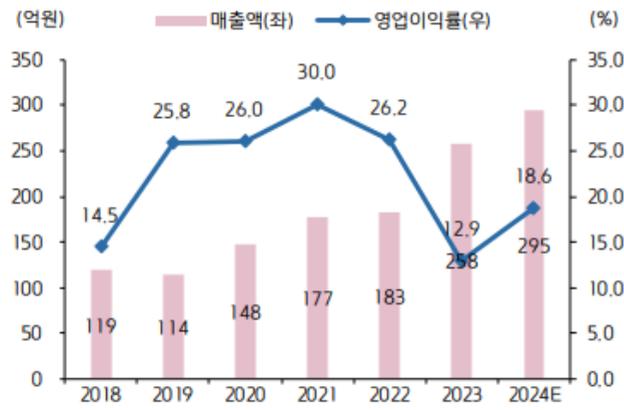
**2024년 실적 회복세 기대**

2024년 연결 기준 실적은 매출액 295억원(+14.3% YoY), 영업이익 55억원(+64.8% YoY)으로 전망된다. 올해는 기존 서버 수요가 높아지는 상황에서 자회사 에이프리카의 클라우드 매출 성장과 솔루션 매출 증가로 외형성장을 이룰것으로 기대된다. 비용적인 측면에서는 서버 관련 상품 매출 증가에 따른 상품구입비가 증가되고 있지만 인건비에 대한 증가는 전년대비 크지 않을 것으로 전망되고 있어 이익률이 전년대비 개선된 18.6%를 기록할 것으로 전망된다. 장기적으로 본업이 안정적인 Cash Cow 역할을 하면서 에이프리카를 통한 고전력 IDC시장 공략, 클라우드 솔루션 성과 확대, 신규 AI개발 인프라 플랫폼의 성장속도가 Valuation 상승에 잣대가 될 것으로 판단된다

<b>투자지표</b>				
(억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024F
매출액	177	183	258	295
영업이익	53	48	33	55
EBITDA	56	51	39	55
세전이익	57	53	54	76
순이익	49	50	51	72
지배주주지분순이익	49	50	50	72
EPS(원)	652	614	620	882
증감률(% YoY)	16.4	-5.8	0.9	42.3
PER(배)	22.7	11.0	11.9	7.7
PBR(배)	3.00	1.28	1.27	1.03
EV/EBITDA(배)	15.4	3.7	6.9	3.2
영업이익률(%)	29.9	26.2	12.8	18.6
ROE(%)	15.4	12.1	11.1	14.2
순차입금비율(%)	-86.4	-84.5	-70.7	-71.1

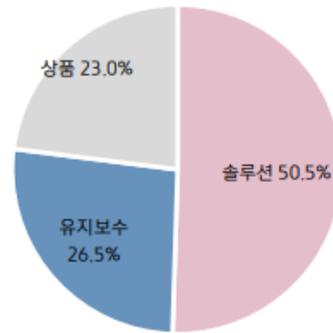
자료: Fnguide, 카움증권 리서치센터

### 브레인즈컴퍼니 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)



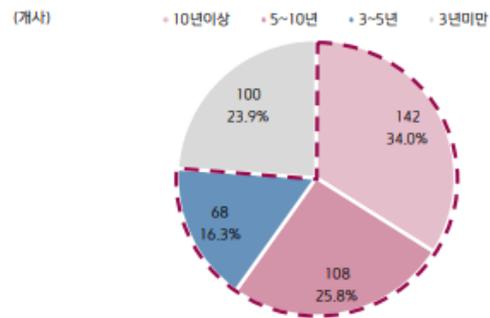
자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권 추정

### 브레인즈컴퍼니 사업부문별 매출 비중 (23년기준)



자료: 전자공시, 키움증권

### 장기 고객 확대



자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권

### 글로벌 ITSM 시장규모 및 전망



자료: MSM, 브레인즈컴퍼니, 키움증권



코스맥스엔비티

글로벌 건기식 ODM 대표 주자는 나아

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

[업데이트] 1분기 부진을 딛고 2분기 실적 개선 전망

코스맥스엔비티의 1분기 실적은 연결기준 매출액 710억원(-12% YoY), 영업이익 5.8억원(-61% YoY, OPM 0.8%)으로 부진했다. 내수 매출은 222억원 -25% (이하 YoY) 감소하며 부진했으나 해외 매출은 488억원 -4% 감소로 선방했다. 특히 별도의 수출 매출이 211억원(-9%)으로 기존 고객사의 패키징 리뉴얼과 다단계 고객사 오더 감소, 미국 법인은 50억원(-12%)으로 부진했지만 호주 법인은 196억원(+14%)으로 중국향 기존 고객사의 견고한 오더와 신규 고객사 유입으로 성장하며 방어했다. 매출 부진에 따른 고정비 부담과 전년동기 국내 대손상각비 편입 기저부담으로 수익은 부진했으나 미국과 호주법인 적자 축소가 긍정적이었다. 2분기 내수는 여전히 부진한 흐름이나 별도 수출은 기존 고객사의 오더 회복과 호주 및 미국 법인 실적 성장으로 해외 성장이 기대된다. 2분기 실적은 연결기준 매출액 816억원(-1% YoY), 영업이익 42억원(+3% YoY, OPM 5.1%)으로 전망한다.

[투자포인트] 원료 및 제형 경쟁력 상승으로 해외 실적 지속 성장 전망

코스맥스엔비티의 24년 실적은 연결 매출액 3,351억원(+0.4% YoY), 영업이익 178억원(+49% YoY, OPM 5.3%)으로 전망한다. 1분기 예상대비 부진했던 실적으로 연간 실적 추정치를 하향하나 주요 투자포인트인 중국향 ODM 물량 확대와 호주 법인 흑자전환, 미국 법인 실적 개선이 맞물리며 해외 법인 실적 개선은 지속될 전망이다. 동사의 해외 매출 비중은 20년 50%→22년 62%→24년 68%까지 확대될 전망이다. 이외에도 개별인정형 원료와 전략 소재 개발, 초소형 제형 기술을 활용한 멀티팩 시장 공략 등으로 경쟁력을 확보해나갈 것이다.

[밸류에이션] 24년 하반기~25년 갈수록 실적 개선 폭 커질 것

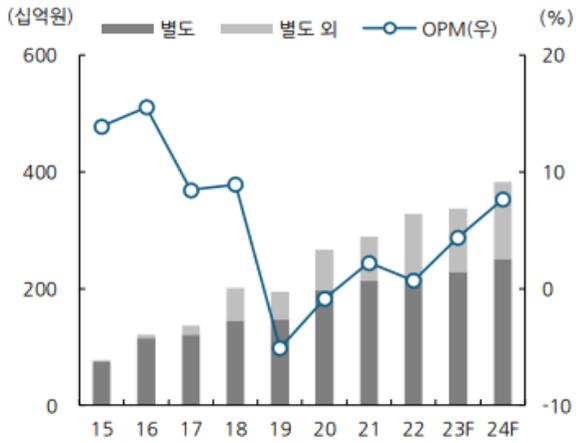
코스맥스엔비티의 투자의견은 유지하나 목표주가를 기존 8,000원에서 6,000원으로 -25% 하향한다. 목표주가 하향은 24년 실적 추정치 하향에 기인하며 최근 세무조사에 따른 법인세 비용 증가로 25년 실적을 기준으로 목표배수 12배를 적용한 뒤 20% 할인했다. 다만 동사는 24년 영업이익 기준 레벨업, 25년 순이익 턴어라운드로 점차 실적 모멘텀이 확대될 것이다

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	289	328	334	335	351
영업이익	6	2	12	18	28
영업이익률(%)	2.2	0.7	3.6	5.3	8.0
세전이익	2	-5	1	7	18
지배주주지분순이익	-6	-13	-6	-1	12
EPS(원)	-310	-634	-315	-68	595
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
ROE(%)	-11.3	-26.4	-16.3	-4.0	31.3
PER(배)	-18.6	-6.8	-20.4	-54.7	6.2
PBR(배)	2.2	2.0	3.7	2.3	1.7
EV/EBITDA(배)	12.1	12.7	10.8	6.9	5.0

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림44 코스맥스엔비티 연결 실적 추이 및 전망



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터

그림45 코스맥스엔비티 글로벌 생산기지 역할



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터

그림46 코스맥스엔비티가 개발한 초소형 제형



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터

그림47 코스맥스엔비티가 보유한 글로벌 품질관리 인증



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터



콜마비엔에이치

올해 실적 흐름 상저하고 전망

[출처] 하나증권 심은주 애널리스트

연간 실적 저점은 지난 듯

2024년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,618억원(YoY 14.2%), 408억원(YoY 35.0%)으로 전망한다. 콜마비엔에이치의 연결 손익은 2020년 1,092억원 2023년 303억원으로 큰 폭 저하되었다. 실적은 작년을 저점으로 완전한 회복세를 보여줄 것으로 전망한다. 우선, ① 코로나 증식을 계기로 애터미의 영업 활동이 본격화될 것으로 기대한다. 애터미가 중국에서 프로모션을 재개 하면서 건기 매출이 회복세를 보이고 있는 것으로 파악된다. 화장품 제품 도 노후화에 따른 매출 감소 기인해 리뉴얼이 진행 중이다. ② 국내는 원가 부담 완화가 전망된다. 주요 원재료 상승세가 둔화되기 시작했으며, 작년 말 완공된 세종3공장의 가동률이 점진적으로 상승하면서 고정비 증가 분도 상쇄시켜 나갈 것으로 기대한다. 최근 적극적인 영업 활동 기인해 대형 고객사 수주를 확보한 것으로 파악된다. ③ 강소콜마도 실적 개선이 기대된다. 2023년 강소콜마는 매출액 233억원, 영업적자를 시현했다. 올해 매출액은 YoY 91% 증가한 445억원이 예상된다. 중국 대형 로컬 업체의 매출 증가 및 신규 수주 확보로 탑라인이 큰 폭 성장할 전망이다. 영업손익도 BEP 가능할 것으로 추정한다.

#### 2Q24 Pre: 1분기와 유사할 듯

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1,652억원(YoY 5.4%), 91억원(YoY -8.6%)으로 추정한다. 세종3공장은 하반기부터 본격적인 가동이 예상된다. 상반기까지는 고정비에 대한 부담이 상존할 것으로 추정한다. 다만, 해외 매출 성장세는 지속될 듯하다. 2020년 이후 매출 감소세를 보였던 동남아 지역의 수요 회복이 가시화되고 있다. 중국도 강소콜마의 로컬 고객사 확보 기인해 중국 매출을 견인 중이다. 작년 해외 매출액은 1,751억원(YoY 3.7%)를 시현했다. 올해 해외 매출액은 YoY 26.8% 증가한 2,219억원으로 추정한다.

#### 하반기부터 회복 가시화

하반기부터 실적 회복이 본격화될 것으로 기대한다. 분기 손익은 1Q 95억원/ 2Q 91억원/3Q 106억원/ 4Q 117억원으로 예상한다. 하반기 국내는 가동률 상승에 따른 고정비 절감 이 기대된다. 해외는 중국을 포함한 동남아의 회복 및 러시아 고성장이 이어질 것으로 기대한다. 연결자회사인 콜마스크 및 강소콜마의 실적 턴어라운드도 연결 손익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다.

### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	575.9	579.6	661.8	728.0
영업이익	61.1	30.3	40.8	47.5
세전이익	55.8	26.0	40.6	46.9
순이익	40.5	19.7	31.3	36.0
EPS	1,371	667	1,063	1,223
증감율	(42.03)	(51.35)	59.37	15.05
PER	20.64	26.90	14.69	12.77
PBR	2.08	1.30	1.07	1.00
EV/EBITDA	11.68	13.83	10.34	9.10
ROE	10.29	4.93	7.63	8.28
BPS	13,599	13,840	14,658	15,576
DPS	308	308	308	308





## 노바렉스

수출로 Super 노바-렉스

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

[업데이트] 중국향 건기식 수출 견조, 내수 업황 어려우나 2분기 회복

노바렉스의 1분기 실적은 연결기준 매출액 566억원(-18% YoY), 영업이익 36억원(-28% YoY, OPM 6.3%)으로 부진했다. 수출 매출은 169억원으로 +40% YoY 증가했으나 내수 매출이 396억원으로 -31% YoY 감소하며 부진했고 고정비 부담이 상승하며 수익성도 하락했다. 내수 실적 부진은 건기식 소비 둔화 및 경쟁 심화에 더해 주요 제품 원료 수급 차질이 발생하며 더 악화됐다. 다만 2분기 해당 원료 수급이 재개되며 실적 회복이 기대된다. 수출은 주요 고객사의 중국 시장 내 견조한 지위와 수요 증가로 지속 성장 중이다. 4~5월 노바렉스의 건기식 수출 실적을 감안한 2분기 수출 매출은 250억원 +18% YoY로 성장이 기대된다. 이에 따라 동사의 2분기 실적은 연결기준 매출액 826억원(+9% YoY), 영업이익 77억원(+6% YoY, OPM 9.3%)으로 개선될 것이다.

[투자포인트] 수출 매출 비중 확대 및 신규 원료 개발 통한 성장 기대

노바렉스의 24년 실적은 연결 매출액 3,064억원(+1.4% YoY), 영업이익 257억원(+0.6% YoY, OPM 8.4%)으로 전망한다. 1분기 예상대비 부진했던 실적으로 연간 실적 추정치를 하향하나 주요 투자포인트인 수출 실적 성장이 지속되며 2분기~하반기 실적 호조가 기대된다. 동사의 중국향 글로벌 고객사 ODM 물량은 확대되는 추세이며 신규 고객사도 추가되고 있다. 마진이 높은 해외 매출 비중 확대와 공장 가동률 상승, 생산시설 자동화로 수익성 개선이 기대된다. 동사의 해외 매출 비중은 20년 2%→22년 12%→24년 31%까지 확대될 전망이다.

또한 내수 업황은 여전히 어렵지만 점차 개선이 기대되고 동사는 24년 5월 국내 최초로 모발 건강 개별 인정형 원료를 연내 제품화하는 등 성장도 기대된다.

[밸류에이션] 높아진 밸류에이션 매력

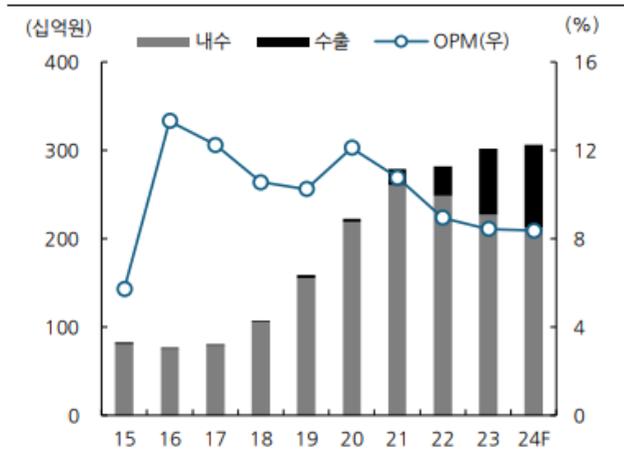
노바렉스의 투자의견은 유지하나 목표주가를 기존 1.8만원에서 1.6만원으로 -11% 하향한다. 목표주가 하향은 24년 실적 추정치 하향에 기인하며 12M Fwd EPS에 건기식 ODM 목표배수 12배를 적용했다. 동사는 지난해 4분기 비수기와 1분기 실적 부진으로 주가하락이 과도했으며 밸류에이션 매력이 높다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	279	282	302	306	332
영업이익	30	25	25	26	31
영업이익률(%)	10.8	8.9	8.4	8.4	9.3
세전이익	31	24	26	27	32
지배주주지분순이익	26	20	22	23	27
EPS(원)	1,521	1,129	1,245	1,283	1,543
증감률(%)	5.0	-25.8	10.3	3.1	20.2
ROE(%)	20.7	12.5	11.6	10.7	11.6
PER(배)	13.1	9.0	9.8	7.6	6.4
PBR(배)	1.3	1.1	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	10.7	6.4	6.5	4.8	3.7

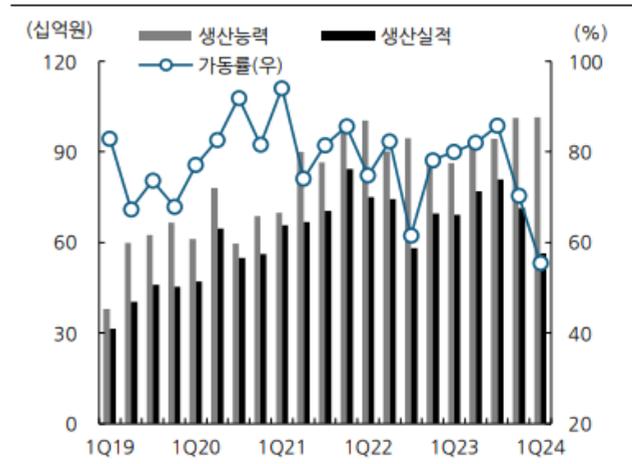
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림40 연결 실적 추이



자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림41 노바렉스의 가동률 추이



자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터



롯데렌탈

Value-up이 코 앞

[출처] 유진투자증권 이재일 애널리스트

동사는 6월 17~18일 2일 간 기관투자자를 대상으로 NDR을 진행, 최근 업황과 사업 전망에 대한 설명회를 개최하였으며 핵심 내용은 다음과 같음. 1) 중고차 렌탈 사업 수익성 개선 효과 2분기 시점부터 발현되기 시작해 3분기 호실적으로 이어질 것 2) 기업 밸류업 프로그램에 발맞춰 주주가치제고를 위한 방안을 내부적으로 검토 중임

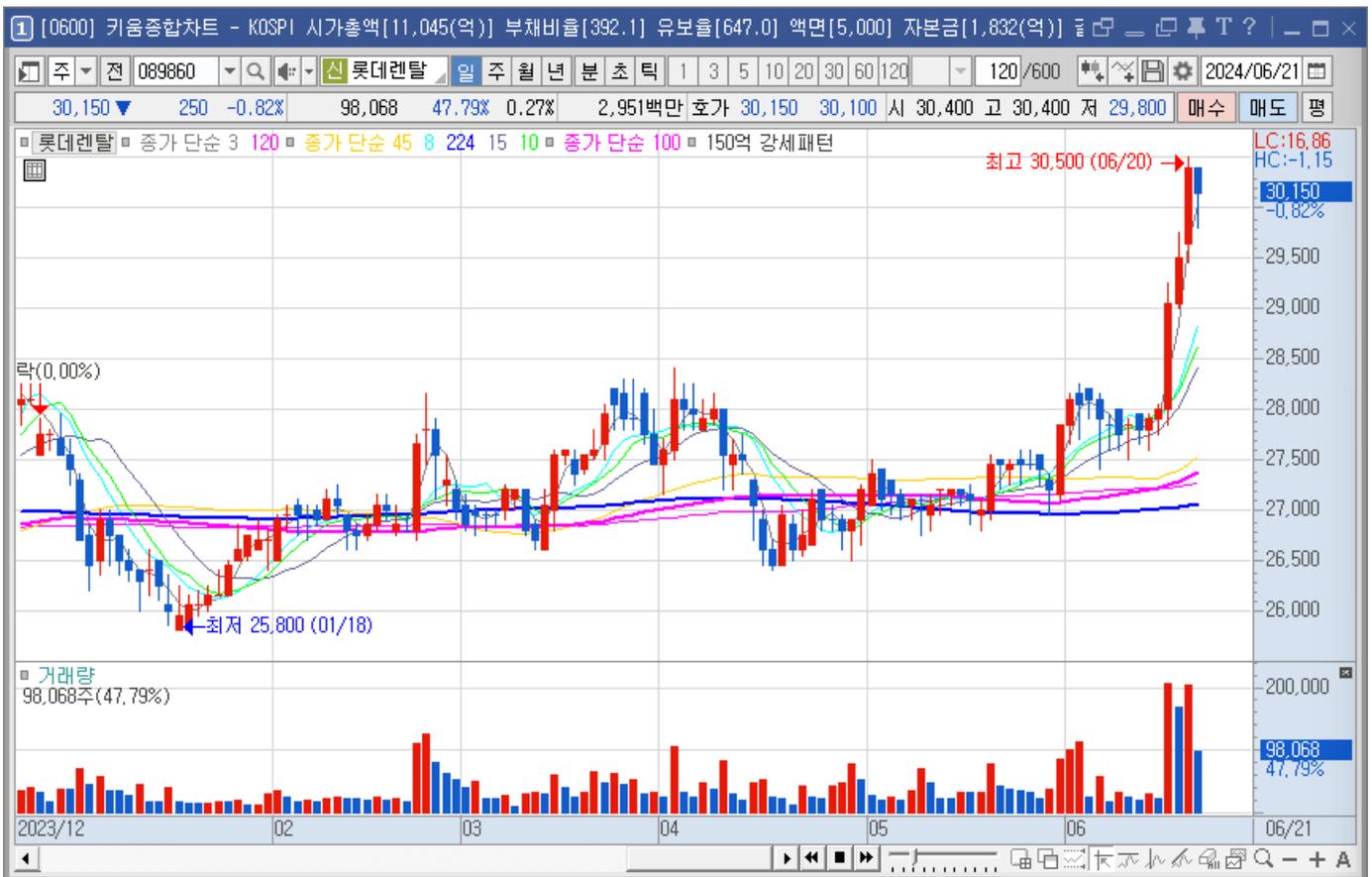
중고차 렌탈 사업의 수익성 개선 효과: 동사는 중고차의 수익성을 극대화하고 실적 변동성을 완화하기 위해 중고차매각을 축소하고 중고차 장기 렌탈 비중을 확대함. 지난 1분기 중고차 매각 대수 감소 (-33.3%yoy), 차세대 시스템(IT) 비용 증가로 부진한 실적을 시현하였으나 2분기부터 계단식 실적 회복이 기대됨. 특히, 3분기의 경우 역대 최대 실적이었던 900억원대의 영업이익을 재차 달성할 가능성이 높을 것으로 판단됨

기업 밸류업 프로그램: 동사는 기업 밸류업 프로그램 시행에 발맞춰 기업 가치 제고를 위한 주주환원정책 강화를 검토 중임. 동사는 현재 PBR 1배 미만인 0.8배 수준에서 거래되고 있음. 배당 뿐 아니라(2023년 주당배당금 1,200원, 수익률 4.3%) 주가 상승 효과가 큰 자사주 매입/소각이 시행될 가능성도 있을 것

중고차 렌탈 사업의 수익성 개선 효과 확인으로 실적 전망의 가시성 높아질 것. 주주환원정책 강화로 저평가 탈출의 기폭제 마련될 것으로 기대됨. 금리 하락 시, 중고차 잔존가치 상승/이자 비용 축소 등 수익성 개선 효과 나타날 것. 롯데렌탈의 밸류업 본격화를 전망함. 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 3.5만 원을 유지

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	2,739	2,752	2,752	2,863
영업이익	308	305	281	322
세전손익	138	161	144	185
당기순이익	88	115	107	139
EPS(원)	2,577	3,275	3,008	3,893
증감률(%)	-20.5	27.1	-8.2	29.4
PER(배)	10.7	8.5	9.8	7.6
ROE(%)	7.5	9.0	7.9	9.6
PBR(배)	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	4.0	3.8	3.3	3.2

자료: 유진투자증권



선익시스템

쿠팡데이 後記: 8.6G OLED 증착장비 수주 기대

[출처] 유진투자증권 박종선 애널리스트

콤파이 後記: 중국 B사의 8.6G OLED 공급 계약 수주 임박. 중장기 성장동력 확보에 긍정적임.

중국 B사는 금번 투자가 Phase-1 단계로 월간 16K Capa 수준이며, 향후 2029년까지 최대 월간 32K까지 Capa를 확대할 계획임. 따라서 Phase-2 수주까지 추가로 진행된다면 동사의 수주가 예상되고 있어 이번 수주는 향후 5~6년간의 중장기 실적 성장에 기여할 것으로 추정되어 긍정적임.

또한, 글로벌 디스플레이 패널 제조업체인 L사는 물론 중국의 여러 업체들도 IT-OLED 시장에 대응하기 위한 추가 투자가 진행될 것으로 예상됨. 따라서 동사의 추가 수주가 예상되고 있어 추가 실적 성장에 기여할 것으로 보임.

2Q24 Preview: Micro-OLED용 OLEDos 매출이 본격적으로 반영되면서 전년동기 대비 7배 매출 증가 전망.

매출액 417억원, 영업이익 72억원으로 전년동기 대비 매출액은 725.3% 증가, 영업이익은 흑자전환을 예상함.

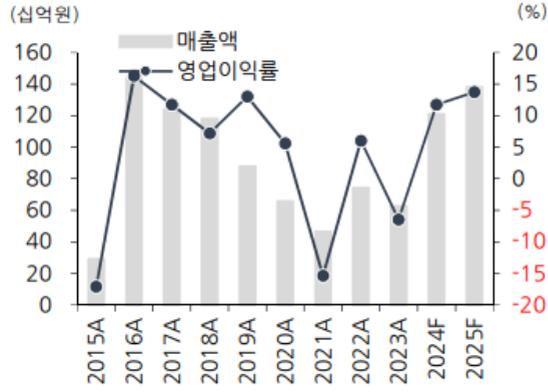
전년동기 대비 실적이 크게 증가할 것으로 예상하는 이유는 Seeya Technology향 OLEDos 양산 라인 공급이 2분기에 예상하고 있기 때문임. 매출 증가에 따른 수익성이 크게 개선될 것으로 예상함.

현재주가는 2024년 예상실적 기준 PER 86.2배로 국내 유사업체 평균 PER 36.3배 대비 할증되어 거래 중임.

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	74.1	62.4	120.8	138.0
영업이익	4.4	-4.1	14.2	19.0
세전손익	-1.5	-9.5	6.7	18.8
당기순이익	-3.2	-9.2	6.6	17.8
EPS(원)	-350	-984	700	1,903
증감률(%)	na	na	흑전	172.0
PER(배)	na	na	86.2	31.7
ROE(%)	-4.1	-12.3	8.8	20.7
PBR(배)	2.6	3.9	7.3	5.9
EV/EBITDA(배)	24.8	1,009.7	32.4	25.7

자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



