

# 2024.06.26.(수) 증권사리포트

사피엔반도체

Micro LED 선도기업

[출처] 하나증권 김민경 애널리스트

Micro LED 특화 DDIC 팹리스 기업

사피엔반도체는 디스플레이 구동 반도체(DDIC)를 설계하는 팹리스 기업으로 24년 2월 19일 스펙 합병을 통해 상장. 주력 사업은 Micro LED용 DDIC 설계이며 글로벌 주요 빅테크 기업들을 고객사로 확보. Micro LED는 LCD와 OLED 대비 밝기, 전력소모, 내구성이 뛰어난 것이 특징으로 추후 XR?AR 기기에 적용될 가능성이 높음. 사피엔반도체는 픽셀에 메모리를 내장시키는 MIP(Memory In Pixel) 기술을 원천기술로 확보하고 있어 전력 효율성, Die Size, 원가 측면에서 경쟁력을 보유하고 있음.

Micro LED 공급계약 발표

사피엔반도체는 지난 6월 21일 단일판매?공급계약체결 공시를 발표. 약 44억원 규모의 CMOS Backplane에 대한 NRE(Non-Recurring Engineering) 용역개발의 건으로 계약 상대방은 아시아 지역의 MicroLED 디스플레이 업체. 계약기간은 24년 6월 3일부터 25년 5월 30일까지이나 계약 초반에 인건비가 집중적으로 반영되기 때문에 계약금액의 80% 이상은 올해 매출에 반영될 것으로 예상. 금번 수주 공시로 동사의 초소형 Micro LED 기술력이 입증되었다고 판단하며 연내 추가적인 수주가 있을 것으로 기대.

2026년 본격적인 성장궤도 진입 기대

사피엔반도체는 2024년 매출 103억원, 영업손실 48억원을 기록할 전망. 26년 Micro LED가 탑재된 XR?AR 기기가 대거 출시된다는 점과 동사가 다수의 빅테크 기업들과 기술개발을 진행중인 점을 감안하면 연내 추가적인 수주 공시가 발표될 가능성이 상존하기 때문. Micro LED는 웨어러블, 전장용 디스플레이, TV, 모바일 순으로 침투가 이루어질 것으로 예상되며 웨어러블 기기용 Micro LED 관련 양산 매출은 26년 초부터 본격적으로 발생할 것으로 예상.

도표 1. 사피엔반도체 연도별 실적 추이

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액 YoY	0.76	2.01 164%	4.03 100%	7.19 78%	3.21 -55%	10.3 221%
매출원가 Sales%	0.38 50%	1.15 57%	2.9 72%	5.91 82%	3.07 96%	8.034 78%
판관비 Sales%	0.63 83%	0.46 23%	1.27 32%	4.13 57%	7.07 220%	7.1 69%
영업이익 OPM	-0.26 -34%	0.4 20%	-0.14 -3%	-2.85 -40%	-6.92 -216%	-4.834 -47%

자료: 하나증권

도표 4. 사피엔반도체 기술 경쟁우위

경쟁사 대비 높은 양산 수율과 낮은 소비전력, 원가 절감이 가능한 우수한 기술력으로 경쟁우위 확보



자료: 사피엔반도체, 하나증권



## 다보링크

최대주주 변경 후 사업 안정화가 관건  
 [출처] 유안타증권 이창영 애널리스트

### 2024년 흑자전환 가이드스 제시

(주)다보링크는 2024년 연간 실적 가이드스로 매출액 700억원 중반, 영업이익 흑자전환을 제시하였다. 1분기 영업이익은 4억원(영업이익률 2.64%)으로, 전분기 및 전년 동기 대비 모두 흑자전환 하였다. 흑자 전환의 주요 요인으로는 2023년 하반기에 체결한 기업/공공용 AP 수주 일부가 매출로 인식된 것을 꼽을 수 있다. 기업/공공용 AP는 마진이 가장 높은 제품으로, 하반기에도 지속해서 매출에 반영될 전망이다.

### 작은 최대주주 변경 위험에 주의

작은 최대주주 변경에 주의할 필요가 있어 보인다. 2024년 7월 8일, 최대주주가 (주)엔포스페이스로 변경될 예정이다. 테라사이언스(주)가 최대주주로 변경된지 불과 6개월 만이다. 테라사이언스(주)는 보유지분 1,424만주(지분율 32.82%) 중 499만주(지분율 11.50%)를 (주)엔포스페이스에 매각하고, 잔여지분은 이브이씨홀딩스(주) 외 12인에 전량 매각하기로 결정하였다. 지분매각 목적은 재무구조 개선이다. 현재 테라사이언스(주)는 최대주주 반대매매로 거래정지 상태이다. (주)다보링크는 2024년 정기주총에서 초전도체 신사업을 정관에 추가한 것에 이어, 7월 8일 임시주총에서 배터리 충전기 등의 신사업을 추가할 예정이다. 경영권 면동으로 인한 기업 전략 및 사업 연속성에 대한 불확실성에 유의해야 한다는 의견이다.

### 제3자배정 유상증자 이후 모니터링 필요

최대주주는 제3자배정 유상증자 신주발행 이후 재차 변경될 수 있다. 2024년 9월 13일, 제3자배정 대상자 에스씨앤코투자조합1호가 대금을 납입하면, 신주가 상장되는 2024년 10월 8일에 지분율 11.18%로, 최대주주로 등극하게 된다. 100억원 규모 자금조달에 따른 재무구조 개선은 긍정적이거나, 계획되고 있는 신사업이 안착되기 전까지는 모니터링이 필요해 보인다.

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	635	775	649	754
영업이익	55	3	-29	-9
지배순이익	64	-135	-61	-18
PER	12.8	-7.8	-9.6	-31.5
PBR	7.1	4.8	3.4	3.4
EV/EBITDA	3.3	54.3	-24.9	-323.6
ROE	80.2	-80.4	-31.0	-10.3

자료: 유안타증권



신세계인터내셔널

2Q24 Pre : 패션 매출 회복 관건

[출처] 하나증권 서현정 애널리스트

2분기 영업이익 141억원(YoY -24%) 추산

2분기 연결 매출액은 3,268억원(YoY -2%), 영업이익은 142억원(YoY -23%)로 시장기대치를 소폭 하회할 전망. 해외 패션은 수입 브랜드 이탈 영향이 지속되면서 매출은 YoY 5% 하락, 영업이익은 40% 감소할 것으로 된다. 국내 패션 매출과 영업이익은 각각 YoY 8%, 28% 감소할 것으로 한다. 내수 소비 둔화와 이에 따른 백화점 매출 부진 영향이 컸음. 반면, 화장품 부문 매출은 YoY 7% 증가를 예상. 수입 브랜드가 YoY 10% 신장하며 800억원 규모에 이를 전망. 제조 화장품 매출은 역신장을 지속하고 있으나, YoY -4%로 감소폭은 둔화될 전망. 생활용품(자주) 부문은 판촉행사 축소에 따라 매출은 YoY 8% 감소하지만, 영업이익 20억원(QoQ +27억원)을 기록할 것으로 추산

#### 패션 부문 실적 가시성 저하

연결 매출 비중의 50%, 영업이익 측면 48%를 차지하는 패션 부문 매출 회복이 관건. 화장품 부문은 수입브랜드 호조와 대대적인 비용 효율화 작업으로 매출과 이익 레벨을 회복하고 있음. 생활용품 부문도 비효율 판촉 행사 축소 등 판관비 절감에 주력하며 손익 개선 추세. 다만, 패션 부문은 매출 감소에 따라 예상보다 감익 폭이 커지고 있음. 해외 패션은 수입MD 포트폴리오 재편 효과가, 국내 패션은 소비심리 반등과 업황 회복이 우선. 2분기 백화점 기존점 성장률은 2% 내외, 패션 카테고리 매출은 역신장을 지속하며 의류 업황은 부진한 상황. 다만 고무적인 부분은 5월 대비 6월 소폭이나마 의류 매출 반등이 나타나고 있다는 점. 3분기까지 추세적으로 이어질지 지켜볼 필요가 있음

#### 목표주가 2.1만원, 투자의견 매수 유지

현재 주가 12MF PER 10배로 밸류에이션 부담은 크지 않으나, 실적 불확실성으로 단기 주가 모멘텀은 제한적. 매크로적으로는 소비심리, 실적 측면에서는 패션 매출 회복이 주가 회복의 지표가 될 것으로봄

### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,553.9	1,354.3	1,364.0	1,431.9
영업이익	115.3	48.7	58.9	74.9
세전이익	136.7	61.1	77.0	93.6
순이익	118.3	39.2	59.4	72.2
EPS	3,313	1,098	1,665	2,022
증감율	44.04	(66.86)	51.64	21.44
PER	7.47	16.67	10.05	8.27
PBR	1.06	0.77	0.67	0.63
EV/EBITDA	6.21	7.40	6.22	5.26
ROE	15.29	4.67	6.82	7.82
BPS	23,264	23,781	25,046	26,681
DPS	500	400	400	400





## 에스에이티이엔지

디스플레이 + 자동화 장비 기업

[출처] IBK투자증권 이현욱 애널리스트

FPD(Flat Panel Display) 모듈 공정 장비 사업 영위

에스에이티이엔지는 2004년 에스에이티로 설립, IBKS 14호와 합병을 통해 에스에이티이엔지로 사명 변경 후 2021년 12월 코스닥 시장에 상장했다. FPD(Flat Panel Display) 모듈 공정 장비 제조와 자동화 장비를 주요사업으로 영위하고 있으며, 미래 성장동력 기반으로 2차전지(장비, 소재) 분야도 준비 중이다.

1Q24 기준 매출액은 29억원(YoY -43.4%), 영업이익 -19.5억원(YoY 적자지속), OPM -67.4%(YoY -50.4%p)를 기록했으며 주요 품목별 매출 비중은 물류자동화 96.7%, LCD 제조장비 2.3%, 기타 1.0%를 차지한다. 실적 악화의 주요 요인은 본업인 디스플레이 산업의 메인 고객사인 중화권 기업들의 투자 지연 영향이다.

## 세라믹 분리막 코팅 첨가제(CEPV) 가시화 예정

2019년 6월 에스에이티이엔지 2차전지 소재사업부를 물적분할하여 에코케미칼(지분율 48.5%)을 설립했다. 주요 제품으로는 수분산 아크릴계 바인더(NB, HNB)와 세라믹 분리막 코팅첨가제(CEPV)가 있으며 주요 제품 모두 샘플 테스트를 진행 중이나 양산 단계에 가까운 제품은 CEPV이다. CEPV는 4Q24부터 소량 양산 테스트에 들어가 1H25부터 본격 양산될 예정이며, 본격적인 매출 성장은 2H25부터 예상한다. 1공장 CAPA는 연간 200억원 규모이며, 1공장 본격 양산 및 수출 확보 이후 연간 300억원 CAPA 규모인 2공장도 착공 계획 중이다.

## 디스플레이 본업 집중 + 신성장 동력 준비

디스플레이 산업 투자 감소로 동사의 수주금액은 2022년 260억원, 2023년 108억원, 1Q24 76억원으로 감소했다. 수주잔고 매출 인식 기준은 출하 시점으로 리드타임이 6~12개월인 점을 감안시 2024년 매출

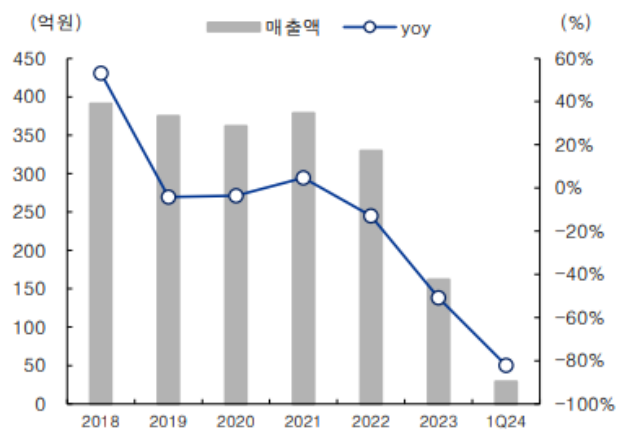


액은 120억원 예상된다. 동사는 OLED + 자동화 장비 두개의 트랙으로 본업에 집중할 예정이며 신성장 동력인 CEPV가 곧 양산을 앞두고 있어, 2025년부터 본업 정상화 및 신성장동력으로 매출 성장이 기대된다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	375	362	379	329	162
영업이익	-1	26	18	-2	-86
세전이익	-5	23	-65	2	-75
지배주주순이익	5	28	-61	8	-64
EPS(원)	23	138	-300	36	-292
증가율(%)	-41.0	494.1	-317.2	-112.1	-902.9
영업이익률(%)	-0.3	7.2	4.7	-0.6	-53.1
순이익률(%)	-1.1	6.4	-18.5	-0.6	-45.7
ROE(%)	4.3	22.0	-29.9	2.9	-27.6
PER	0.0	15.4	-18.1	76.0	-9.3
PBR	0.0	3.1	4.1	2.2	3.1
EV/EBITDA	13.1	6.5	45.4	95.1	-8.3

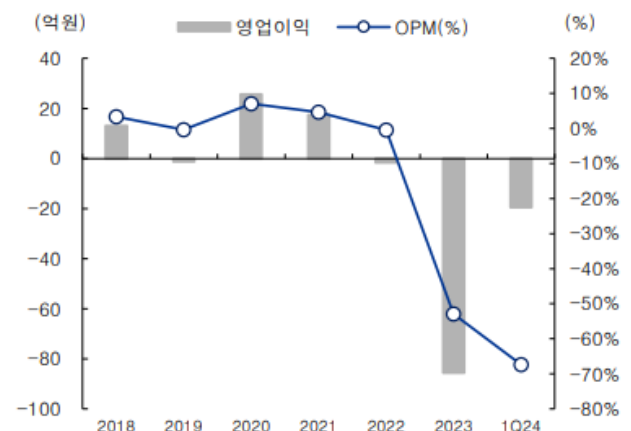
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 에스에이티엔지 매출액 및 YoY 추이



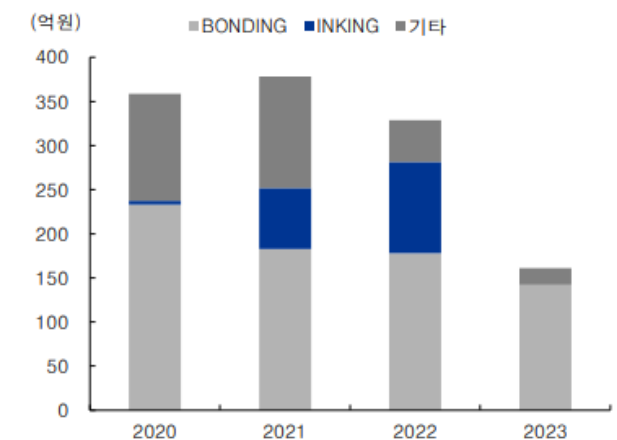
자료: 에스에이티엔지, IBK투자증권

그림 2. 에스에이티엔지 영업이익 및 OPM 추이



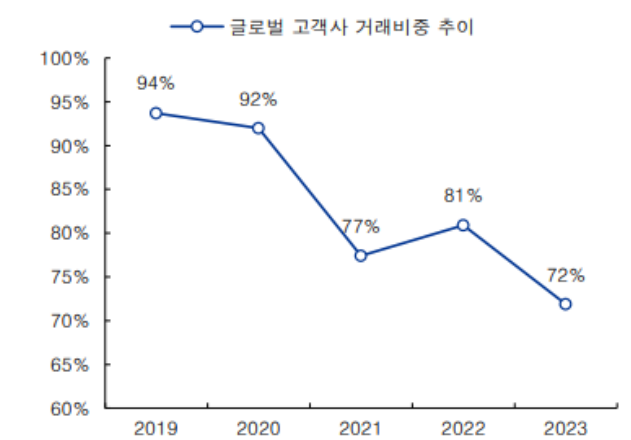
자료: 에스에이티엔지, IBK투자증권

그림 3. 에스에이티엔지 제품별 매출 추이



자료: 에스에이티엔지, IBK투자증권

그림 4. Global Top 고객사 거래비중 추이



자료: 에스에이티엔지, IBK투자증권



래몽래인  
 포트폴리오 다변화를 통한 기회 모색  
 [출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

### 2024년 영업실적은 다소 주춤

래몽래인의 2024년 영업실적은 다소 주춤할 것으로 판단. 그렇게 생각하는 근거는 1) 올해의 경우 방송 라인업이 최대 3편에 불과할 것으로 보이고, 2) 저마진 채널 비중 증가에 따른 원가율 부담과, 3) 하반기에 집중된 제작편 수 때문. 동사는 현재 '미녀와 순정남'을 반영하고 있고 이에 따른 매출액에 의존하고 있는 상황. 하반기 <직필:가제>, <아홉수 우리들> 등 라인업이 예정되어 있지만, 올해 매출액 기여도는 제한적이라 판단. 올해 매출액은 약 350억 원(전년대비 -20.4%), 영업손실액 약 30억 원(적자지속)으로 추정

### 포트폴리오 다변화와 채널 다각화로 성장 모색

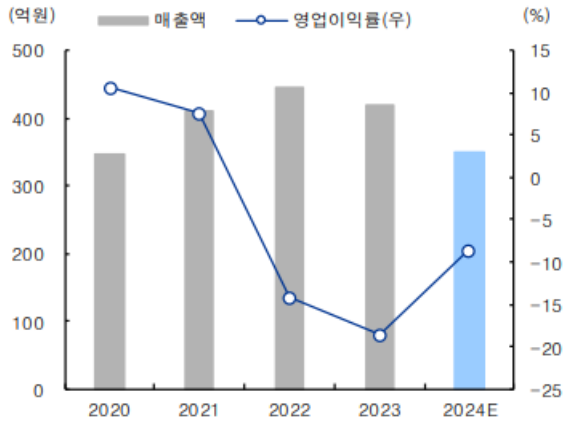
동사는 장기적으로 포트폴리오(예능 및 콘서트 등) 다변화와 채널 다각화를 통해 성장성을 모색할 전망. 동사가 주력으로 하고 있는 드라마 제작 사업 환경은 부정적인 상황. 이에 예능 및 오프라인 콘서트 등을 통해 콘텐츠 포트폴리오를 다변화시키고 있고, 유튜브 채널을 통한 고유 IP 재생산 비율을 높이려는 전략을 추구. 지난해 <간죽포차>, <드림콘서트> 등 테스트를 하였고, 현재 유튜브 채널을 통해 기존 IP를 송출하고 있음

당사에서는 이는 합리적인 전략이라 판단함. 그렇게 생각하는 근거는 1) 기존 채널 제작 환경이 녹록치 않은 상황이고, 2) 예능 등의 포트폴리오 편성 시간이 증가하고 있는 추세이며, 3) 상대적으로 낮은 제작 비용으로 고유 IP 활용을 높일 수 있기 때문. 또한, 동사는 2023년 연말 기준 현금성 자산을 약 270억 원 보유하고 있음. 향후 IP 확보가 중요해지고 다양한 포트폴리오를 구축할 필요성이 있는 만큼 자본력 확보가 중요한 경쟁력이라 분석. 동사는 이에 대한 기초체력을 구축한 것으로 판단되어 중장기적으로 펀더멘탈은 강화될 것으로 판단

(단위:십억원배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	20	35	41	44	42
영업이익	1	4	3	-6	-8
세전이익	1	2	3	-8	-8
지배주주순이익	1	3	2	-6	-7
EPS(원)	486	691	465	-1,017	-1,082
증가율(%)	-24.2	42.2	-32.7	-318.9	6.4
영업이익률(%)	5.0	11.4	7.3	-13.6	-19.0
순이익률(%)	5.0	8.6	4.9	-13.6	-16.7
ROE(%)	24.3	19.1	6.8	-14.7	-18.1
PER	10.3	29.4	51.6	-20.8	-10.4
PBR	2.4	4.3	3.4	3.2	1.9
EV/EBITDA	9.2	24.3	39.4	-25.5	-8.5

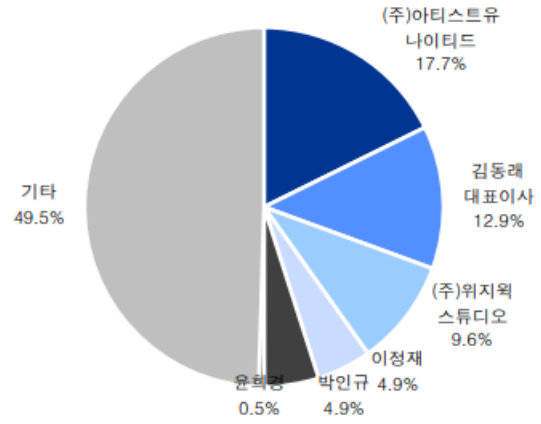
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이



자료: 래봉래인, IBK투자증권  
 주: 2024년은 당사 추정치

그림 2. 주주현황(1Q24 기준)



자료: 래봉래인, IBK투자증권





이노진

해외 매출 정상화가 관건

[출처] IBK투자증권 이선경 애널리스트

해외 매출 감소 영향으로 부진했던 1분기

이노진의 24년 1분기 매출액은 20.4억원(-3.1% YoY, -40.7% QoQ), 영업이익은 1.3억원(-18.5% YoY, -69.6% QoQ, OPM 6.4%)로 다소 부진한 실적을 발표

국내 매출의 안정적인 성장(19.4억원, +4.8% YoY, -2.4% QoQ)에도 불구하고 해외 사업부의 실적 부진(1억원, -60.8% YoY, -93% QoQ)으로 매출액은 역성장했으며 안정적인 판관비(14.2억원, -3.2% YoY, -26.6% QoQ) 집행에도 불구하고 원가율이 높은 상품 매출 비율의 증가(17.6%, +2.2%p YoY, +10.7%p QoQ)로 영업이익율은 하락(6.4%, -1.2%p YoY, -6.1%p QoQ)

해외 매출 정상화 및 제품 매출 비율 증가 주시

동사는 4,400 곳에 달하는 병/의원 레퍼런스를 기반으로 피부 미용, 의료기기, 건기 식 등 제품을 다변화하여 국내 매출은 안정적으로 성장하고 있다는 점을 고려했을 때 24년 동사의 외형성장 극대화를 위한 관전 포인트는 해외 매출 성장이라 판단되며, 수익성 개선을 위해서는 원가율이 낮은 제품 비율의 증가가 중요하다고 판단

1분기 부진한 실적을 발표했으나 해외 매출의 경우 해외 고객사 발주에 따라 분기별 편차가 있으며, 해외 병원 입점 및 해외 홈쇼핑 진출로 지속적으로 해외 인지도 확대를 위해 노력하고 있어 동사가 보유한 22여개국 글로벌 네트워크를 기반으로 하반기 해외 매출 정상화도 기대 가능

참고로 동사의 해외 매출은 팬데믹의 여파로 22년 역성장(9.3억원, -52.5% YoY) 했으나 23년 8월 Hubei IHOMI Medical Technology Group과의 OEM 공급 계약으로 발생한 15.2억원 규모의 매출이 23년 4분기에 일부 인식되어 23년 해외 매출은 25.9억원(+179.2%)로 크게 성장

(단위:억원,배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	56	72	94	91	101
영업이익	-3	11	24	15	12
세전이익	-3	8	24	15	17
당기순이익	-4	8	23	13	14
EPS(원)	-44	85	243	144	119
증가율(%)	-698.6	-291.6	185.8	-40.7	-17.1
영업이익률(%)	-5.4	15.3	25.5	16.5	11.9
순이익률(%)	-7.1	11.1	24.5	14.3	13.9
ROE(%)	-16.3	28.7	52.8	22.0	12.3
PER	0.0	2.4	16.5	27.2	23.0
PBR	0.0	0.6	6.9	5.4	2.1
EV/EBITDA	29.3	1.0	13.1	19.4	13.8

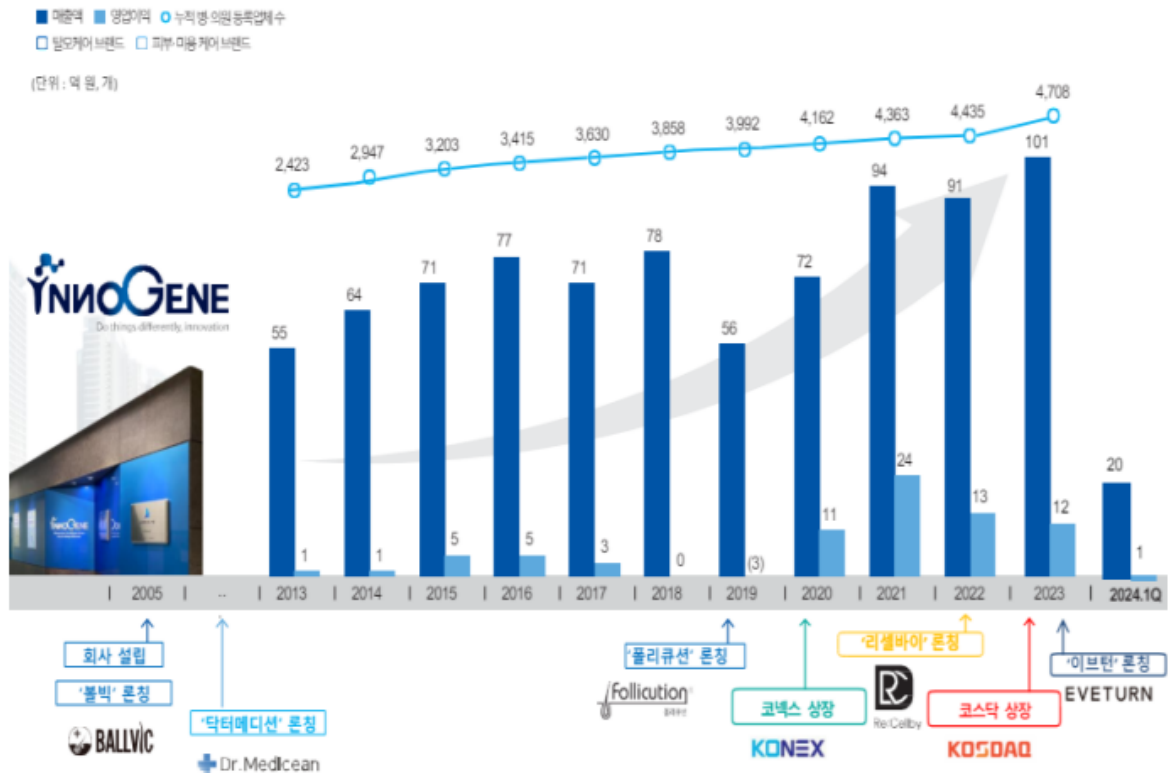
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 이노진 사업 개요



자료: 이노진, IBK투자증권

그림 2. 이노진 연도별 매출액 및 영업이익 현황



자료: 이노진, IBK투자증권



SK하이닉스  
 가보지 않은 길  
 [출처] DS투자증권 이수림 애널리스트



## 2Q24 Preview

SK하이닉스 2Q24 매출액 15.9조원(+27.8% QoQ, +117.4% YoY), 영업이익 5조원(+74.9% QoQ, 흑자 전환 YoY)으로 전망한다. 2분기 DRAM B/G 15%와 ASP는 전분기 대비 15% 증가할 것으로 추정하며 NAND는 B/G 1%와 ASP는 전분기 대비 19% 증가할 것으로 추정한다. HBM 매출이 꾸준히 증가하는 한편 범용 DRAM과 NAND 역시 ASP 상승에 따라 분기별로 실적 개선세가 뚜렷해지고 있다. NAND는 지난 분기에 이어 스토리지 수요 증가 영향으로 QLC eSSD의 매출 증가가 이어지는 중이다. AI 서버의 온기로 QLC 수요가 증가하며 작년 NAND 적자의 주요 원인이었던 Solidigm의 가동률 상승이 고무적이다.

AI 시장의 성장과 함께 HBM의 수요는 지속적으로 성장

현재 주요 고객사 향으로 HBM3e 8단을 공급하고 있고 12단 관련 퀵 테스트 역시 순조롭게 진행 중이다. 경쟁업체들의 유의미한 신제품 공급이 아직까지 가시화되지 않고 있어 동사의 HBM 경쟁력은 올해도 유지된다는 판단이다. 3Q24 중에는 2025년 HBM 공급계획에 대한 논의가 진행될 것이다. 최근 주요 고객사는 하반기 양산 예정인 Blackwell에 이어 2026년 Rubin 플랫폼 출시와 HBM4 탑재 계획을 발표했다. AI GPU 신제품에 대한 중장기 로드맵 가시화됨에 따라 강한 HBM 수요 지속된다는 판단이며 주요 고객사와 더불어 ASIC 칩개발업체들의 HBM 수요도 증가할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 290,000원 상향

SK하이닉스 2024년 매출액 68조원(+107.6% YoY), 영업이익 23.9조원(흑자전환 YoY)으로 전망하며 2025년 영업이익 추정치를 32조원으로 상향 조정함에 따라 목표주가를 29만원으로 상향한다. 목표주가는 2025F 추정 BPS 126,045원에 Target P/B 2.3배를 적용하였다. 2025년 HBM 출하량은 올해 대비 2배 이상 증가할 것으로 전망하며 HBM에 투입되는 웨이퍼 증가로 범용 메모리 수급 상황 역시 우호적인 환경이 지속된다는 전망이다. 글로벌 AI 핵심 밸류체인 내 경쟁우위를 확보한 SK하이닉스를 업종 내 Top-pick으로 유지한다

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,766	67,434	88,339
영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,314	31,802
영업이익률(%)	28.9	15.3	-23.6	34.6	36.0
세전이익	13,416	4,003	-11,658	21,487	29,313
지배주주지분순이익	9,602	2,230	-9,112	16,889	22,494
EPS(원)	13,190	3,063	-12,517	23,199	30,898
증감률(%)	101.9	-76.8	적전	흑전	33.2
ROE(%)	16.8	3.6	-15.6	27.5	28.0
PER(배)	9.9	24.5	-11.3	10.1	7.6
PBR(배)	1.5	0.9	1.9	2.5	1.9
EV/EBITDA(배)	4.7	3.5	21.7	4.6	3.3

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

