

2024.07.25.(목) 증권사리포트

HD현대일렉트릭

상단이 너무 많이 열리는 실적

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 420,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

HD현대일렉트릭 목표주가를 420,000원으로 기존대비 50% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 EPS에 목표 PER 20배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 크게 상회했다. 2024년 2분기 말 기준 신규 수주 8.8억달러 및 수주잔고 52.5억달러를 기록했다. 연초 제시된 2024년 수주 목표 37.4억달러 대비 60%를 상회하는 모습이다. 3분기 이후에 나타날 수 있는 일시적 외형 둔화 가능성을 감안하더라도 기존 제시된 가이드는 상회할 여지가 많다. 수주 마진이 견조한 북미향 잔고와 매출 비중 상승에 따라서 전사 실적 또한 중장기 우상향 흐름이 예상된다. 2024년 추정치 기준 PER 18.8배, PBR 6.6배다.

2Q24 영업이익 2,100억원(YoY +257.1%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 9,169억원으로 전년대비 42.7% 증가했다. 모든 부문에서 전년대비 외형이 성장했으며 전분기대비로는 회전기기 부문에서만 소폭 역성장이 나타났다. 전력기기의 경우 북미, 중동 시장 강세에 유럽도 매출 확대가 이어지고 있다. 배전기기도 전력기기와 같이 제품만 다를 뿐 성장의 방향은 동일하다. 회전기기는 북미향 친환경 프로젝트 매출 지속 및 선박용 제품 성장세가 이어지고 있다. 종속법인은 미주 법인은 꾸준히 안정적으로 성장을 유지하고 있으며 중국 법인이 빠르게 회복된 모습이다. 영업이익은 2,100억원으로 전년대비 257.1% 증가했다. 물류 이슈에 대응한 조기 납품에 더해 환율 영향도 마진에 긍정적으로 영향을 미쳤다. 일회성 이익으로 볼 수 있는 부분이 제한적이었기 때문에 매출 규모 확대에 따른 고정비 절감으로 연간 20%대 마진 달성 가능성은 충분하다.

미국 정책 변화 가능성 감안해도 견조한 시황

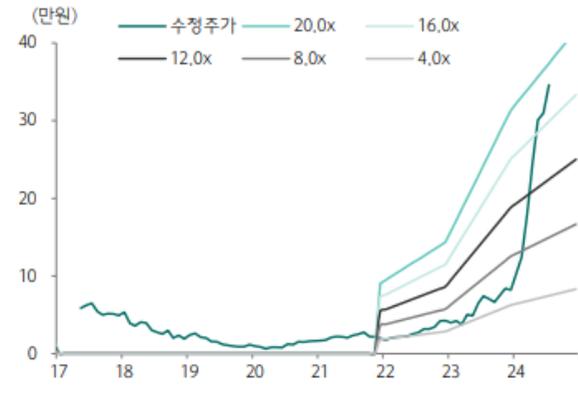
주요 변압기 생산 업체들의 연이은 증산 계획에도 불구하고 전방 수요는 견조한 모습이다. 신규 수주의 속도는 전분기대비 소폭 둔화되는 양상이나 여전히 분기 매출 규모를 상회하는 중이다. 원자재 가격이 하향 안정화되는 가운데 판가는 점진적으로 우상향 추세를 지속하고 있어 마진은 추가로 개선될 여지가 존재한다. 북미 인프라 정책의 변화 가능성을 고려하면 재생에너지 관련 수요 둔화에 대한 우려가 제기될 수 있다. 하지만 전력 공급 부족 해소가 필요한 상황은 여전히 유효하기 때문에 중장기 실적 측면에서 뚜렷한 악재는 찾기 어렵다. 북미 대선 진행 상황에 더해 AI 관련 투자 추이를 지속적으로 관찰할 필요가 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,600.6	4,081.3
영업이익	133.0	315.2	770.4	1,021.9
세전이익	163.9	310.5	739.6	988.7
순이익	162.5	259.2	564.9	751.4
EPS	4,508	7,189	15,670	20,845
증감율	흑전	59.47	117.97	33.02
PER	9.43	11.43	18.76	14.10
PBR	1.83	2.79	6.62	4.68
EV/EBITDA	10.74	9.55	14.62	10.88
ROE	22.12	27.71	42.89	39.17
BPS	23,242	29,500	44,416	62,865
DPS	500	1,000	2,400	3,100

도표 2. HD현대일렉트릭 12M Fwd PER 추이



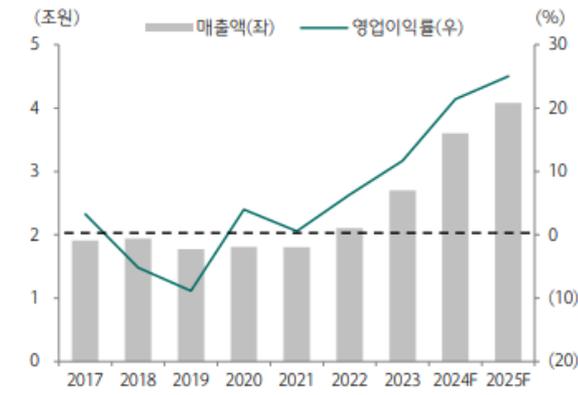
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 3. HD현대일렉트릭 12M Fwd PBR 추이



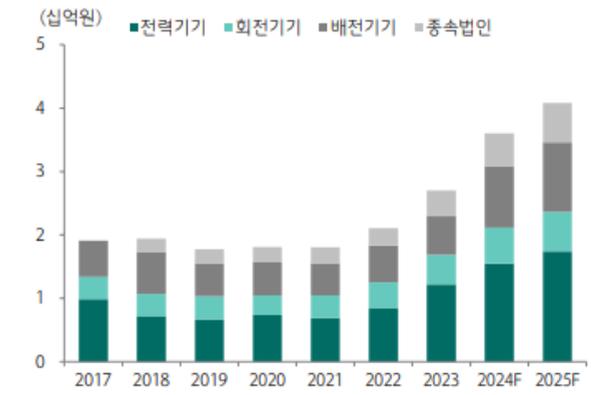
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망

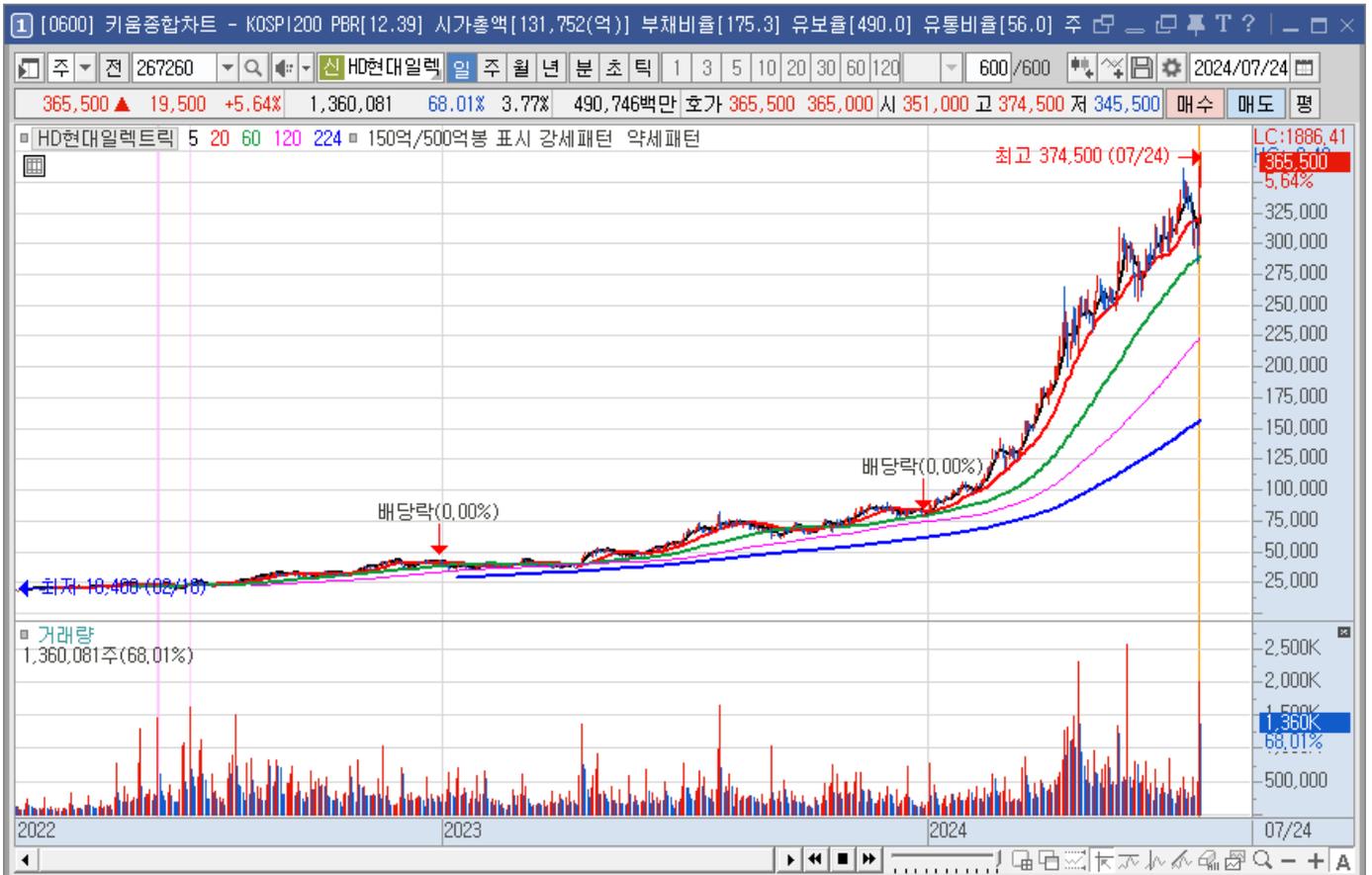


자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대일렉트릭, 하나증권





이수업지스

희귀의약품 수출증가로 흑자경영 정착

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

이수업지스의 흑자경영이 안착되는 모습이다. 항체치료제 애브서틴 중심으로 매출이 발생하면서 2분기 전사 매출액이 전년동기대비 3.3% 감소한 158억원, 영업이익 41억원 흑자로 추정된다. 특히 원가율 개선과 R&D비용 감소로 수익성 개선이 뚜렷해지고 있다.

애브서틴과 파마갈 수출은 2분기 감소/정체, 하반기 증가 전망
주요제품의 매출 현황을 보면 다음과 같다.

첫째, 고서병치료제 애브서틴 2분기 매출액은 전년대비 50.4% 감소한 66억원으로 추정된다. 1분기에 89억원(YoY +423.5%)으로 증가했는데, 2분기에도 이라크향 수출이 하반기로 이연되며 감소한 것으로 추정된다. 애브서틴의 수출현황을 보면, 우선 알제리향 수출이 2023년에 170억원 내외를 기록했다. 2023년 6월에는 알제리향 129억원 규모의 수출계약을 체결, 2023년 하반기에 80억원의 매출이 계상되었고, 나머지 50억원을 2024년 상반기에 인식한 것으로 추정된다. 2024년에도 알제리 국가입찰을 받을 예정인데, 기존 입찰금액 포함해 200억원을 초과할 전망이다.

이란향 수출은 2023년 11월에 약 110억원규모로 이란과 공급계약을 체결, 연간 수출금액은 100억원 내외로 추정된다. 그외 남미국가향 수출도 연간 40억원내외 발생하고 있다. 이라크향 수출이 처음으로 2024년 하반기에 50억원, 2025년에 100억내외 발생할 것으로 예상된다. 대만향 수출도 임상 과정을 거쳐 2026년 수출이 시작될 전망이다. 향후 사우디 등에도 수출을 추진 중이다. 애브서틴 매출액은 2022년 233억원(YoY +87.9%), 2023년에 350억원(YoY +50.2%)으로 증가했다. 2024년에는 15.7% 증가한 405억원 이상으로 전망된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	41	-16	-7	-218	-26.3	-18.6	3.0	-10.6	n/a
2023	54	4	4	104	58.0	22.7	2.7	5.1	n/a
2024E	72	16	-8	-237	-28.2	11.3	3.3	-11.2	n/a
2025E	80	18	12	338	19.8	9.4	2.8	15.5	n/a
2026E	95	22	14	416	16.1	7.8	2.4	16.3	n/a

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 4. 기술수출 현황

파이프라인	L/O 일자	계약 상대방	계약 범위	비고
ISU305 'Soliris' 바이오시밀러	2020. 11. 24.	러시아 제약사 'Pharmasintez'	러시아 및 CIS국가	임상 3상 진행 중
파바갈	2022. 01. 25.	러시아 제약사 'Petrovax'	러시아 및 CIS국가	Petrovax 자체 생산 준비 중
애브서틴 및 파바갈	2022. 06. 30.	독일 제약사 'Helm'	북미 및 유럽	선진시장 진출 추진 중
ISU106 'Opdivo' 바이오시밀러	2023. 01. 17.	러시아 제약사 'R-Pharm'	전 세계	비임상 진행 중
ISU104 항암항체치료제	2024. 06. 25.	미국 소재 항암제 개발 기업	전 세계	특정 모달리티로 개발 제한

개발 Field를 제한하여 향후 추가 기술이전 기대

- 계약금액 총액 : \$85.5M (약 1,185억원)
- 계약금(Upfront) : \$3M (약 42억원)
- `25년 FDA IND 목표

자료: 이수엠플리스

표 5. 신약 Pipeline 현황

Project	적응증	개발 단계						Collaborator
		Discovery	Preclinical	GLP-Tox	Phase 1	Phase 2	Phase 3	
ISU302 (Abcertin)	고셔병	[Progress bar]				[Progress bar]		HELM
ISU303 (Fabagal)	파브리병	[Progress bar]				[Progress bar]		HELM, Petrovax, YJ
ISU305	발작성 야간 혈색소뇨증 비정형 용혈성 요독 증후군 등	[Progress bar]						PHARMASINTEZ
PRE2203	신경섬유종증 등	[Progress bar]		[Progress bar]				
ISU203	알츠하이머	[Progress bar]				[Progress bar]		KNU 신약협약단
ISU104 (barecetamab)	고형암	[Progress bar]				[Progress bar]		
ISU104 ADC	고형암	[Progress bar]				[Progress bar]		
ISU104 CAR-NK	고형암	[Progress bar]				[Progress bar]		

자료: 이수업지스





SKT
 실적/이슈로 보면 주가 전망 낙관적
 [출처] 하나증권 김홍식 애널리스트
 매수 유지, 목표가 7만원으로 유지, 12개월/8월 통신서비스 업종 최선호주로 제시
 SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 또 통신서비스 업종 내 12개월 및 8월 Top pick으로 제시한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2024년 2분기 어닝 서프라이즈에 힘입어 2024년 연간 연결 영업이익 감소 가능성이 낮아졌고, 2) SK그룹 지배구조 개편 작업이 본격화되고 있어 SKT 주가 상승 기대감이 높아질 수 있으며, 3) 당분간 높은 주주이익환원 규모를 유지할 수 밖에 없다는 현실을 감안할 때 주주이익환원규모 대비 확실한 주가 저평가 상황이라고 판단되기 때문이다.

2분기 실적 예상보다 양호, 2024년 연결영업이익 YoY 증가 가능성 높아져
 SKT는 2024년 2분기에 5,329억원(+15% YoY, +7% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 4,970억원)를 크게 상회하는 어닝서프라이즈를 기록할 전망이다. 통신 3사 중 유일하게 전년동기비 영업이익이 증가하는 모습을 기록할 것으로 보인다. 특히 관련 이익 150억원이 반영된 탓도 있지만 경쟁사와는 달리 2023년 2분기 실적이 좋지 않았던 영향이 크다. 그런데 2분기 어닝 서프라이즈로 인해 2024년 연간 연결 영업이익이 증가할 가능성이 높아졌다. 당초 1분기 실적 발표 직후까지만 해도 2024년 연결 영업이익 감소 전환 가능성이 높다고 봤지만 이제 2024년 상반기 추정 실적을 놓고 보면 통신 3사 중 유일하게 SKT가 연결 영업이익 증가를 기록할 가능성이 높아진 상황이다. 실적이 당초 예상보다 양호하게 나타날 것으로 예상되는 가운데 주주이익환원 수익률 대비 저평가 인식이 확산될 수 있어 주가에 긍정적 영향이 예상된다.

SK그룹 지배구조개편 본격화, SKT 주가 올라야 유리하다는 점 상기할 시점
 아직까지 SK그룹 지배구조 개편이 SKT에 미칠 영향에 대해 투자자들의 관심이 그리 높지 않은 상황이지만 본 이슈는 장/단기적으로 SKT 주가에 적지 않은 영향을 미칠 공산이 크다. 시간이 흘러가면서 소멸될

이슈가 아니며 오히려 파급력이 점차 커질 전망이다. 본 이슈와 관련해서 SKT 주주 입장에서는 2가지 호재를 기대할 수 있을 것이다. 첫째 향후에도 SKT가 높은 배당금 지급을 지속할 가능성이 높아졌다. 그래야 현금이 필요한 대주주가 배당을 많이 받을 수 있기 때문이다. 둘째 향후 SKT(주)가 SK스퀘어 지분율을 높이기 위해 SKT 주식 현물 출자를 통한 유상 증자에 나선다고 가정하면 SKT 주가가 상승해야 유리하다. SK(주)가 하이닉스를 직접 지배하려면 SK(주)와 SK스퀘어간 합병이 필요한데 SK스퀘어 지분율 상승을 위해선 현물로 출자하는 SKT의 가치가 높아야 하기 때문이다. SK(주)가 확보한 SK스퀘어 지분율이 높아질수록 그룹 총수 지분률 희석이 줄어들고 동시에 주총에서도 유리한 고지를 확보할 수 있어 SKT 주가 상승은 필수 조건이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

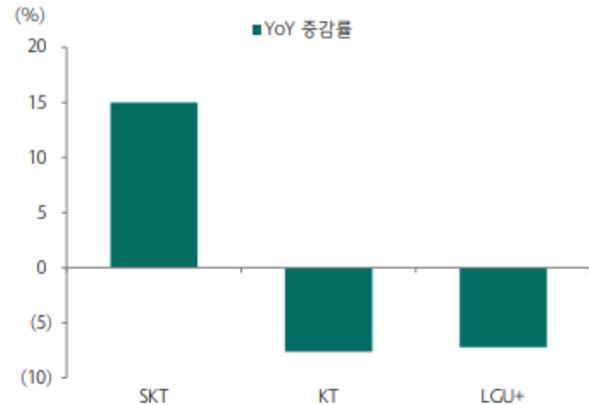
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,924.3	17,948.4
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,763.3	1,677.5
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,460.6	1,377.5
순이익	912.4	1,093.6	1,109.3	1,014.6
EPS	4,169	4,997	5,155	4,724
증감율	(39.06)	19.86	3.16	(8.36)
PER	11.37	10.03	10.44	11.39
PBR	0.91	0.94	0.96	0.94
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.55	3.45
ROE	7.97	9.63	9.53	8.44
BPS	51,889	53,424	55,764	56,979
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540

도표 2. 기대 배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



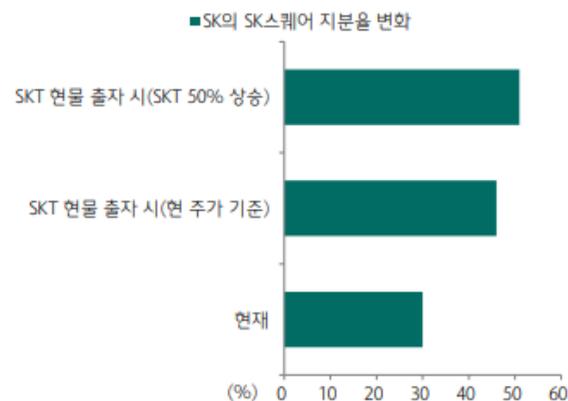
자료: 하나증권

도표 3. 2024년 2분기 통신 3사 YoY 연결영업이익 증감률 전망



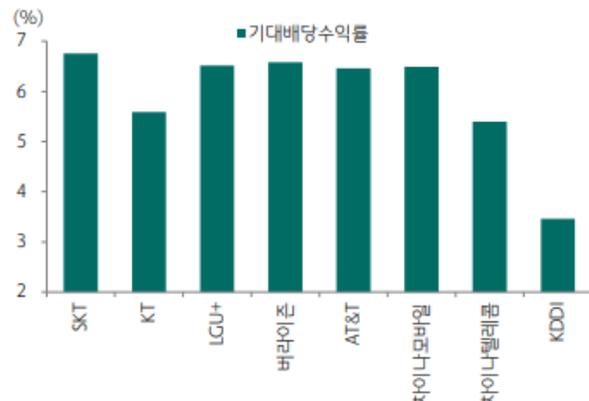
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. SKT 주식 현물 출자 시 SK(주)의 SK스퀘어 지분을 변화



자료: 하나증권

도표 5. 글로벌 주요 통신사 기대배당수익률 비교



자료: Bloomberg, 하나증권



KB금융

더할 나위 없군요

[출처] 키움증권 김은갑 애널리스트

전망치 12.5% 상회한 연결순이익

2024년 2분기 연결순이익은 1.73조원으로 YoY 16%, QoQ 65% 증가했다. 전망치 1.54조원을 12.5% 상회, 컨센서스 1.49조원을 16.1% 상회했다. 경상적으로 1.6조원 이상의 순이익을 창출할 수 있는 힘을 보여준 실적이다. 2분기 특이요인은 총당금 환입 440억원, ELS 총당부채 환입 880억원, 부동산신탁 총당금비용 800억원 등으로 순액으로는 전체 손익에 큰 영향을 미칠만한 규모는 아니었다. ELS 손익 영향이 컸던 은행의 실적개선이 컸고, 다른 주요 계열사들이 전반적으로 양호한 실적을 유지했다. 24년 상반기 기준 비은행 이익비중이 49%로 균형 잡힌 사업구조를 보여주고 있다.

양호한 이자이익 증가세, 안정적 대손비용률

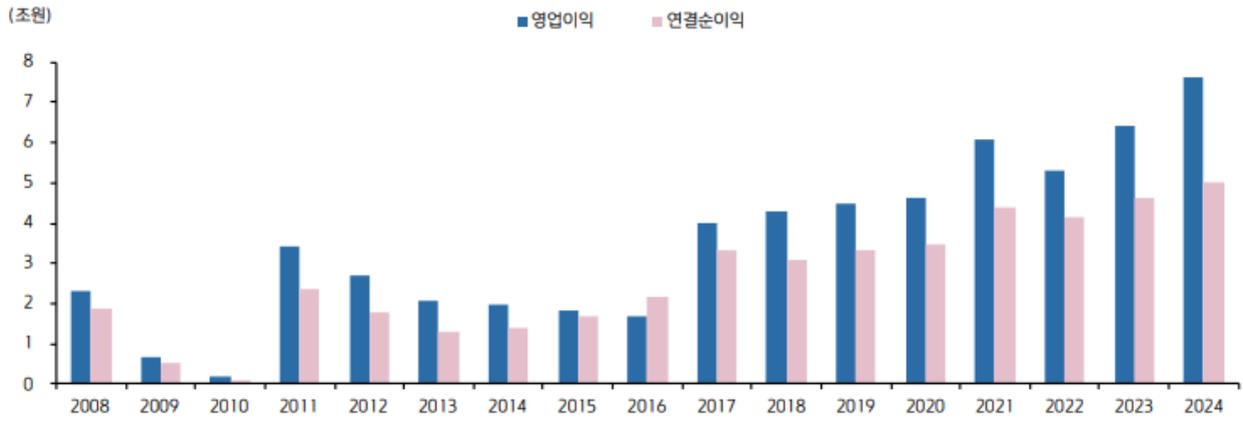
2분기 NIM은 전분기 대비 그룹 3bp, 은행 3bp 하락했다. 하지만 대출금이 그룹, 은행 모두 QoQ 2.3% 증가하여 이자이익은 그룹, 은행 각각 QoQ 1.7%, 1.1% 증가하는 양호한 흐름을 보였다. 2분기 대손비용률은 0.43%, 상반기 누적 0.4%로 매우 안정적인 수준을 유지했는데, 최근까지 총당금을 선제적으로 적립한 효과를 보고 있다고 판단된다.

이익전망치 상향, 꾸준히 강화되는 주주환원정책

KB 금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 104,000원에서 116,000원으로 11.5% 상향조정한다. 2024년 연결순이익 전망치는 12.4% 상향조정했다. 2024년 말 BPS 기준 PBR은 0.60배이며, 목표 PBR은 0.79배이다. 2024년 ROE 전망치는 8.5%이나 일회성비용이 없는 경상적수준은 9.0%를 상회한다. 2025년 순이익 기준 PER은 6.5배이다. 주주친화정책은 꾸준히 강화되고 있다. 1분기부터 총액기준 분기별 균등 현금배당을 시행하고 있는데, 2분기 DPS는 791원으로 1분기 784원에서 소폭 상향되었다. 또한 자기주식 매입소각 4천억원이 추가로 이사회결의되었다. 지난 2월 발표된 3,200억원과 합치면 7,200억원으로 전망치는 6,400억원이었다. 2024년 주주환원율은 40%에 근접할 전망이다. 2분기말 보통주 자본비용률은 13.59%로 전분기 13.42% 대비 개선되었다. 순이익 증가의 결과이다.

(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	13,738	16,230	16,861	16,864
이자이익	11,393	12,142	12,827	13,246
비이자이익	2,345	4,088	4,034	3,618
영업이익	5,247	6,436	7,646	7,432
연결순이익	4,122	4,632	5,005	5,498
ROE (%)	8.1	8.3	8.5	9.1
ROA (%)	0.6	0.63	0.66	0.69
EPS	9,996	11,479	12,403	13,624
BPS	130,229	143,975	146,750	151,899
PER	4.9	4.7	7.1	6.5
PBR	0.37	0.38	0.60	0.58
배당수익률 (%)	6.1	4.7	3.6	3.7

KB 금융 영업이익 및 연결순이익 추이



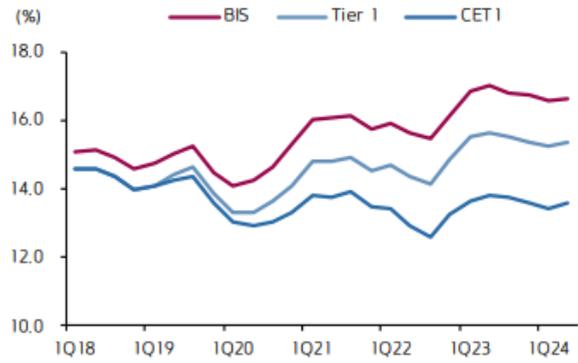
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

자산건전성-NPL 비율 추이



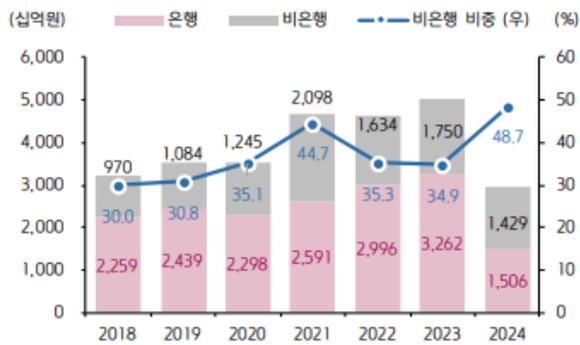
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

그룹 자본적정성



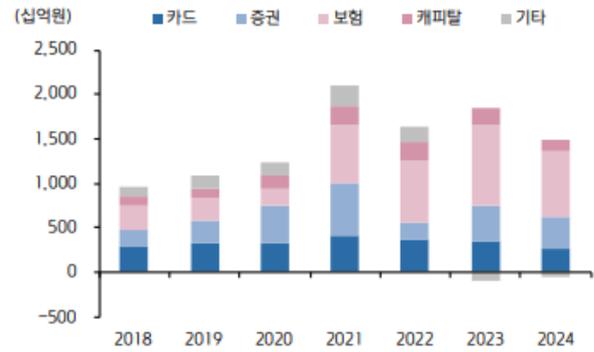
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익비중



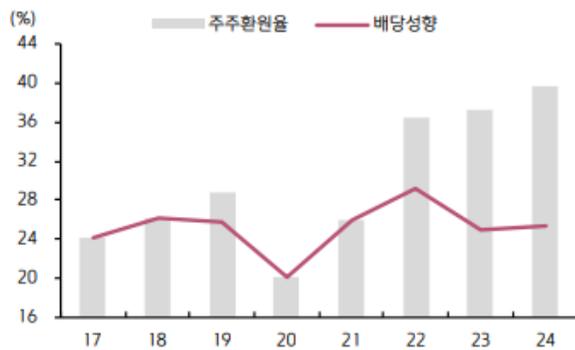
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



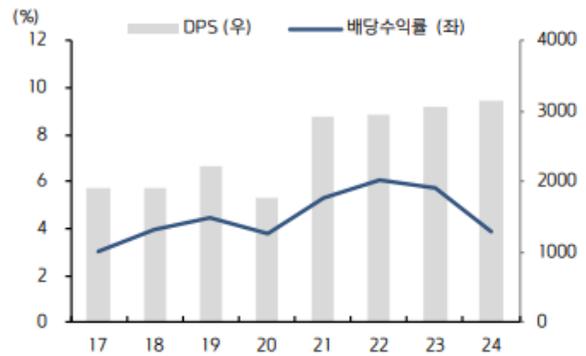
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 DPS



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터



파인애플

2Q24 Preview : 향후 비상을 위한 투자

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

폴더블 생태계 확장 수혜는 필연적

파인애플은 폴더블 생태계 확장에 따른 직접적인 수혜주다. 국내 대표 디스플레이사 내 독보적인 M/S로 폴더블 스마트폰 Multi Plate Ass'y(내장힌지) 공급이 이뤄지고 있으며, 올해부터는 폴더블 스마트폰 Hinge Module Ass'y(외장힌지) 이원화 업체로 선정되어 제품 양산이 시작됐다. 폴더블 외장힌지 관련 실적은 3Q24부터 반영될 전망이다. 신규로 웨어러블 디바이스까지 수주를 받음에 따라 외장힌지에 대한 매출액 기여도는 점진적으로 늘어나고 있는 추세다. 올해 연말 신규로 슬림형 폴더블 스마트폰 출시가 기대되는 상황에서 향후 보급형 폴더블 스마트폰과 태블릿, 노트북 등 신규 어플리케이션에 대한 폴더블 모델 출하량 확대를 예상할 때, 출시 모델 증가(Q)에 따른 추세적인 실적 상승은 기정사실로 보인다. 추가적으로 동사는 고객사 요청에 따라 폴더블 스마트폰 신규 부품을 개발중이며, 이에 대한 생산 라인 증설을 계획 중이다. 궁극적으로 폴더블 생태계 내에서 기존 내장힌지 의존도에서 벗어나 외장힌지, 신규 부품 등 수혜 강도는 지속적으로 높아질 전망이다.

2Q24 Preview: 신모델 공정 개발 관련 비용 집행 지속 전망

파인애플의 2Q24 실적은 매출액 1,489억원(+35.9%, YoY), 영업이익 87억원(+13.3%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 매출액은 1) 동사의 주력 제품인 내장힌지의 경우 고객사 신규 폴더블 스마트폰 출시 효과로 매출액 1,186억원(+19.0%, YoY)을 기록하며 전사 매출액 성장을 견인할 것으로 전망한다. 2) 올해부터 웨어러블 디바이스 신규 모델 채택에 따라 외장힌지의 실적이 2Q24부터 반영될 전망이다. 이에 따라 웨어러블 디바이스의 외장힌지 매출액은 144억원을 기록할 것으로 전망한다. 3) EV Module Housing은 현재 월간 약 25~30억원의 꾸준한 매출액을 달성하고 있는 것으로 추정된다. 따라서 매출액은 89억원을 기록할 것으로 전망한다. 고객사의 신모델 관련 공정 개발 의뢰에 따라 R&D 비용이 1Q24에 이어서 2Q24에도 지속 반영되고 있는 것으로 파악되는데, 여기에는 북미 세트사향 제품도 포함되어 있는 것으로 추정된다. 따라서 OPM은 5.8%를 기록하며 전년 대비 -1.7%p 감소할 것으로 예상되지만, R&D 비용은 하반기로 갈수록 감소할 것으로 예상된다.

2024년 매출액 5,222억원, 영업이익 302억원 전망

파인애플의 2024년 실적은 매출액 5,222억원(+37.4%, YoY), 영업이익 302억원(+48.2%, YoY)을 전망한다. EV Module Housing의 고객사 생산량 증가에 대한 불확실성, 다소 늦은 폴더블 외장힌지 신규진입에 대한 물량 수정 및 R&D 비용을 반영해 당초 예상 추정치 대비 하향 조정했다. 다만, 올해 연말 슬림형 폴더블 모델이 추가 출시될 것으로 예상됨에 따라 이에 대한 양산이 3Q24부터 반영될 것으로 예상한다. 따라서 내장힌지 매출액은 4,041억원(+22.8%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 올해부터는 신규로 반영되는 외장힌지가 새로운 성장 동력으로 자리잡을 전망이다. 신규 수주 모델인 웨어러블 디바이스와 신규 폴더블 스마트폰 초도 물량 반영에 따라 올해 외장힌지 매출액은 473억원을 기록할 것으로 전망된다. 향후 고객사 내 외장힌지 비중 확대 및 추가 모델 채택이 기대되는 상황이라 전사 매출액 기여도는 지속적으로 높아질 전망이다. 작년 138억원에 불과했던 EV Module Housing 매출액은 361억원(+161.6%, YoY)을 전망한다. 이 또한 새로운 성장 동력이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	0	0	116	380
영업이익	0	0	5	20
세전이익	0	0	(7)	15
순이익	0	0	(7)	11
EPS	0	0	(710)	299
증감율	N/A	N/A	N/A	흑전
PER	0.0	0.0	(8.7)	30.1
PBR	0.0	0.0	1.8	2.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	30.2	12.0
ROE	0.0	0.0	(6.7)	7.0
BPS	0	0	3,452	4,080
DPS	0	0	0	0





디동일

언더 밸류된 소외주를 발굴

[출처] 신한투자증권 장용진 애널리스트

언더 밸류된 소외주를 발굴

미국 대선을 앞두고 자동차/전기차 업황에 대한 노이즈가 큰 상황에서 대형주보다 소외된 중소형주에 주목. 밸류 업 정책에 대한 시장 기대감 약해졌으나 정부 방침에 동참할 수 있는 자산주의 경우 하반기에 개별적인 모멘텀이 가능하다는 판단

23년 부진에서 회복되는 실적 + 자산 가치의 재평가 가능성

동일그룹의 모회사로 다양한 사업을 영위 중. 기존 사업은 모태인 방식에서 시작한 섬유소재를 중심으로 의류사업(자회사 동일라코스테)으로 확장. 이후 알루미늄, 환경/플랜트, 가구, 화장품 사업까지 진출.

2023년 기준 매출 비중은 섬유의복 52%, 알루미늄 34%, 환경 10%, 기타 4%로 다각화된 구성

투자 포인트는 1) 올해 실적 턴어라운드의 원년. 섬유의복의 개선이 확인되고 있고 알루미늄박은 경쟁사들 대비 건전한 실적 지속해 수요 둔화기를 극복 중. 2024년 연결 영업이익 177억원(+181%)으로 개선 전망. 2) 보유 자산에 대한 재평가가 필요한 시점. 보유 부동산은 최소 1조원 이상의 가치가 예상되고, 자사주도 총 주식수의 23%를 보유 중. 2023년말 자사주 소각 및 신규 매입을 진행해 주주가치 제고에 대한 의지 확인

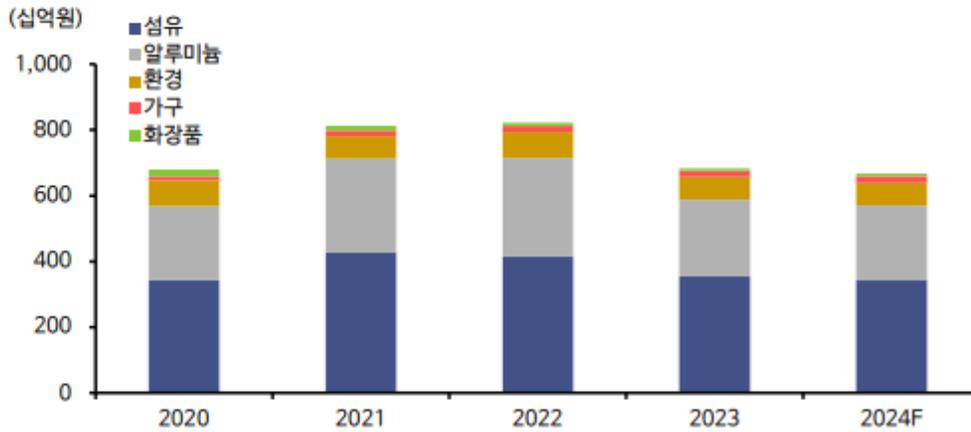
Valuation & Risk

23년 기준 PBR 1.3배. 자산에 대한 재평가(자회사/부동산/자사주)시 저평가된 가치 부각될 전망. 알루미늄 자회사 지분 가치 9천억원 + 부동산 1조원 + 자사주 2천억원 vs. 시가총액 7천억원

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2020	679.7	26.4	19.6	18.8	4.0	0.7	12.1	1.0
2021	813.1	48.6	42.0	16.9	8.0	1.3	13.2	0.7
2022	829.9	44.8	53.8	7.3	9.4	0.7	9.3	1.6
2023	682.9	6.3	3.2	238.9	0.5	1.3	33.2	0.8
2024F	667.3	17.7	18.0	39.2	3.1	1.2	15.3	0.9

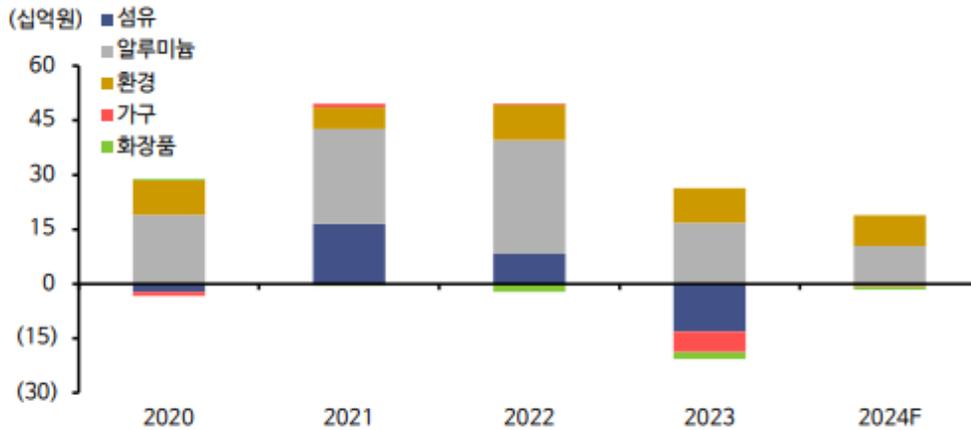
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 매출 추이



자료: Dart, 신한투자증권

사업부별 영업이익 추이



자료: Dart, 신한투자증권



오픈엣지테크놀로지
 중장기 포트폴리오 확대 기대
 [출처] 현대차증권 광민정 애널리스트

투자포인트 및 결론

동사는 지난 7월 22일 제 3자 배정 유상증자를 공시. 총 600억원의 자금 조달 중 450억원은 연구개발비, 150억원은 향후 M&A에 활용될 전망

2H24 예상되는 복수의 대규모 라이선스 계약을 통한 현금 유입으로 별도 투자유치는 필요치 않지만, 이번 3자 배정 유증을 통해 AI 반도체 시장의 고성능 ASIC 반도체 개발에 선제적으로 대응하기 위한 목적

주요이슈 및 실적전망

동사의 2Q24 실적은 신규 프로젝트 수주 확보에 따라 매출액 33억원 (qoq +32.0%, yoy +15.4%)를 기록하면서 지난 1Q24 대비 증가할 것으로 보임. 영업이익은 개발비 및 인건비 지출이 일부 반영되나 적자 폭을 축소할 것으로 전망

2H24 고성능 IP 수주를 중심으로, UCIe IP와 CXL IP 등 후속 IP 개발이 순차적으로 이루어질 것으로 예상
AI 산업이 확대되면서 다양한 메모리, 프로세서, 네트워크등의 하위 시스템들은 더 높은 대역폭 (Bandwidth)와 저지연(Low Latency) 인터페이스 IP를 확보하는 것이 중요해지고 있음. 2023년 반도체 인터페이스 IP 시장은 17% 성장하였으며, 2024년~2028년에도 20%대의 성장세를 유지할 것으로 전망됨. TSMC가 이번 2Q24 실적발표에서도 밝혔듯이, HPC가 주요 매출 증가 요인인 점을 고려할 때 향후 IP 시장 역시 PCIe, MIPI, DDR 등에서 성장할 가능성이 높음

주가전망 및 Valuation

2024년은 향후 10년동안의 IP 업체들의 생존을 판가름 짓는 주요 전략 변화가 이루어지는 해로, 하이엔드 IP 아키텍처에 집중하는 IP 공급업체들은 PCIe, CXL, 메모리 컨트롤러, SerDes 등에서 파생되는 ASIC, Chiplet, ASSP 등에 많은 연구개발과 마케팅을 할 것

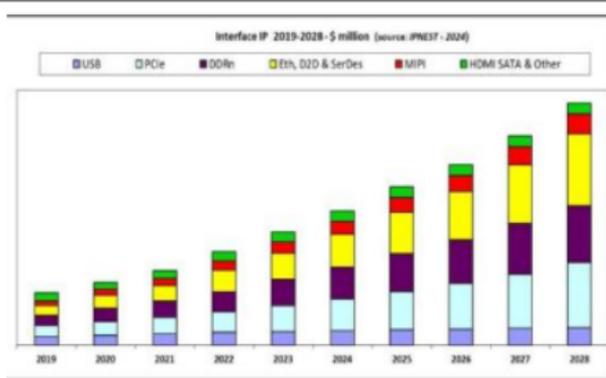
동사는 이번 3자 배정 유상증자를 통해 향후 종합 반도체 IP 공급 기업으로 성장할 수 있을 것으로 기대

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 (%)
2022	10	-25	-25	-24	-1,376	적지	NA	4.9	NA	NA	0.0
2023	20	-16	-15	-14	-697	적지	NA	26.8	NA	NA	0.0
2024F	31	-1	-1	2	-47	적지	NA	19.5	214.1	NA	0.0
2025F	59	13	13	16	578	흑전	31.0	11.9	24.1	47.8	0.0
2026F	123	38	38	42	1,702	194.3	10.5	5.6	8.7	72.4	0.0

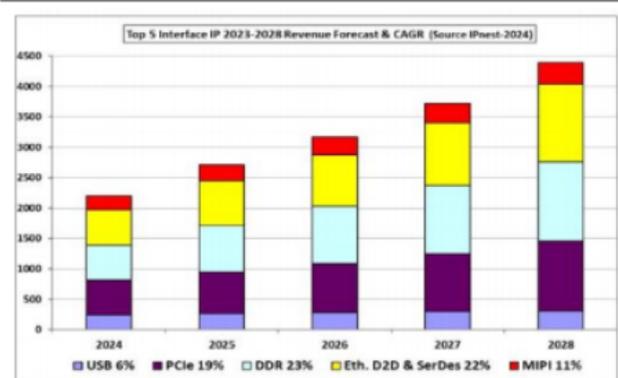
* KIFRS 연결 기준

<그림1> 인터페이스 IP 시장 전망



자료 : semiwiki, 현대차증권

<그림2> Top 5 인터페이스 IP 시장 전망 (매출액 기준)



자료 : semiwiki, 현대차증권



