

2024.10.28.(월) 증권사리포트

SK하이닉스

프리미엄 제품 비중 확대에 따른 실적 차별화

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

AI 수요 증가 덕분에 기대치 부합한 3Q24 실적

3Q24 매출액은 17.6조원(7%QoQ, 94%YoY)을 기록, 컨센서스 대비 3% 하회했다. IT 수요 감소로 DRAM과 NAND 출하증가율이 각각 -1%QoQ, -16%QoQ를 기록하며 가이던스를 하회했기 때문이다. 그러나 클라우드업체들의 AI서버 인프라 투자가 지속되면서 데이터센터 향 HBM, eSSD 등 프리미엄 제품의 판매 비중이 확대되어 ASP는 DRAM, NAND 각각 16%QoQ, 14%QoQ 상승하였다. 가격 상승 덕분에 3Q24 영업이익은 7조원(29%QoQ, 흑전YoY)을 기록, 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적을 보여 주었다. HBM 매출은 70%QoQ 증가하며, DRAM 매출액 중 30% 비중을 차지했다. 3Q24 DRAM과 NAND의 OPM은 51%, 17%로 추정한다.

AI와 Non-AI 간의 수요 양극화 지속 전망

AI와 Non-AI 간에 수요 양극화 현상은 연말까지 지속될 전망이다. 모바일 재고조정에도 불구하고, 서버 Restocking 수요가 지속됨과 엔비디아의 AI가속기 신제품 '블랙웰' 출시 덕분에 프리미엄 제품 판매 비중이 더 확대될 전망이다. 4Q24 매출액과 영업이익은 각각 18.95조원, 8.06조원으로 전망한다. DRAM과 NAND bit growth는 각각 3%QoQ, 10%QoQ 증가하고, ASP는 각각 6%QoQ, -3%QoQ 예상한다.

프리미엄 제품 확대로 실적 차별화, 목표주가 25만원으로 상향조정

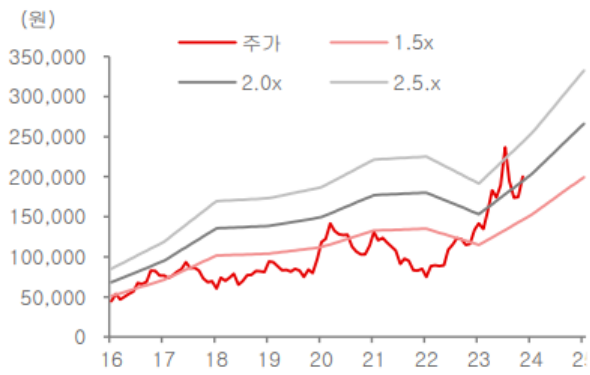
AI 투자 붐이 지속되고 있는 가운데 HBM 수요 전망은 상향되고 있는 반면, 경쟁사 진입이 계속 지연되는 한 내년에도 공급량은 수요를 맞추기 어려울 전망이다. 고용량 메모리 프리미엄 시장에서 확고한 입지를 확보한 동사의 실적 차별화가 지속될 전망이다. 기간 경과를 반영하여 목표주가를 25만원(P/B 2.1x)으로 상향조정하며, 투자의견 '매수'를 유지한다

Fig. 1: SK하이닉스 연결재무제표 요약

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 44,622 | 32,766 | 65,380 | 69,440 | 62,496 |
| 영업이익 | 6,809 | -7,730 | 23,448 | 25,761 | 17,915 |
| 세전이익 | 4,003 | -11,658 | 21,934 | 25,592 | 18,201 |
| 순이익[지배] | 2,230 | -9,112 | 18,155 | 22,969 | 16,336 |
| EPS(원) | 3,063 | -12,517 | 24,938 | 31,551 | 22,439 |
| 증감률(%) | -76.8 | 적자전환 | 흑자전환 | 26.5 | -28.9 |
| PER(배) | 24.5 | - | 7.9 | 6.3 | 8.8 |
| PBR | 0.8 | 1.8 | 2.0 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 3.5 | 21.5 | 4.3 | 3.5 | 3.9 |
| ROE(%) | 3.6 | -15.6 | 29.0 | 27.7 | 15.9 |
| 배당수익률 | 1.6 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |

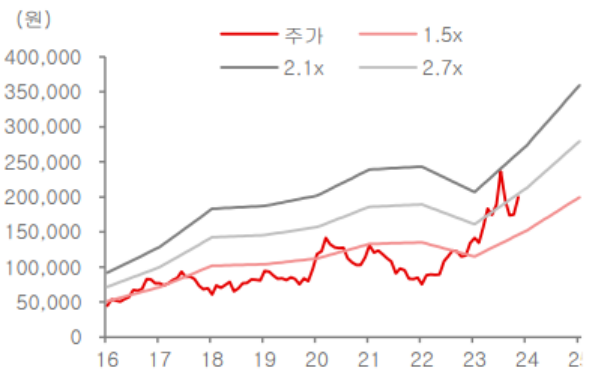
자료: SK하이닉스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: SK하이닉스 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: SK하이닉스 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권





우신시스템

2차전지 장비업체로 밸류에이션 Re-rating 기대

[출처] 하나증권 조정현 애널리스트

올해 2차전지 향 매출 비중이 50% 이상 차지할 전망

2차전지 후공정 모듈조립장비는 AMPC 보조금으로 인해 배터리 및 완성차 업체의 발주가 지속, 최근 글로벌 완성차 업체들에서도 AMPC 수혜를 위해 2차전지 후공정(모듈 및 팩 패키징) 사업에 직접 진출하며, 우신시스템은 글로벌 40여개 이상의 완성차 및 부품 업체와의 영업망을 구축하고 있어 향후 2~3년간 중장기적 2차전지 자동화 프로젝트를 지속 확보할 것으로 예상

작년 7월 글로벌 배터리 업체 향 모듈 라인 프로젝트 수주를 시작으로, 2차전지 후공정 자동화 신사업 진출에 성공했으며, 올해 5월 550억원의 추가적인 수주를 확보, 올해 3분기부터 2차전지 사업부의 폭발적인 매출 성장이 외형 성장을 견인할 전망

24년은 연간 매출액 중 2차전지 향 매출 비중이 처음으로 50%를 초과하며, 영업 레버리지가 본격화되는 구간임에도 24F PER은 5.7배에 불과한 상황

2차전지 장비업체들의 증익 구간에서 밸류에이션이 PER 15배 수준이었다는 점을 고려하면 현재 시가총액은 현저한 저평가라 판단

3Q24 Preview: 창립 이래 분기 최대 실적 전망

2024년 3분기 실적은 매출액 2,352억원(+263.5%, YoY), 영업이익 146억원(+69.7%, YoY)을 시현할 전망, 3분기 외형 성장의 주요인은 약 4천억원 규모의 2차전지 자동화 시스템 누적 수주가 3분기부터 매출 인식 시작되기 때문

2차전지 자동화 프로젝트의 낮은 이익률에 대한 우려가 컸지만, 동사는 기존 차체설비 시스템 제조 경험을 기반 mid-high single의 이익률을 확보한 것으로 파악되며, 3분기 영업이익률은 6.1%으로 전망 동사는 작년 7월 글로벌 배터리 S사 향 3,500억원의 대규모 수주 이후 폭발적인 주가 상승 경험, 이후 2차전지 업황 다운사이클 진입 및 추가적인 수주의 부재로 인해 주가는 고점대비 -27% 하락하며 밸류에

이선 매력에 높아진 상황

동사는 이미 북미, 유럽, 인도 등 글로벌 유수의 완성차 고객사와의 추가 프로젝트에 대한 논의가 진행 중인 것으로 파악되며, 연내 북미 향 대규모 프로젝트 등 수주 모멘텀 지속 예상

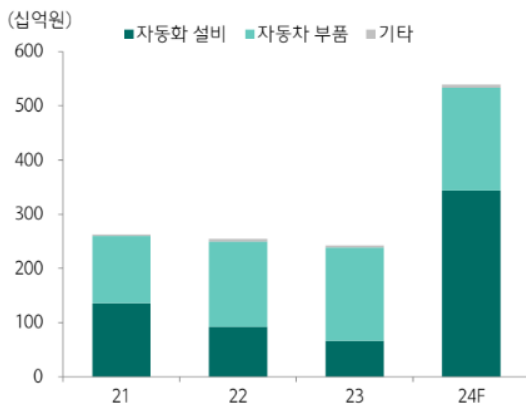
2024년 매출액 5,394억원, 영업이익 331억원 전망

2024년 매출액 5,394억원(+122.7%, YoY), 영업이익 331억원(+166.9%, YoY)을 전망, 2차전지 자동화 시스템 사업부의 본격적인 실적 성장에 기인

안전벨트 사업은 26년 멕시코 공장 정상화에 따라 24년 BEP 매출액 수준을 벗어나 25년 턴어라운드 시작될 전망으로, 26년 매출액 3,000억원과 OPM 6%를 기대 가능

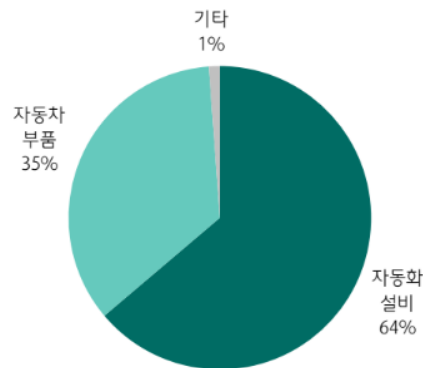
| 투자지표 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 241 | 262 | 255 | 242 |
| 영업이익 | (4) | (11) | 8 | 12 |
| 세전이익 | (11) | (13) | 6 | 11 |
| 순이익 | (14) | (13) | 3 | 7 |
| EPS | (759) | (709) | 151 | 406 |
| 증감율 | 적전 | 적지 | 흑전 | 168.9 |
| PER | (4.7) | (5.8) | 21.2 | 21.8 |
| PBR | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 20.3 | 0.0 | 6.5 | 8.4 |
| ROE | (14.1) | (14.8) | 3.1 | 7.7 |
| BPS | 5,724 | 5,137 | 5,341 | 5,733 |
| DPS | 0 | 0 | 30 | 50 |

도표 1. 사업부별 연간 매출 추이 및 전망



자료: 우신시스템, 하나증권

도표 2. 사업부별 매출 비중



자료: 우신시스템, 하나증권
주: 2024년 예상 기준



삼성E&A

3Q24 Review : 지연되는 수주

[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트

3Q24 Review: 컨센서스 상회

2024년도 3분기 삼성E&A 영업실적은 매출액 2.3조 원(YoY +6.5%), 영업이익 2,039억 원(YoY +32.9%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 1,872억 원 대비 8.9% 상회하였는데, 화공 부문 준공 정산 이익이 약 910억 원 반영되었기 때문이다. 3분기 누적 수주는 11.5조 원(YoY +70.3%, 비화공 3.5조 원, 화공 8.0조 원)을 기록하였고, 연간 수주 가이드스 12.6조 원 대비 91.3%를 달성하였다.

부문별 매출총이익률은 화공이 19.3%(일회성 요인 제외 시 12.1%)를 기록하였고, 비화공은 9.9%를 기록하였다. 비화공 매출총이익률은 12QTr 평균인 12.5% 대비 감소하였는데, Cost+Fee 매출 비중이 일시적으로 상승한 영향이다. 만약, 국내 비화공 착공이 저조하다면, 낮아진 비화공 이익률은 당분간 지속될 것으로 판단한다.

지속되는 발주 지연

연내 발주 예정인 수주 파이프라인에는 카타르 RFP(5억 불), 말레이시아-페트로나스 SAF(10억 불), UAE Methanol(15억 불) 등으로, 최종 단계인 EPC 선정 절차만이 남아있는 것으로 파악된다. 반면, 사우디 Horizon(Blue Ammonia) 프로젝트(20억 불)와 인도네시아 TPPI(35억 불) 프로젝트는 내년으로 발주가 지연되었다. 또한, FEED를 수행 중인 사우디 Alujain PDH/PP 프로젝트는 경쟁입찰로 전환되며 발주 결과가 발표되기까지 시간이 더 소요될 것으로 판단한다.

투자의견 매수 및 목표주가 30,000원 유지

당사는 삼성E&A에 대해 투자의견 '매수'와 목표주가 30,000원을 유지한다. 올해 초 동사는 Energy transition(수소/암모니아/SAF 등)관련 2,000억 원 투자를 통해, 신재생 에너지 시장 선점 의지를 밝힌 바 있다. 4분기에는 화공 수주와 E/T 투자가 가시화될 것으로 예상되기에, 동사에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 10,054 | 10,625 | 10,008 | 9,886 | 11,072 |
| 영업이익 | 703 | 993 | 846 | 670 | 750 |
| 세전이익 | 716 | 933 | 868 | 716 | 806 |
| 지배주주순이익 | 665 | 754 | 745 | 571 | 643 |
| EPS(원) | 3,392 | 3,846 | 3,802 | 2,915 | 3,281 |
| 증가율(%) | 78.6 | 13.4 | -1.1 | -23.3 | 12.6 |
| 영업이익률(%) | 7.0 | 9.3 | 8.5 | 6.8 | 6.8 |
| 순이익률(%) | 5.9 | 6.6 | 6.2 | 5.2 | 5.2 |
| ROE(%) | 28.3 | 24.4 | 19.2 | 12.5 | 12.4 |
| PER | 6.6 | 7.5 | 5.3 | 6.9 | 6.1 |
| PBR | 1.6 | 1.6 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 3.3 | 3.9 | 2.1 | 1.7 | 0.9 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 2. 삼성E&A 파이프라인

| 프로젝트 명 | 예산 금액(억 불) | 수주 예상 시기 | 입찰 진행 진행사항 | | | | 비고 |
|---------------------------|------------|----------|------------|----|-----|----|-----------------------------|
| | | | FEED | PQ | Bid | 수주 | |
| 사우디 Fadhil Gas | 61 | 2Q24 | | | | | Pkg 1,4 삼성 E&A, Pkg 2 GS 수주 |
| 말레이시아 SAF | 10 | 4Q24 | | | | | |
| 카타르 RFP | 5 | 4Q24 | | | | | |
| UAE Methanol | 15 | 4Q24 | | | | | 기존 10억 불에서 증액 |
| 사우디 Horizon(Blue Ammonia) | 20 | 1H25 | | | | | |
| 말레이시아 Shell OGP 2 | 15 | 1H25 | | | | | |

FEED 수행 안건

| | | | | | | | |
|--------------------|----|------|--|--|--|--|----------|
| 인도네시아 TPPI | 35 | 2025 | | | | | 발주처 FD 중 |
| 말레이시아 H2bscus | 20 | 4Q24 | | | | | |
| 사우디 Alujain PDH/PP | 20 | 4Q24 | | | | | 경쟁입찰로 전환 |
| 텍사스 LNG 플랜트 | 30 | - | | | | | HOLD |
| 미국 SAF | | 2024 | | | | | |
| 유럽 SAF | | 2024 | | | | | |

자료: 삼성E&A, 언론보도, IBK투자증권





오리온

관심을 가져볼 만한 구간

[출처] 상상인증권 김혜미 애널리스트

3Q24 주요 법인 단순 합산 매출액 yoy +1%, 영업이익 yoy -2%

9월 오리온의 실적이 공시됨에 따라 주요 법인(한/중/베/러)의 3Q24 집계 마무리되었다. 단순 합산 기준 매출액은 7,770억원, 영업이익 1,407억원을 달성하였다. 중국, 베트남 법인의 매출이 여전히 부진한 가운데, 국내 법인도 견조했던 연초와 달리 역성장으로 전환되었다. 그러나, 러시아 법인에서 신제품 라인업 확대 및 수출 증가 효과가 나타나며 전사 매출을 방어하였다. 수익성의 경우 효율적인 판관비 집행과 일부 원부자재 가격 안정화에도 불구하고, 특정 원가 압박 상승 및 영업 레버리지 효과 부재로 소폭 감소한 것으로 파악된다. 그러나, 이 역시 러시아 생산량 확대에 따른 마진 상승으로 전사 차원의 이익 하락 폭은 제한되었다. 각 법인별 3Q24 실적으로(3개월 실적 단순 합산 기준), 1) 한국은 매출 yoy -0.4%, 영업이익 yoy +2%를 기록하였다. 소비 심리 위축에 따른 소매 부진 여파가 TT 채널을 중심으로 나타났으며, 분기 후반 들어서는 MT 채널에서도 명절 재고 등의 이슈로 발주 감소하였다. 2) 중국은 매출 yoy -2%, 영업이익 yoy 13%를 기록했다. 계속해서 직/공거래 할인점에 대한 경소상 간접 영업 전환으로 매출 공백이 이어지고 있으며, 이밖에도 경기 둔화에 따른 전반적인 소비 부진, 일부 제품 생산 종료, 행사 역기저 등이 실적에 영향을 미쳤다. 3) 베트남은 매출 yoy +4%, 영업이익 yoy +9%를 시현했다. 여전히 어려웠던 경기와 9월 태풍 등의 영향으로 내수는 부진했지만, 견조한 수출 물량 확대로 실적 개선되었다. 4) 러시아는 매출 yoy +28%, 영업이익 yoy +42%를 기록했다. 신공장 가동 이후 신제품 확대 효과가 지속되고 있으며, 인접국으로의 수출도 계속해서 고성장이었다.

투자의견 BUY 목표주가 14만원 유지

당사에서 오리온에 대한 투자포인트로 제시했던 매출 턴어라운드 가 아직 본격적으로 가시화되지 않았다. 그럼에도, 지금부터는 매수를 고려할 만한 시기라고 판단한다. 4Q부터 주요 법인 내 명절 효과가 나

타날 것으로 예상되는 가운데, 중국 내 경기 부양책에 따른 분위기 반전이 기대되기 때문이다. 정책 내용은 아직 구체화되지 않았으나, 현재 밸류에이션 수준에서는 잃을 것이 없다는 판단이다.

Financial Data

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------------|------------|------------|--------------|
| 2022 | 2,873 | 467 | 392 | 9,924 | 12.9 | 6.7 | 2.0 | 16.5 | 0.7 |
| 2023 | 2,912 | 492 | 377 | 9,527 | 12.2 | 5.4 | 1.6 | 13.9 | 1.1 |
| 2024E | 3,106 | 541 | 384 | 9,714 | 10.2 | 4.3 | 1.2 | 12.7 | 1.3 |
| 2025E | 3,273 | 582 | 409 | 10,339 | 9.5 | 3.6 | 1.1 | 12.1 | 1.3 |
| 2026E | 3,449 | 635 | 446 | 11,292 | 8.7 | 3.0 | 1.0 | 11.9 | 1.3 |

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권





삼성중공업

3Q24 Review : 믹스 개선으로 인한 실적 증가 지속

[출처] IBK투자증권 오지훈 애널리스트

3Q24 Review: 컨센서스 상회

삼성중공업 3Q24 연결 영업실적은 매출액 2조 3,229억원(YoY +14.7%, QoQ -8.3%) 영업이익 1,199억원(YoY +58.0%, QoQ -8.3%, OPM 5.2%)으로 컨센서스를 상회했다. 3분기 일회성 영업이익은 +190억원(해양프로젝트 하자보수기간 종료에 따른 충당금 환입 +510억원, 임단협 비용 -320억원)으로 이를 제외한 경상영업이익은 1,009억원(OPM 4.3%)이다. 이는 2Q24 경상영업이익 1,057억원(OPM 4.2%)과 유사한 수준으로 3분기 조업일수 7% 감소에도 불구하고 믹스 개선으로 인한 수익성 개선 효과에서 기인한다.

2024년 수주 목표, 가이던스 매출액, 영업이익 모두 무난히 달성할 전망

실적: 4Q24에도 공정 안정화로 인한 건조 물량 증가, 믹스 개선 효과가 지속되며 2024년 가이던스 매출 9.7조원, 영업이익 4,000억원을 무난히 달성할 전망이다. 경쟁사 대비 임금 협상을 가장 먼저 마쳤고, 예정원가에 임금 인상분이 대부분 포함되어 있어 4분기에도 지속적인 수익성 개선을 예상한다. 2025년에는 저선가 컨테이너 물량과 카타르 LNGc 물량이 차례대로 인도되며 지속적인 믹스 개선 효과를 추정한다.

수주: 4Q24에 ENI Coral #2 FLNG와 카타르 Ph3 LNGc를 추가 수주하며 수주 목표 또한 무난히 달성할 전망이다. Coral FLNG는 이미 설계 착수 후 Hull 부분의 스틸커팅이 일부 진행된 만큼 연내 계약이 매우 유력하다고 판단한다.

투자의견 매수 및 목표주가 15,000원 유지

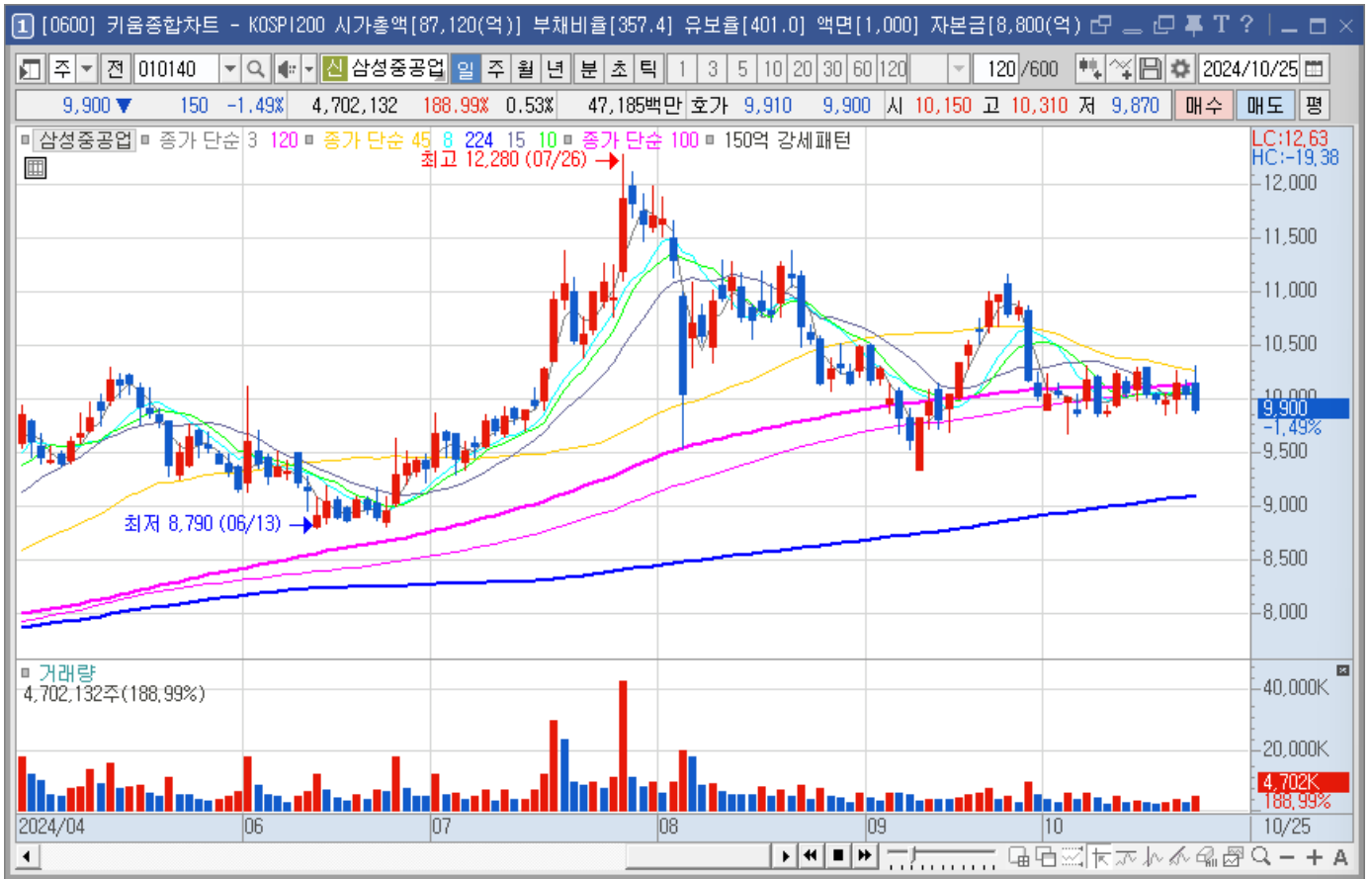
투자의견 매수와 목표주가 15,000원을 유지한다. 동사는 1) 4Q24에 ENI Coral #2 FLNG와 카타르 LNGc를 추가 수주하며 수주 목표를 무난히 달성할 전망이고, 2) 2025년에는 저선가 컨테이너 물량과 카타르

LNGc 물량이 인도되며 믹스 개선 효과가 지속되며, 3) 후판 가격 하락 및 지난해 수주한 Cedar FLNG 건조 본격화에 따른 해양플랜트 부문 매출 증가로 인한 실적 개선을 전망한다.

| (단위:십억원.배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 5,945 | 8,009 | 9,846 | 11,195 | 12,322 |
| 영업이익 | -854 | 233 | 472 | 854 | 1,239 |
| 세전이익 | -555 | -296 | 411 | 842 | 1,275 |
| 지배주주순이익 | -619 | -148 | 326 | 632 | 956 |
| EPS(원) | -704 | -168 | 371 | 718 | 1,086 |
| 증가율(%) | -65.7 | -76.1 | 흑전 | 93.6 | 51.3 |
| 영업이익률(%) | -14.4 | 2.9 | 4.8 | 7.6 | 10.1 |
| 순이익률(%) | -10.5 | -1.9 | 3.3 | 5.6 | 7.8 |
| ROE(%) | -16.1 | -4.2 | 8.3 | 13.2 | 16.6 |
| PER | -7.3 | -46.0 | 27.1 | 14.0 | 9.3 |
| PBR | 1.3 | 2.0 | 2.0 | 1.7 | 1.4 |
| EV/EBITDA | -10.0 | 20.5 | 15.0 | 9.9 | 6.7 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상





삼성바이오로직스

남은 모멘텀은 6공장 증설

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

우호적 환율과 4공장 램프업으로 기대치 상회

3분기 연결 매출액 1조 1,871억원(YoY +15%, QoQ +3%), 영업이익은 3,386억원(YoY +6%, QoQ -22%, OPM +29%)로 시장 컨센서스 매출액 1조 856억원과 영업이익 3,054억원을 각각 +9%, +11% 상회하였다.

로직스는 1/2/3공장 풀 가동과 4공장 가동 상승 효과로 매출액 1조671억원(YoY +21%, QoQ +32%), 영업이익 4,447억원(YoY +17%, QoQ +35%, OPM +42%)을 달성하였다.

에피스는 매출액 3,303억원(YoY +26%, QoQ -38%), 영업이익 679억원(YoY +38%, QoQ -74%, OPM +21%)을 달성하였다. 시밀러 출시 초기 제품의 성장으로 마일스톤 유입 없이도 호실적을 기록하였다. 연결 기준 영업이익률은 내부거래 증가/PPA 상각 증가/코로나 보상 비용 역기저 효과 등으로 전년동기 31% 대비 소폭 하락한 29%를 기록하였다.

4분기 일회성 실적 영향 있겠지만, 성장 동력 지장 없음

동사는 연간 매출 성장 가이드를 기존 YoY +10~15%에서 +15~20%로 상향하여 '24년 연결 매출 4조 3,411억원을 제시하였다. 기존 가이드스에 환율이 1200원 중후반에서 1300원 중반으로 변경되었고, 4공장 기여도 증가 및 에피스 제품 판매 확대와 마일스톤 유입이 가시권에 들어왔기 때문이다.

4분기 영업이익은 기존 눈높이(컨센서스 이익 4,133억원) 대비 조정이 필요할 것으로 보인다. 4공장 초기 가동을 상승으로 제품 단위당 고정비가 높는데 반해 이익 레버리지 구간에 아직 진입하지 않아 비용으로 반영되는 부분이 있고, 재무건전성을 위한 일회영 비용 반영 등의 영향을 받을 것으로 예상된다. 4분기 연결 매출액은 1조 1,335억원(YoY +6%, QoQ -5%), 영업이익은 2,182억원(YoY -38%, QoQ -36%, OPM +19%)이 전망된다.

다만, 이는 일회성 이슈로 2025년부터 4공장 가동율이 이익 레버리지 구간에 돌입하면서 성장 정상 궤도에 오를 것으로 보인다. 게다가 동사는 지난 10/22일 공시한 1.7조원 규모의 수주(~2037년까지)는 규모와 시기상 5공장일 것으로 추측되며, 수주 순항에 따라 6공장 건설이 '25년보다 이른 연내에도 가능할 것으로 기대한다. 추정치에는 보수적으로 기존 스케줄대로 '25년 증설 시작하여, '27년 가동을 반영하여 목표주가를 상향하였다.

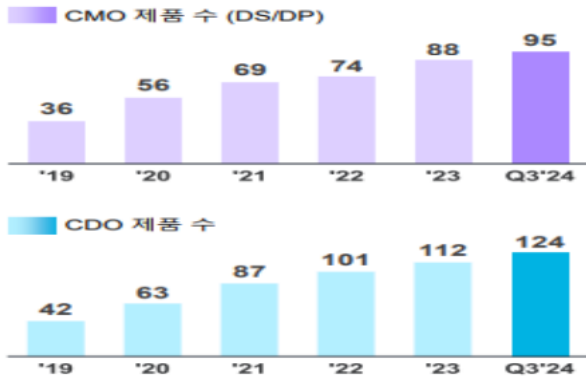
투자의견 Buy, 목표주가 130만 원 상향

투자지표

| (십억 원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 3,001.3 | 3,694.6 | 4,424.4 | 5,064.0 |
| 영업이익 | 983.6 | 1,113.7 | 1,212.6 | 1,496.7 |
| EBITDA | 1,291.9 | 1,603.5 | 1,812.0 | 2,076.0 |
| 세전이익 | 1,009.0 | 1,120.0 | 1,185.7 | 1,519.4 |
| 순이익 | 798.1 | 857.7 | 908.3 | 1,163.8 |
| 지배주주지분순이익 | 798.1 | 857.7 | 908.3 | 1,163.8 |
| EPS(원) | 11,411 | 12,051 | 12,761 | 16,352 |
| 증감률(% YoY) | 94.1 | 5.6 | 5.9 | 28.1 |
| PER(배) | 71.9 | 63.1 | 83.0 | 64.8 |
| PBR(배) | 6.50 | 5.50 | 7.03 | 6.34 |
| EV/EBITDA(배) | 44.7 | 33.6 | 41.2 | 35.4 |
| 영업이익률(%) | 32.8 | 30.1 | 27.4 | 29.6 |
| ROE(%) | 11.4 | 9.1 | 8.8 | 10.3 |
| 순차입금비율(%) | -7.6 | -1.5 | -6.7 | -16.0 |

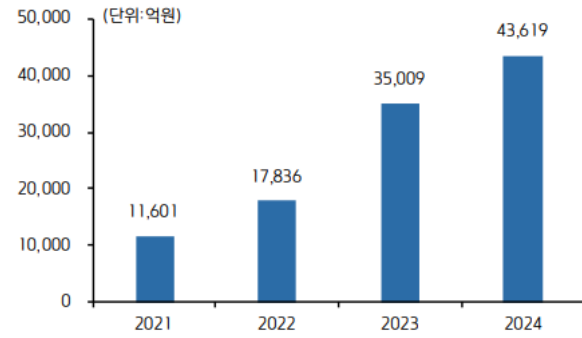
자료: 키움증권

수주 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

삼성바이오로직스 연도별 수주 현황



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터





솔트룩스

B2B 생성형 AI 시장의 개화, 러시아 부각 전망

[출처] 유안타증권 백종민 애널리스트

B2B, B2C를 아우르는 AI 솔루션 라인업을 보유한 기업

솔트룩스는 2000년 설립, 2020년 상장된 인공지능 빅데이터 기반의 솔루션 전문 업체이다. 다양한 인공지능 응용 솔루션(검색엔진, 챗봇, AICC 등)을 개발 및 서비스하고 있으며, 축적된 레퍼런스를 바탕으로 안정적인 매출 성장세를 시현하고 있다. 2020년 상장 이후 적극적인 매출 다각화를 추진하고 있다. 크게 B2C 자회사(플루닛, 구버) 설립, 유관기업 인수(다이렉스트), 생성형 AI 기반 LLM 개발(루시아) 등이 있다.

기업의 생성형 AI 도입 추세, 러시아 강력한 대안으로 부상 전망

자체 개발 LLM 루시아 제품군이 부각될 것으로 전망한다. 기업 차원의 생성형 AI 솔루션 도입은 글로벌 트렌드로 부상하고 있다. 오픈AI의 기업용 ChatGPT는 출시 1년 만에 사용자 수 100만 명을 돌파했다. 국내 기업도 도입 확대 추세가 이어지고 있는 가운데, 최근 러시아에 대한 선주문이 많고 일부 PoC 사업을 진행 중인 것으로 파악된다. 빠르면 올해 하반기부터 매출이 예상되며, 성공적인 도입 레퍼런스가 중요할 것으로 판단된다.

B2C 서비스 수요 증가 전망, 구버, 플루닛 주목 필요

B2C AI 서비스에 대한 수요 증가가 전망된다. 자회사 구버, 플루닛을 주목할 필요가 있다. 정부의 AI 일상화 사업 추진은 개인의 AI 서비스에 대한 경험이 확대되어 가고 있다. B2C 수요 확대가 예상된다. 특히 구버를 주목한다. 구버와 유사한 서비스인 미국의 퍼플렉시티는 차세대 검색서비스로 빠른 성장세를 보이며, 올해 4월 30억 달러의 기업가치를 인정받기도 했다. 구버의 성공적인 시장안착은 동사에게 밸류에이션 리레이팅의 기회로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

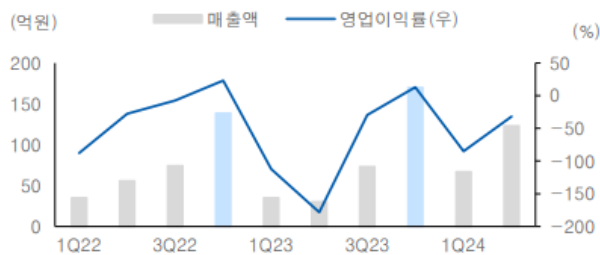
Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A |
|-----------|-------|-------|----------|--------|
| 매출액 | 19 | 23 | 23 | 20 |
| 영업이익 | 0 | -3 | -1 | -4 |
| 지배순이익 | 1 | -4 | -9 | -5 |
| PER | 261.1 | -35.5 | -12.1 | -61.7 |
| PBR | 2.9 | 2.9 | 2.5 | 4.4 |
| EV/EBITDA | 159.4 | -58.1 | -1,434.9 | -107.3 |
| ROE | 1.2 | -7.9 | -18.7 | -8.5 |

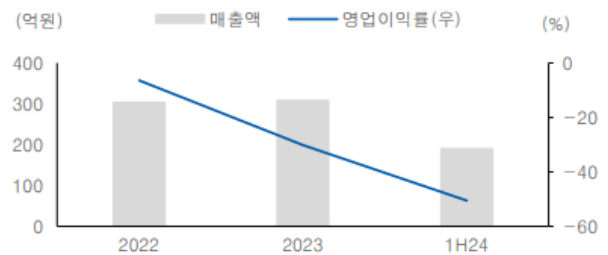
자료: 유안타증권

솔트룩스 분기별 매출 추이, 4분기 매출 비중이 가장 높음



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

솔트룩스 연간 실적 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



슬트룩스 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴 LC:44.17 HC:-30.10

