

2024.11.18.(월) 증권사리포트

SK오션플랜트

2025년부터 빠른 회복 기대

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 23,000원, 투자의견 매수 유지

SK오션플랜트 목표주가 23,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 2024년 2분기 업스코핑 수주 증가 이후 발주 지연으로 잔고가 감소하고 있지만 대만의 LCR 규정 폐지로 대규모 수주가 현실화될 가능성이 높아졌다. 연내 해상풍력 입찰 결과 발표가 예정되어 있는 한국에서도 물량이 확보될 수 있는 상황이 조성되는 중이다. 2024년 3분기 기준 해상풍력 수주잔고는 4,538억원으로 전분기대비 13.4% 감소, 특수선은 8,455억원으로 12.3% 감소했다. 2025년 기준 PER 14.0배, PBR 1.0 배이다.

3Q24 영업이익 152억원(YoY -7.2%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 1,922억원으로 전년대비 16.0% 감소했다. 특수선 매출은 성장했지만 해상풍력과 기타 부문이 부진했다. 특수선은 배치3 2번함 주기기 탑재로 본격적인 실적 인식이 진행되며 개선되었고 3~4 번함은 2025년부터 인식될 예정이다. 해상풍력은 하이롱 프로젝트 및 업스코핑 매출이 인식되고 있지만 지난 분기 업스코핑 수주 이후 추가 물량 발주가 지연되고 있어 예상 대비 성장이 더딘 모습을 나타냈다. 기타 부문에서는 OSS 자켓 관련 물량 수주를 대비하는 과정에서 일정 부분 매출 공백이 불가피했던 상황으로 보인다. 영업이익은 152억원을 기록하며 전년대비 7.2% 감소했다. 매출 감소로 감익이 나타났고 4분기까지는 비슷한 수준의 실적 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 특수선 부문에서 매출 인식은 양호한 규모가 지속될 것으로 보이며 해상풍력은 핑미아오 물량이 본격적으로 인식될 2025년부터 다시 성장 구간으로 진입할 수 있다.

대만 풍력 규제 변화 긍정적. 연내 국내에서도 긍정적 소식 기대

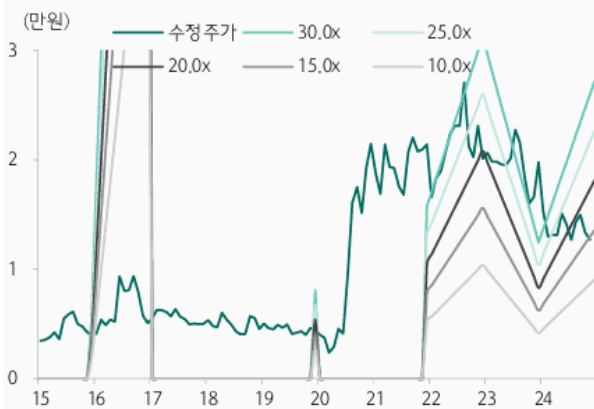
대만 해상풍력 Round 3.3 물량부터 LCR 규제가 폐지된다. 기존에는 대만 현지 업체의 낮은 생산성을 만회하는 일부 업스코핑 수주로 물량이 제한되었다. 하지만 이제 단일 프로젝트 기준으로 대량 수주가 가능해진다는 점에서 향후 기대감이 높아질 것으로 판단된다. 국내도 해상풍력 입찰이 진행되고 있으며 올해 처음으로 열리는 부유식 해상풍력 시장의 경우 국내 하부구조물 제작사들의 제한된 생산능력을 감안하면 물량이 확보될 가능성은 높을 것으로 판단된다. 12월 중에 우선협상대상자 발표가 예정되어 있으며 공고물량이 500MW 내외인 점을 감안하면 한 개 사업자만 선정될 것이기 때문에 결과에 관심을 가질 필요가 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

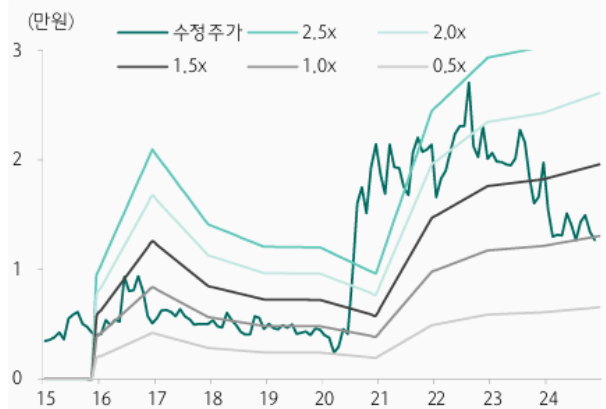
| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 691.8 | 925.8 | 704.1 | 1,009.5 |
| 영업이익 | 71.9 | 75.6 | 55.9 | 88.1 |
| 세전이익 | 34.8 | 63.1 | 28.2 | 67.0 |
| 순이익 | 22.3 | 57.5 | 24.5 | 53.6 |
| EPS | 524 | 1,041 | 415 | 905 |
| 증감률 | 흑전 | 98.66 | (60.13) | 118.07 |
| PER | 38.36 | 18.99 | 30.58 | 14.02 |
| PBR | 2.05 | 1.68 | 1.04 | 0.97 |
| EV/EBITDA | 12.99 | 13.54 | 12.24 | 8.81 |
| ROE | 6.73 | 9.46 | 3.47 | 7.18 |
| BPS | 9,783 | 11,734 | 12,150 | 13,055 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |

도표 2. SK오션플랜트 12M Fwd PER 추이



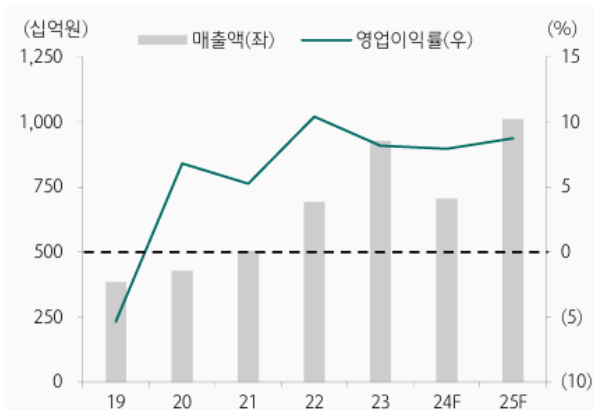
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 3. SK오션플랜트 12M Fwd PBR 추이



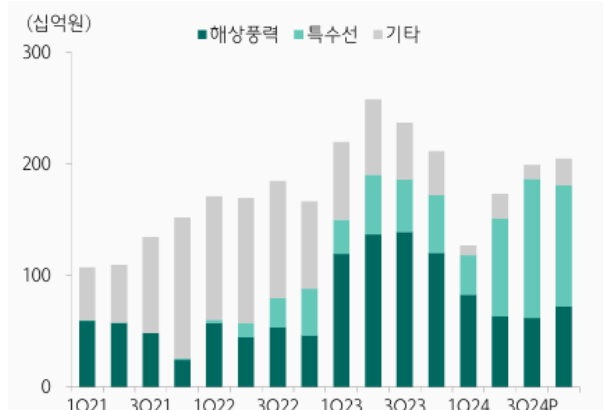
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 5. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 하나증권



한화

실적과 지분가치가 반영될 시점

[출처] 유안타증권 이승웅 애널리스트

3Q24 Review: 한화에어로스페이스가 실적 견인

3Q24 연결 매출액은 12.2조원(+2.5% YoY), 영업이익은 5,254억원(+37.4% YoY, OPM 4.3%)을 기록했다. 한화솔루션의 적자전환에도 한화에어로스페이스 이익이 더 큰 폭으로 개선되며 영업이익이 큰 폭으로 증가했다. 3Q에도 한화에어로스페이스의 폴란드향 K9 및 천무 납품으로 수출비중이 58.8%까지 확대되며 연결 영업이익 고성장을 견인했다.

별도 매출액은 1.3조원(-32.1% YoY), 영업이익 589억원(-13.9% YoY, OPM 4.7%)을 기록했다. 모멘텀 분할 영향과 더불어 건설과 글로벌 부문의 이익이 감소했다. 건설 부문에서는 플랜트 사업 양도 영향도 있었으나 건설 부문에서의 대형 개발사업(영정도 인스파이어, 포레나 수원 장안 등) 준공과 공사원가 상승으로 YoY 매출액과 영업이익이 감소했다. 글로벌 부문은 국내 석유화학 판매가 증가하고 화약 수요가 증가하며 매출은 YoY 증가했으나 상대적으로 수익성이 낮은 트레이딩 사업비중이 확대되고, 신규 소재 개발 비용이 반영되며 이익이 감소했다.

실적과 자회사 가치 반영 필요, 목표주가 4.3만원으로 상향

25년 연결 매출액은 58.6조원(+11.8% YoY), 영업이익 2.9조원(+70.0% YoY)으로 전망한다. 자회사 한화에어로스페이스의 해외 수출물량 확대와 한화솔루션의 흑자전환이 예상된다. 자체사업인 건설에서는 대형 개발사업인 서울역 북부 역세권 착공과 23년 이전의 수주 프로젝트 비중이 축소되며 이익이 개선될 것이다. 여수 질산공장(CAPA 40만t) 가동에 따른 매출 확대도 예상된다. 25년 가동을 시작해 연말까지 가동률 80%대로 상승하며 매출액 1,000억원이 발생할 것으로 예상되며, 26년에는 매출액이 2,000억원까지 증가할 전망이다.

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 31,000원에서 43,000원으로 상향한다. 목표주가는 한화모멘텀 분할에 따른 사업가치 변동, 한화에어로스페이스 지분가치 상승을 반영해 산정했다.

| | 3Q24 | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 12,218 | 0.9 | -6.0 | 13,283 | -8.0 |
| 영업이익 | 525 | 3.5 | -0.6 | 555 | -5.3 |
| 세전계속사업이익 | 225 | -17.5 | 흑전 | 344 | -34.7 |
| 지배순이익 | 278 | 225.9 | 흑전 | 109 | 156.0 |
| 영업이익률 (%) | 4.3 | +0.1 %pt | +0.2 %pt | 4.2 | +0.1 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 2.3 | +1.6 %pt | 흑전 | 0.8 | +1.5 %pt |

자료: 유안타증권

| 계산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 50,887 | 53,135 | 52,404 | 58,590 |
| 영업이익 | 2,370 | 2,412 | 1,733 | 2,947 |
| 지배순이익 | 1,174 | 380 | 297 | 702 |
| PER | 1.8 | 5.6 | 7.7 | 3.2 |
| PBR | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA | 9.6 | 10.3 | 12.5 | 9.0 |
| ROE | 14.4 | 3.5 | 2.7 | 6.2 |

자료: 유안타증권



딥노이드

국내 최초 생성형 AI의료 소프트웨어 출시 임박

[출처] [하나증권](#) 조정현 애널리스트

3Q Review: 매출 성장세 지속

딥노이드의 3분기 실적은 매출액 39억원, 영업이익 -18억원을 기록했다. 2차전지 및 디스플레이 산업용 AI 솔루션 공급 본격화되며, 2분기 대비 매출은 QoQ 성장 지속하고 있으며, 원가 개선으로 인해 적자폭은 소폭 축소되었다. 뇌동맥류 의료 AI 솔루션 딥뉴로(DEEP:NEURO)는 3분기 기준 약 20여개 병원에 도입되었으며, 매출이 시작된 것으로 파악된다. 분기 의료 AI 매출은 1.4억원을 기록했다. 동사는 연내 산업용 AI 2차전지 및 디스플레이 향 수주 확대, 생성형 AI 기반 흉부 X-ray 영상 판독 소프트웨어 M4CXR 개발, 딥체스트(DEEEP:CHEST) 국내 대형 검진센터 도입 및 미국 FDA 심사 신청, 딥뉴로 병의원 확대(24년F 35개소→25년F 172개소 목표) 등 다수의 모멘텀을 앞두고 있다.

생성형 AI 의료 소프트웨어 M4CXR 출시 기대감 고조

향후 소프트웨어 기술 경쟁력은 생성형 AI의 적용 유무일 것으로 예상된다. 의료 AI에서도 생성형 AI 기반 영상 판독문자동생성, 의학 자료 분석 및 정리, 의학 정보 챗봇 등 의사들의 업무 편의성을 높여주는 다양한 기능의 소프트웨어 개발이 지속되고 있다. 글로벌 G사의 Med-PaLM M은 텍스트, 의료 영상 등의 정보를 처리할 수 있는 대표적인 멀티모달 AI 소프트웨어다. 딥노이드 또한 국내 의료 AI 업계 최초로 자사 의료 AI 솔루션 딥체스트(XRay 기반 흉부 영상 진단 분석 솔루션)에 Llama 등의 파운데이션 모델을 도입하여 높은 정확도와 영상의학 보고서 수준에 준하는 판독문 자동 작성 소프트웨어 M4CXR을 연내 개발 완료할 전망이다. M4CXR는 흉부 X-ray 뿐만 아니라 뇌, 폐, 척추 등 다양한 질환과 모달리티 대응이 가능해 국내 외주 판독문 시장을 선도할 것으로 예상된다.

2025년 실적 턴어라운드 원년

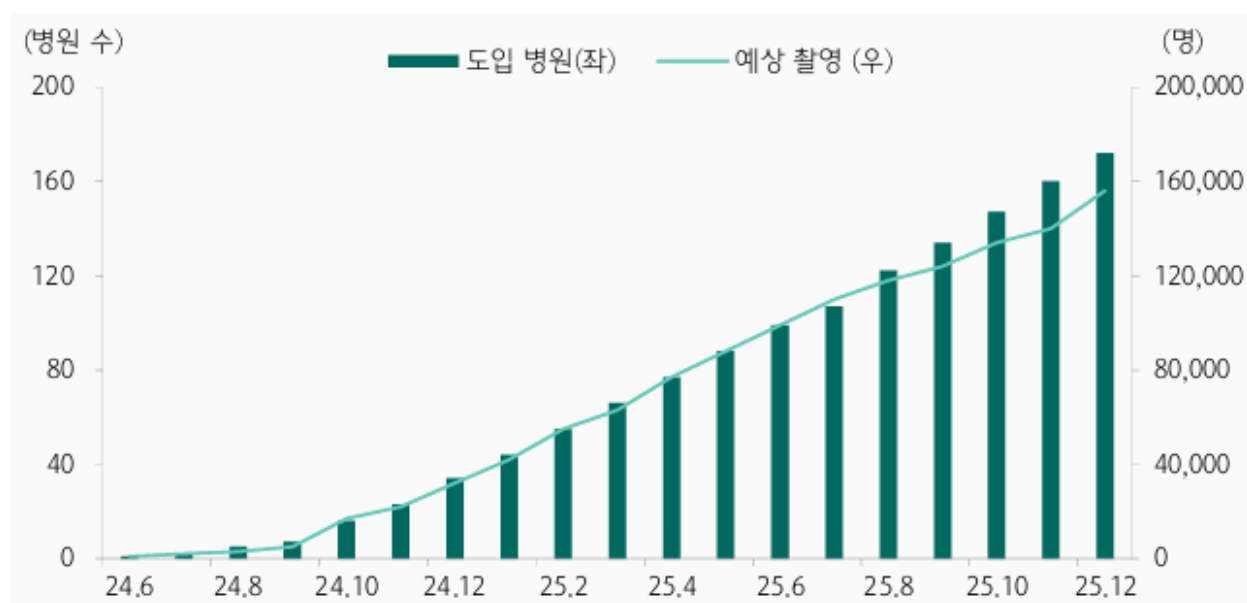
2024년 매출액 134억원, 영업이익 -83억원으로 전망한다. 2025년 매출액 263억원(+96.2%, YoY), 영업이익 67억원(흑전, YoY)으로 실적 턴어라운드를 전망한다. 올해 외형 성장은 산업용AI 솔루션 딥팩토리(DEEP:FACTORY) 및 딥시큐리티(DEEP:SECURITY)가 이끌 전망이다. 내년 M4CXR 인허가 및 딥체스트 대형 검진센터 도입에 따라 의료AI 부문에서 큰 폭의 매출 성장 예상된다. 2차전지 및 디스플레이 산업 내 머신비전 수요 증가로 인해 주요 고객사 향 꾸준한 수주를 기대할 수 있다. 딥시큐리티의 경우, 태국, 인도네시아 등 동남아 국가 수주 가시화 될 전망으로, 해외 사업 확대도 순항 중인 것으로 파악된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

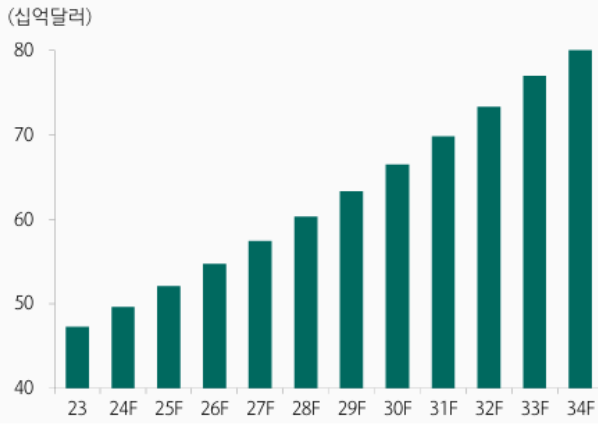
| 투자지표 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1 | 1 | 3 | 2 |
| 영업이익 | (5) | (8) | (6) | (7) |
| 세전이익 | (14) | (9) | (5) | (7) |
| 순이익 | (14) | (9) | (5) | (7) |
| EPS | (801) | (470) | (268) | (332) |
| 증감율 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| PER | 0.0 | (18.9) | (10.3) | (32.5) |
| PBR | 0.0 | 12.8 | 5.5 | 8.8 |
| EV/EBITDA | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROE | 597.5 | (64.4) | (53.5) | (24.8) |
| BPS | (125) | 692 | 501 | 1,223 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |

도표 3. DEEP:NEURO 도입 병원 수 전망



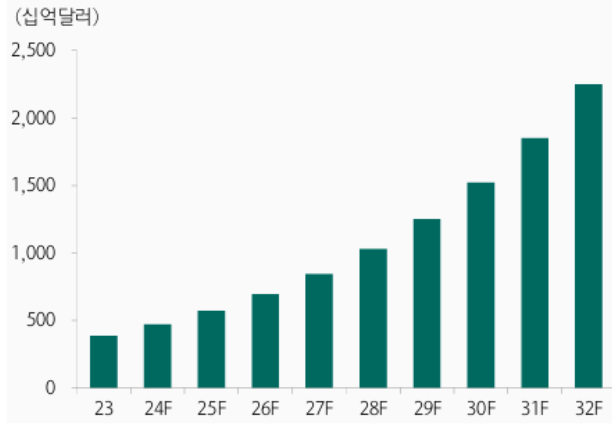
자료: 딥노이드, 하나증권

도표 4. 글로벌 의료영상 이미징 시장 규모



자료: Straits Research, 딥노이드, 하나증권

도표 5. 글로벌 AI 기반 X-ray 이미징 솔루션 시장 규모



자료: Straits Research, 딥노이드, 하나증권





이마트

펀더멘탈 개선 구간 진입

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

3분기 체질 개선에 따른 실적

2024년 3분기 이마트 실적은 당사 추정치를 하회했지만, 시장 기대치에 부합하였다. 당사 추정치가 높았다는 점을 감안하면 전체적으로 기대치를 충족한 것으로 평가할 수 있다. 3분기 연결기준 매출액은 7조 5,085억 원(전년동기대비 -2.6%), 영업이익 1,117억 원(전년동기대비 +43.4%)을 달성하였다. 긍정적 실적을 기록한 이유는 1) 할인점 업황 부진에도 불구하고 효율화 개선에 따라 이익 기여도 감소가 제한되었고, 2) SCK 및 속닥컴 등 주요 종속회사 실적 개선이 나타났으며, 3) 성수기 시즌 진입 및 레저사업부 편입에 따른 조선호텔 기여도 확대, 4) 이마트 24도 수익성 개선이 이루어지면서 소폭(-1억 원) 적자를 기록하였다.

2025년 투자모멘텀은 온라인 전략

동사의 실적 개선세는 2025년까지 이어질 것으로 전망한다. 이는 크게 보면 1) 할인점 효율화 및 1회성 비용 기저, 2) 신세계건설 사업부 안정화 효과가 기여할 것으로 판단한다. 당사에서는 특히, 물류비 효율화에 따른 온라인 사업부 안정화에 주목하고 있다. 특히, 3PL 전환에 따른 고정비 감소와 기존 유통채널 효율화에 따른 부분을 가장 크게 기대하고 있다. 3PL로 전환한다는 의미는 1) 기존 라스트마일 효율성을 구축할 수 있고, 2) 고정비 부담 완화, 3) 배송 영역 확장을 통한 시장 지배력 확대도 가능할 것으로 판단한다. 동사는 중장기적으로 기존 자산을 활용한 온라인 전략을 펼칠 가능성이 높다. 그렇게 되면 관련 효율화는 더욱 높아질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 8.3만원으로 유지

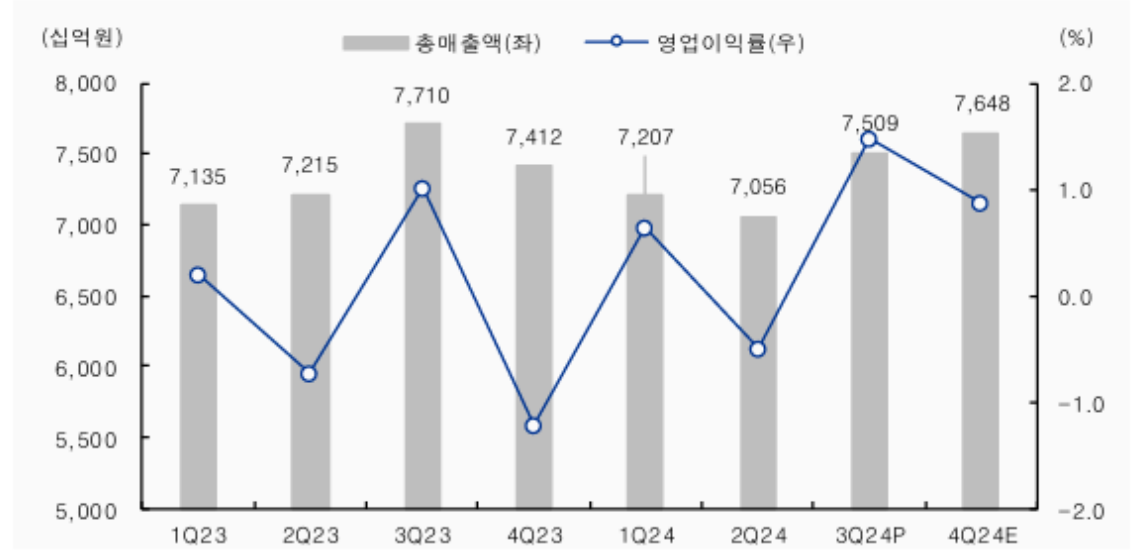
동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 8.3만원을 유지한다. 동사의 3분기 실적은 기타 유통업체대비 긍정적 흐름을 보여주었다. 이는 구조적 개선 노력의 결과로 해석하며, 2025년에도 이어질 수 있다는 판단

이다. 이에 긍정적 시각을 제시한다.

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 29,332 | 29,472 | 29,419 | 30,859 | 31,651 |
| 영업이익 | 136 | -47 | 192 | 265 | 292 |
| 세전이익 | 1,252 | -212 | -41 | 115 | 272 |
| 지배주주순이익 | 1,029 | -89 | -39 | 71 | 219 |
| EPS(원) | 36,924 | -3,196 | -1,394 | 2,540 | 7,856 |
| 증가율(%) | -34.5 | -108.7 | -56.4 | -282.2 | 209.3 |
| 영업이익률(%) | 0.5 | -0.2 | 0.7 | 0.9 | 0.9 |
| 순이익률(%) | 3.4 | -0.6 | -0.1 | 0.3 | 0.7 |
| ROE(%) | 9.6 | -0.8 | -0.4 | 0.7 | 2.0 |
| PER | 2.7 | -24.0 | -41.0 | 22.5 | 7.3 |
| PBR | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| EV/EBITDA | 8.2 | 8.6 | 7.6 | 6.4 | 5.7 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권





이수페타시스

일시적인 3Q24 실적 부진, 신규수주 성장세는 지속

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

수주활동은 좋았으나, 기대치 하회한 3Q24 실적

연결기준 3Q24 매출액은 2,064억원(1%QoQ, 24%YoY), 영업이익은 259억원(-6%QoQ, 97%YoY)을 기록, 각각 컨센서스 대비 4%, 17% 하회했다. 페타시스 본사 매출은 1,816억원(4%QoQ)로 양호했으나, 해외법인 매출이 수주감소와 구조조정 영향으로 크게 감소하였다. 페타시스 본사 영업이익률의 경우 11.1% (-2.3%pt QoQ)로 낮았는데, 이는 4공장 관련 추가비용이 10억원 QoQ 더 증가한 것과 성과급 추가비용 반영이 있었기 때문이다. 이를 제외하면 12%대 중반 정도는 되었던 것 같다. 한편 수주실적의 경우는 전분기 월평균 579억원에서 3Q24 616억원, 10월은 791억원으로 성장세가 지속되고 있다.

4Q24 연결영업이익은 307억원으로 분기 최고치 기록 전망

4Q24 매출액은 연결 2,208억원(7%QoQ, 27%YoY), 본사 1,908억원(5%QoQ)으로 증가 예상되며, 영업이익은 일회성비용이 없어짐에 따라 연결 307억원(OPM 13.9%), 본사 262억원(OPM 13.7%)을 기록할 것으로 전망된다. 올해 말~내년 초 고객사들의 고성능 800G 네트워크 제품 출시가 집중되어 있고, 북미 AI 가속기업체에 내년 초부터 차세대 모델을 공급할 예정이어서, 신공장이 온기로 가동하는 4Q24부터 실적 개선에 대한 기대는 높다.

목표주가 35,000원으로 하향조정, 투자의견 '매수' 유지

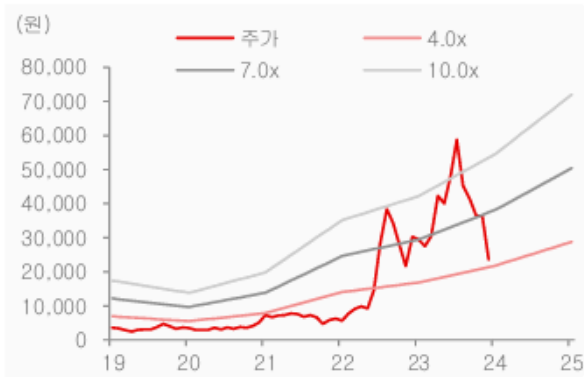
MLB 사업의 호조에도 불구하고, 유증에 따른 EPS 희석효과와 이차전지 신사업 진출에 따른 리스크를 고려하여, 목표주가를 35,000원(P/EBITPS 14x 적용)으로 하향조정한다. 최근 주가 급락으로 신사업 리스크는 상당부분 반영된 것으로 보이며, 본업의 실적 성장에 다시 주목할 때다.

Fig. 1: 이수페타시스 연결재무제표 요약

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 643 | 675 | 832 | 928 | 1,034 |
| 영업이익 | 117 | 62 | 107 | 139 | 159 |
| 세전이익 | 108 | 55 | 98 | 133 | 158 |
| 순이익[지배] | 102 | 48 | 82 | 113 | 135 |
| EPS(원) | 1,620 | 755 | 1,290 | 1,790 | 2,129 |
| 증감률(%) | 흑자전환 | -53.4 | 70.9 | 38.8 | 18.9 |
| PER(배) | 3.5 | 39.0 | 18.3 | 13.2 | 11.1 |
| PBR | 1.6 | 7.0 | 4.3 | 3.3 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 3.9 | 26.4 | 12.2 | 8.8 | 7.3 |
| ROE(%) | 58.9 | 19.5 | 26.7 | 28.3 | 25.9 |
| 배당수익률 | 1.8 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

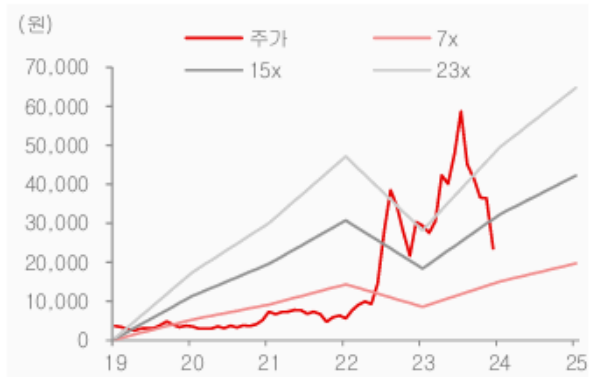
자료: 이수페타시스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 이수페타시스 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 이수페타시스 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권



대주전자재료

실적 차별화에 주목

[출처] 키움증권 권준수 애널리스트

3Q24 영업이익 81억원(+443%YoY) 기록

3Q24 실적은 매출액 558억원(-4%QoQ, +4%YoY), 영업이익 81억원(2%QoQ, +443%YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 79억원)를 소폭 상회했다. 실리콘 음극재 부문의 경우 지난 2분기 선제적 물량 확보, 기존 모델의 판매 둔화(포르쉐 타이칸 등) 및 일부 신규 프로젝트 탑재 지연(Stellantis, Ford) 영향으로 매출이 당초 시장 기대치(나노재료 매출 150~160억원)에는 못 미친 것으로 파악된다. 반면 형광체 및 태양전지 전극재료의 경우 Restocking 수요가 발생함에 따라, 전분기비 실적 개선이 나타났으며, MLCC 전도성 페이스트도 올해 1분기부터 우상향을 지속하고 있다. 한편 영업이익은 실리콘 음극재 부문의 가동률 하락으로 전분기비 소폭 감소했다.

4Q24 영업이익 89억원(+226%YoY) 전망

4Q24 실적은 매출액 597억원(+7%QoQ, +25%YoY), 영업이익 89억원(+9%QoQ, +226%YoY)을 기록할 전망이다. 형광체, 전도성 페이스트 등 기존 사업부의 매출은 4분기에도 점진적인 상승세를 보일 것으로 예상되나, 실리콘 음극재 부문 매출은 연말 재고 조정 및 전방 전기차 출시 일정 지연 영향의 지속으로 당초 눈높이에 못 미칠 것으로 예상된다. 수익성의 경우 전장용 소재의 규모의 경제 달성 및 전도성 페이스트 사업부의 실적 회복세에 따른 가동률 상승으로 전분기 대비 개선될 것으로 전망한다.

25년에도 고객사 다변화, 탑재 차량 확대 기대

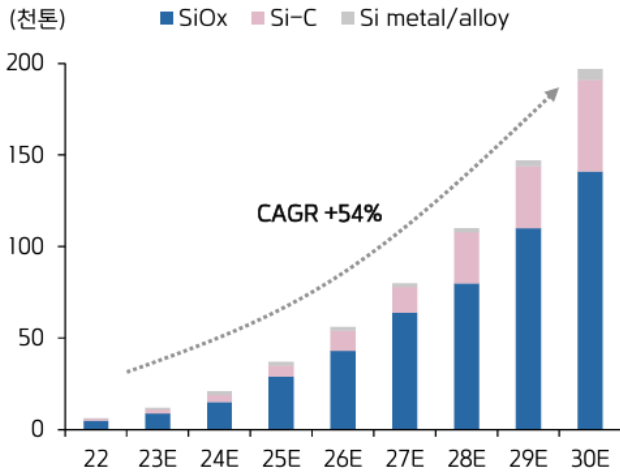
2024년 실적은 매출액 2,200억원(+19%YoY), 영업이익 303억원(+389%YoY)을 기록할 전망이다. 당사는 최근 3Q24 Preview를 통해 동사의 나노재료 사업부문 내년 매출 예상치를 하향 조정한 바 있으나, 그럼에도 불구하고 25년 나노재료 부문 매출은 946억원(+85%YoY)으로 전년 대비 큰 폭 성장할 것으로 전망된다. 최근 전방 고객사의 전략 수정으로 인한 일부 프로젝트의 지연이 있는 것으로 파악되나, 내년에도 신규 고객사 및 탑재 차량 확대 가속화에 따라 실적과 수주 모멘텀 모두 유효하다고 판단한다. 단기적으로는 동사도 연말 재고조정 등 전기차 수요 둔화 영향과 트럼프 대통령 당선으로 인해 주가 변동성을 보일 수 있겠으나, 주가 조정 시기를 저가 매수 기회로 활용할 필요가 있다고 판단한다. 투자의견 'BUY', 목표주가는 135,000원을 유지한다.

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|----------------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 198.7 | 174.1 | 185.0 | 220.0 |
| 영업이익 | 17.6 | 12.0 | 6.2 | 30.3 |
| EBITDA | 23.1 | 19.2 | 15.2 | 40.6 |
| 세전이익 | 16.5 | 1.4 | -0.5 | 28.6 |
| 순이익 | 23.0 | 0.8 | 0.6 | 20.0 |
| 지배주주지분순이익 | 22.9 | 1.0 | 0.7 | 20.8 |
| EPS(원) | 1,478 | 65 | 45 | 1,341 |
| 증감률(%YoY) | 347.3 | -95.6 | -30.4 | 2,886.0 |
| PER(배) | 72.1 | 1,100.7 | 1,924.3 | 64.9 |
| PBR(배) | 12.71 | 9.25 | 8.62 | 7.72 |
| EV/EBITDA(배) | 75.5 | 63.3 | 100.1 | 39.5 |
| 영업이익률(%) | 8.9 | 6.9 | 3.4 | 13.8 |
| ROE(%) | 21.2 | 0.8 | 0.5 | 12.6 |
| 순부채비율(%) | 67.8 | 94.7 | 116.6 | 144.9 |

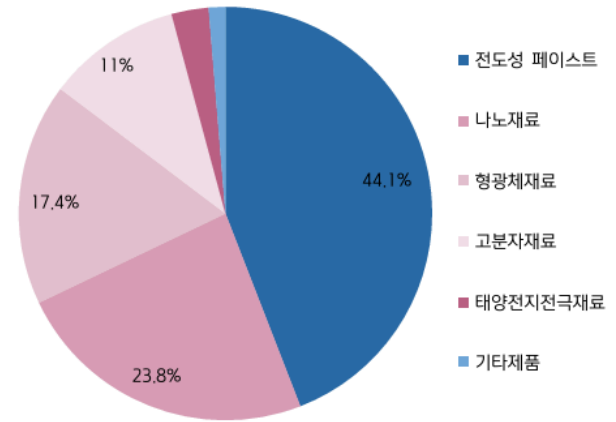
자료: 키움증권 리서치센터

실리콘음극재 시장 가파른 성장 전망: +CAGR 54%



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

매출액 비중(3Q24 연결 기준)



자료: 대주전자재료, 키움증권 리서치센터 / 주: 24.01~24.09 누계 매출 기준

대주전자재료 사업분야

| | | | | |
|---|---|--|--|---|
| | | | | |
| <p>Conductive Paste 도전성 전극재료</p> <p>MLCC, Chip Inductor/Varistor 등 부품에 적용되는 내/외부 전극 paste로 IT 및 자동차, 산업 전장용 적용</p> | <p>Conductive Powder 도전성 분말</p> <p>태양전지, 칩 부품 내/외부 전극용 Ag paste의 금속 Filler</p> | <p>Phosphor 형광체</p> <p>광변환 효율 및 신뢰성 우수한 형광체 분말, 고온고습 신뢰성 우수한 형광 변환 플레이트</p> | <p>Silicon anode 리튬이차전지용 음극활물질</p> <p>리튬이차전지의 음극활물질로, 탄소계 음극활물질의 용량 (350mAh/g) 대비 고용량 (1300~1700mAh/g)을 갖는 실리콘계 음극활물질</p> | <p>Polymer 절연</p> <p>전기, 전자 절연도료의 핵심 원료인 Epoxy 수지를 이용한 화합물로 우수한 기계적 강도, 내습성, 내열성, 전기적 특성</p> |
| | | | | |

자료: 대주전자재료 IR, 키움증권 리서치센터



슈프리마
 2025년 신제품 출시 효과 기대
 [출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

3Q Review

잠정실적 기준 매출액과 영업이익은 251.1억, 57.3억원으로 전년대비 각각 19.3%, 60.2% 성장했다. ASP가 높은 안면인식 제품 비중 확대와 웰컴 재계약 효과가 이어졌으며, 미국 진출한 국내 기업들 대상으로 통합보안 단말기와 SI솔루션이 결합된 매출 확대 등이 주요요인이다.

4Q Preview

4분기에도 전년대비 실적성장이 기대된다. ①국내 B2G매출향 매출 성장이다. 동사는 공공조달시장 진출 3년만에 1위에 올랐다. 매년 4분기에 B2G향 수주 및 매출인식이 집중되어 있다. ②동사의 수출 비중(80%이상)이 높아 원/달러 환율에 영향을 받는다. 4분기들어 원/달러 환율이 7% 이상 상승했다. 동사의 매출액과 이익률 개선에 기여할 예정이다.

2025년 전망

2025년에도 성장을 기대하게 하는 요인들을 다음과 같다. 첫째, 신제품 출시(24.10월)와 관련된 매출이 본격화될 것이다. 신제품 출시 이후 통상 2~4개분기 이후부터 본격적으로 제품이 판매되는 경향을 보인다. 2025년 하반기부터 동사의 실적개선에 기여할 것으로 기대된다. 둘째, 바이오인식솔루션 관련 매출 성장도 기대된다. 사이버보안 이슈가 지속적으로 확대됨에 따라 스마트기기내 보안등급이 높은 동사의 솔루션의 적용이 국내뿐 아니라 중국 등 글로벌로 확대가 본격화될 것으로 기대된다. 셋째, 신시장(중동/아프리카)에서의 매출성장이 확대될 것으로 기대된다. 사우디 비전 2030 등 중동내에서 다양한 프로젝트가 진행되고 있으며, 아프리카에서도 보안에 대한 관심이 확대되고 있다. 초기 시장 진출 & 레퍼런스 구축이 장기적인 실적성장을 견인하는 동력으로 작용할 것이다. 마지막으로 ASP가 높은 안면인식 제품 비중이 확대되는 추세가 이어지고 있다는 점도 실적개선에 기여할 것으로 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 계산 (12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 578 | 726 | 894 | 946 |
| 영업이익 | 106 | 162 | 179 | 167 |
| 지배순이익 | 94 | 227 | 179 | 230 |
| PER | 25.2 | 8.4 | 9.7 | 6.9 |
| PBR | 1.6 | 1.1 | 0.9 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 13.9 | 7.2 | 4.5 | 3.7 |
| ROE | 6.7 | 14.5 | 10.3 | 11.9 |

자료: 유안타증권

