

2025.01.15.(수) 증권사리포트

삼성중공업

편안했고 편안하며 편안할 것이다

[출처] 하나증권 위경재 애널리스트

4Q24 Pre : Smooth

삼성중공업의 4Q24 실적으로 매출 2조6,444억원(YoY +8.7%, QoQ +13.8%), 영업이익 1,329억원(YoY +68.4%, QoQ +10.9%, OPM 5.0%)을 전망하며, 컨센서스(매출 2조6,776억원, 영업이익 1,452억원) 소폭 하회할 것으로 판단한다. 실적 성장세 둔화에 따른 기대치 하회가 아니기에 큰 의미를 둘 필요는 없다. 4분기는 일회성 요인 등의 특이점은 없을 것으로 예상하며, 조업일수 증가(QoQ, 4Q24 +13%, 3Q24 -7%)에 따른 점진적 실적 성장세 지속될 것으로 전망한다. 동시에, 해양 부문의 매출 비중 소폭 상승할 것으로 판단한다. 수익성 측면에서는 지난 3분기 임단협 비용 모두 반영하며(3Q24 320억원) 4분기에는 해당 비용이 발생하지 않는 점이 긍정적이다. 다만, 일회성 이익(3Q24 190억원) 역시 제한적일 것으로 예상되는 바 3분기와 유사한 수준의 수익성을 전망한다. 향후 실적을 가늠케 하는 수주 Factor의 경우, 연간 신규 수주는 73억달러, 연말 수주 잔고는 314억달러다.

LNGC + FLNG - Qatar

삼성중공업의 2025년 연간 실적으로 매출 11조380억원(YoY +12.1%), 영업이익 8,887억원(YoY +92.6%, OPM 8.1%)을 전망한다. LNG 시대 도래에 따른 수혜가 기대된다. 카타르 LNG선이 실적에 반영되는 점이 다소 아쉬울 뿐이다. 1) 상선 내 LNG 운반선의 비중을 고려할 때(수주잔고 61%, 신규수주 73%), 고가의 LNG 운반선이 실적 성장을 견인할 전망이다. 여전히 LNG 운반선에 대한 신규 수요가 강하다는 점(2025~2026년 연간 글로벌 신규 수주 최소 80척 이상을 예상)은 실적 성장의 기간을 연장하는 요인으로 작용할 것으로 판단한다. 2) LNG 시장 규모의 확대는 곧 상선 외에도 FLNG 수요를 불러일으킬 것으로 판단한다. 천연가스의 1/3이 바다에 매장되어 있는 바 FLNG에 대한 니즈 동반 확대될 전망이다. 삼성중공업 역시 2025년 중 최소 1기 이상의 FLNG 수주 가능할 것으로 판단한다(미국 또는 캐나다 예상). FLNG는 1기당 2조원 이상 규모인 점 감안, 전사 신규 수주 증가에 기여 가능하다. 3) 아쉬운 것은, 2025년 LNG 운반선 매출에 과거 저가로 수주한 카타르 물량이 포함되는 점이다. 다만 이는 삼성중공업에만 해당되는 사항은 아니기에 Downside risk로 작용할 요소는 아니라고 판단한다.

낮은 멀티플에도 업사이드는 45%

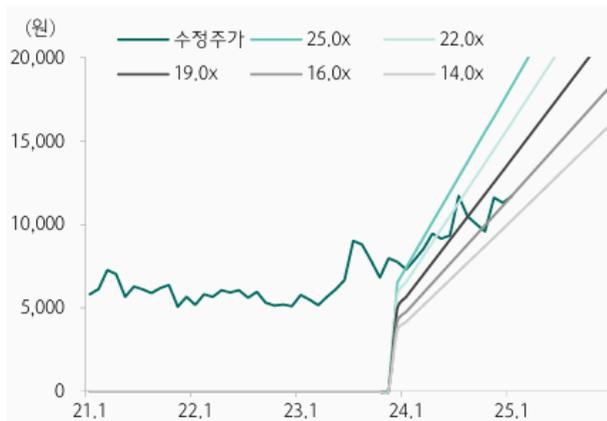
삼성중공업에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 BPS에 Target P/B 2.39배 적용하여 도출했다. 수주와 실적의 동반 성장 과정에서 국내 조선사에 대한 가치평가 눈높이는 높아져 있다. 즉 P/B 2.39배 적용해 주가 업사이드 45%를 보유한 현재 주가는 매우 매력적, 호황 속 안정적 투자처라고 판단한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

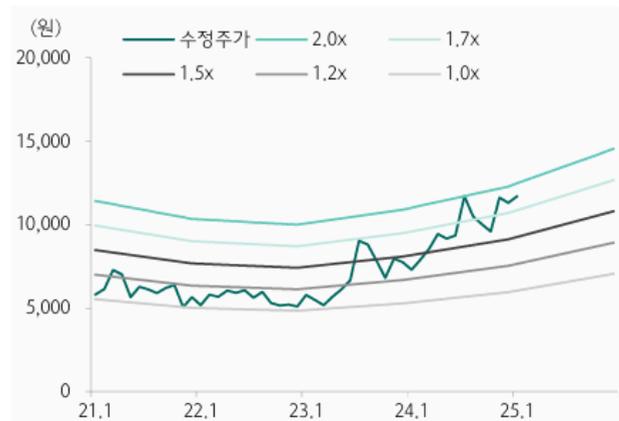
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,944.7	8,009.4	9,847.1	11,038.0
영업이익	(854.4)	233.3	461.4	888.7
세전이익	(554.7)	(295.7)	249.1	690.1
순이익	(619.4)	(148.3)	229.9	611.0
EPS	(704)	(168)	261	694
증감율	적지	적지	흑전	165.90
PER	(7.26)	(46.13)	43.30	16.86
PBR	0.99	1.55	2.07	1.90
EV/EBITDA	(9.35)	19.49	15.82	10.12
ROE	(16.08)	(4.22)	6.32	14.74
BPS	5,187	5,010	5,464	6,158
DPS	0	0	0	0

도표 3. 삼성중공업 12M Fwd P/E



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 삼성중공업 12M Fwd P/B



자료: Quantwise, 하나증권



HMM

4Q24 Pre : 느낌 좋은 4분기

[출처] 하나증권 안도현 애널리스트

4분기 영업이익 8,615억원 예상

HMM에 대한 투자의견 Neutral, 목표주가 17,000원을 유지한다. 4분기 평균 SCFI는 전년 대비 107% 상승했고, 전분기 대비로는 27% 하락한 2,257pt로 마감되었다. 4분기 SCFI는 트럼프 당선에 따른 물류 불확실성 확대와 미주 동부 항만 파업 우려 등으로 2,000pt 이상의 높은 수준에서 유지되었다. 따라서 4분기 컨테이너선 매출액은 전년 동기 대비 58% 증가한 2조 6,650억원으로 추정한다. 벌크선은 4분기 시황 저조에 따라 매출액은 21% (YoY) 감소한 2,560억원으로 예상한다. 용선료 증가에도 불구하고 연료비 감소 효과로 4분기 영업비용은 6% 증가에 그칠 것으로 예상되기 때문에 영업이익은 8,615억원(+1934% YoY), 영업이익률 28.7% (+26.6%p))로 전망한다.

미주 동안 항만 파업 마무리되었으나, 아직은 물류 불확실성 상존

당초 1월 15일까지 협의 예정이었던 미주 동안 노조와의 협상이 조기에 마무리되면서 미주 동부항만 파업 우려가 종식되었다. 불확실성 요인 중 하나가 제거됨에 따라 시황은 약세 전환하겠으나, 유럽 노선 희망봉 우회가 지속되고 있는 한 컨테이너선 운임은 단기 큰 폭 하락하기는 어려울 것으로 전망한다. 따라서 2025년 매출액은 10.6조원(-8% (YoY)), 영업이익은 1.92조원(-43%, 영업이익률 18.0%)으로 추정한다. 컨테이너선 해상운임이 기존 예상 대비 높은 수준에서 유지될 것으로 전망하며 추정치를 상향 조정하였다. 하지만 2025년 글로벌 컨테이너 물동량(톤마일 기준)은 3% (YoY) 증가하는데 비해 공급 증가율은 6%로 높고, 트럼프 취임 이후 물류 불확실성은 일정부분 해소될 것으로 예상하는 바, 장기적으로 컨테이너선 운임은 하향 안정화 될 것으로 예상한다.

밸류업에 따른 주주환원 기대감도 있다

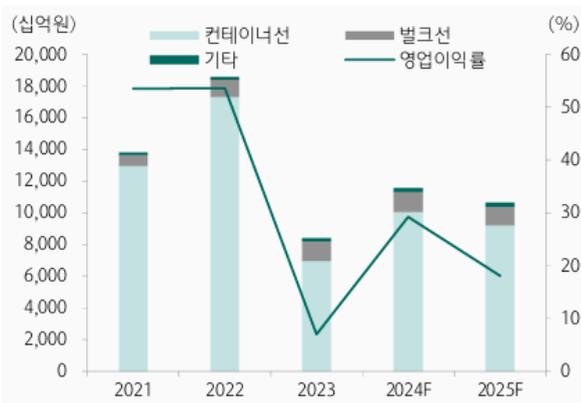
HMM은 2025년 4월 마지막 전환사채의 주식 전환을 앞두고 있는데(총 1.44억주 상당, 주식 전환시 주식 수는 현재 대비 16% 증가하는 것) 주가 희석을 감안하여 목표가를 유지한다. 또한 HMM이 밸류업지수에 포함되면서 HMM의 주주환원정책도 2025년 1분기 중으로는 확정될 것으로 예상한다. 2023년 대비 높아진 실적을 기반으로 증가한 배당금과 주식 소각 등 추가적인 주주환원이 기대된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

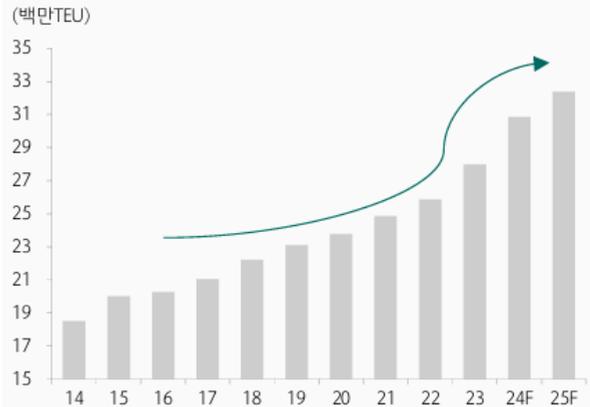
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,547.2	10,642.0
영업이익	9,949.4	584.8	3,374.3	1,920.4
세전이익	10,215.4	1,054.3	3,800.4	2,248.9
순이익	10,117.0	968.6	3,680.7	2,125.5
EPS	20,687	1,829	4,919	2,413
증감율	50.41	(91.16)	168.94	(50.95)
PER	0.95	10.71	3.59	7.70
PBR	0.46	0.63	0.62	0.62
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.27	1.56
ROE	64.98	4.59	15.86	8.26
BPS	42,490	31,115	28,361	30,074
DPS	1,200	700	700	700

도표 2. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



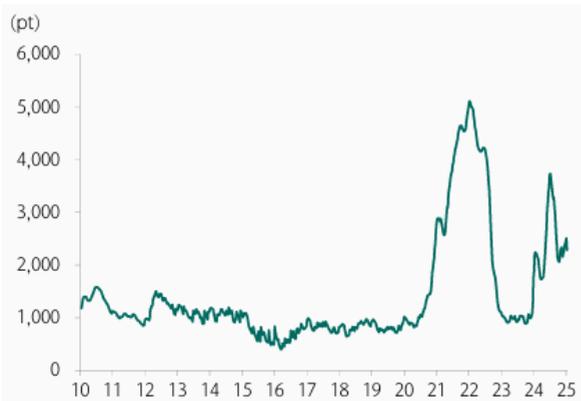
자료: HMM, 하나증권

도표 3. 글로벌 컨테이너선 선복량 추이 및 전망



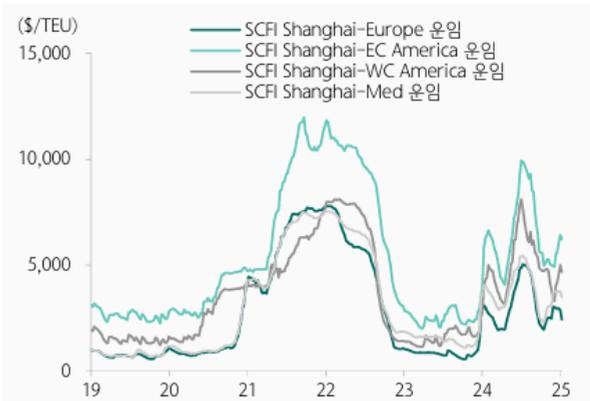
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)

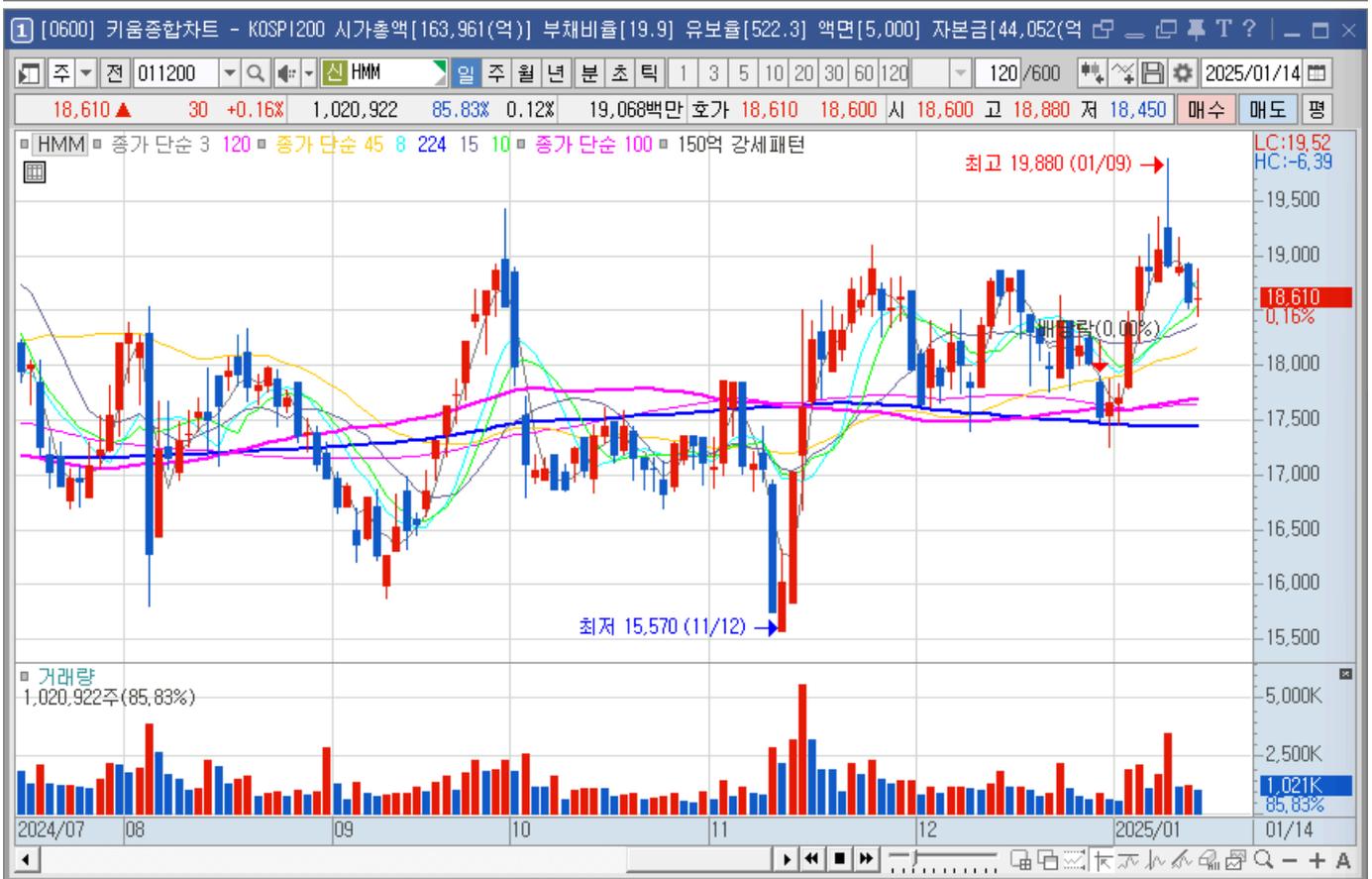


자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권



기아

연중 가장 낮은 이익 전망

[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

4Q24 Preview: 중국, 인도 중심의 볼륨 부진

매출액 27.4조 원(+12.5% YoY, +3.2% QoQ), 영업이익 2.68조 원(+8.8% YoY, -6.9% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 26.9조 원, 영업이익 3.02조 원)를 수익성에서 하회할 전망이다. 기아의 4Q24 글로벌 도매판매는 77만 대(+5.1% YoY)를 기록했으나 결국 기아가 제시했던 2024년 연간 글로벌 도매판매 가이드스 320만 대를 달성하기에는 역부족이었다. 특히 연간 사업계획 대비 판매실적 부진이 두드러졌던 권역은 중국(달성률 67.1%)과 인도(달성률 87.5%)였으며, 만약 기아의 2025년 연간 글로벌 도매판매 가이드스인 321만대(+4.1% YoY)에 재차 중국, 인도권역 성장률이 높게 반영됐을 경우 해당 권역에서 전년 대비 경쟁력 강화 요인 제시가 요구될 것이다. 또한 기아는 연초부터 신형 팰리세이드를 투입하는 현대차보다 높은 2025년 볼륨 성장을 제시한 상황이기에 성장의 구체적 근거 역시 뒷받침될 필요가 있어 보인다.

기아가 3Q24 실적발표를 통해 상향조정했던 2024년 연간 영업이익 가이드스 12.8조 ~ 13.2조 원 달성 여부 역시 관건이 될 전망이다. 당사는 기아의 가이드스를 하회하는 12.6조 원을 연간 영업이익으로 추정하고 있으며, 이는 예상 대비 부진했던 4Q24 도매판매량 및 기말 원화약세에 따른 원화 환산 판매보 증비 증대에 기인한다. 따라서 4Q24에는 연중 가장 낮은 영업이익 및 지배주주 순이익을 기록할 전망이며 실적 컨센서스 역시 하향조정세가 예상된다.

트럼프 대통령 취임까지 앞으로 일주일

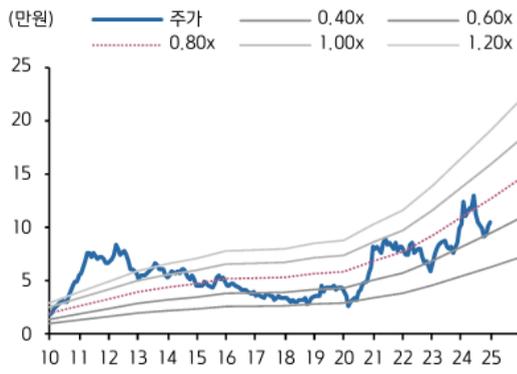
국내 완성차 업종은 트럼프 당선을 계기로 작년 4분기부터 IRA, 관세 등 트럼프 정책 리스크에 복수로 노출되었으며, 여전히 정책 리스크의 조기 해소 실마리는 파악되지 않는 구간이다. 당사는 2025년 자동차 산업 연간전망 보고서(2024년 11월 25일 발간)를 통해 당분간 국내 완성차 업종은 부품 업종 대비 주가 상승여력에 제한이 있을 것임을 제시한 바 있다.

특히 기아는 트럼프 당선인이 여전히 강경하게 관세 부과를 주장하고 있는 멕시코에서 공장을 가동 중이며, 미국 내 생산확대를 통해 관세에 즉각 대응할 수 있는 미국 신공장 HMGMA으로의 차량 투입 역시 현대차보다 늦게 계획되어 있기 때문에 트럼프 정책 리스크 관련 풀어야 할 숙제가 더욱 복잡하다. 다만 현재 정책 리스크가 기아 주가에 크게 반영되어 있는 것이 사실이기에, 향후 조기 해소의 실마리가 확인 될 경우 주가 상승여력 확대가 기대된다.

투자지표

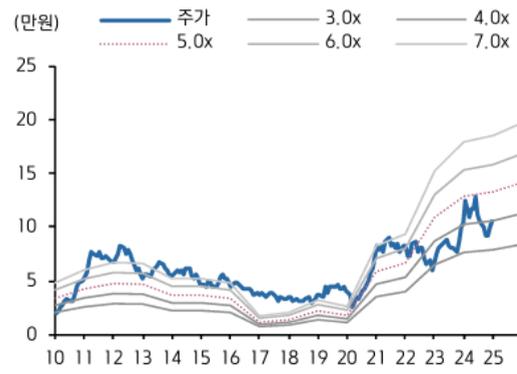
(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	86,559.0	99,808.4	107,675.3	110,024.4
영업이익	7,233.1	11,607.9	12,633.4	13,351.7
EBITDA	9,655.7	13,961.3	15,038.9	16,149.3
세전이익	7,502.0	12,677.3	14,119.4	14,383.1
순이익	5,409.0	8,777.8	10,160.6	10,172.2
지배주주지분순이익	5,409.4	8,777.0	10,159.7	10,171.2
EPS(원)	13,345	21,770	25,633	26,473
증감률(% YoY)	13.6	63.1	17.7	3.3
PER(배)	4.4	4.6	3.9	4.0
PBR(배)	0.61	0.86	0.73	0.66
EV/EBITDA(배)	1.3	1.7	1.4	1.2
영업이익률(%)	8.4	11.6	11.7	12.1
ROE(%)	14.6	20.4	20.1	17.5
순차입금비율(%)	-29.9	-35.5	-35.1	-37.4

기아 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

기아 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치



HK이노엔

4Q24 Pre : 소화불량 해소

[출처] DS투자증권 김민정 애널리스트

4Q24 Preview: 소화불량 해소

HK이노엔의 별도기준 4Q24 매출액 및 영업이익은 각각 약 2,411억원(+7.6 YoY), 약 261억원(+15.9% YoY, OPM 10.8%)으로 컨센서스 매출액 2,525억원, 영업이익 287억원 대비 소폭 하회할 것으로 전망한다. 이는 케이캡 파트너사향 출하량이 일시적으로 감소하여 국내 매출이 약 405억원(+26.3% YoY)으로 예상보다 저조할 것으로 전망됨에 따른다. 단, 월별 처방 실적은 약 513억원(+19.4% YoY)으로 견조하며 1분기부터 출하량이 회복할 것으로 전망된다.

컨디션 부문은 지속적인 시장 크기 축소에 따라 매출이 약 152억원(-9.5% YoY) 감소될 것으로 전망한다. 내년 1월 1일부터 인체적용시험 규제가 시행될 경우 시장 경쟁이 점차 해소되어 매출이 회복될 것으로 기대한다. 2025년 연간 매출액 및 영업이익은 각각 약 9,769억원(+8.2% YoY) 및 1,109억원(+23.2% YoY)로 견조한 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

지금은 미국 진출을 바라볼 시기

올해 상반기 케이캡 비미란성식도염 글로벌 임상 3상 결과가 발표될 예정이다. 비미란성식도염에 대하여 올해 상반기 장기 안전성 임상 결과까지 확보한 후 FDA 단독 허가 신청을 제출할 것으로 예상된다. 미란성식도염 임상 3상은 작년 12월 환자 모집이 종료되었으며 연 내 임상 결과를 확인할 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 53,000원으로 하향

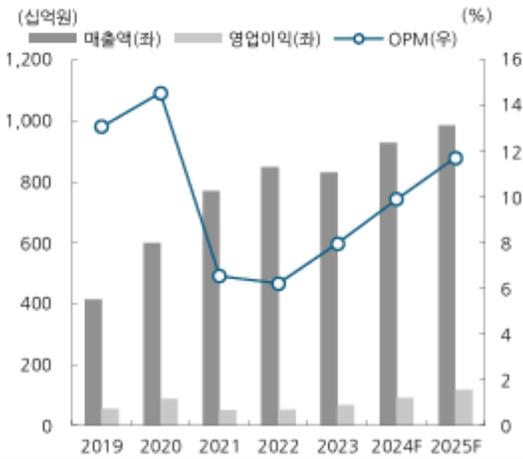
HK이노엔에 대하여 투자의견 매수를 유지하며 목표주가 기존 65,000원에서 53,000원으로 하향한다. 이는 최근 국내 peer사 멀티플 하락으로 인한 영업가치 조정 및 Phathom Pharma의 Voquezna 특허 단축 우려에 따른 2028년 이후 Market share 하향 조정에 따른다. 특허 단축으로 인한 제네릭 경쟁 심화에 따라 미국 케이캡 가치를 약 1,604억원으로 조정한다. 최근 Phathom Pharma는 특허 연장 신청하였으며 6월 결과에 따라 M/S를 추가 조정할 수 있다. 케이캡은 비미란성식도염 FDA 허가 신청을 앞두고 있으며 이를 바탕으로 유럽 파트너십계약 체결이 있을 수 있어 긍정적인 투자의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	768	847	829	902	977
영업이익	50	53	66	90	111
영업이익률(%)	6.5	6.2	8.0	10.0	11.3
세전이익	28	38	45	74	93
지배주주지분순이익	25	38	47	59	75
EPS(원)	861	1,319	1,666	2,086	2,662
증감률(%)	-85.6	53.2	26.3	25.2	27.6
ROE(%)	2.6	3.3	4.0	4.8	5.9
PER(배)	61.0	28.1	26.7	18.1	14.2
PBR(배)	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	21.9	15.8	15.0	10.7	8.7

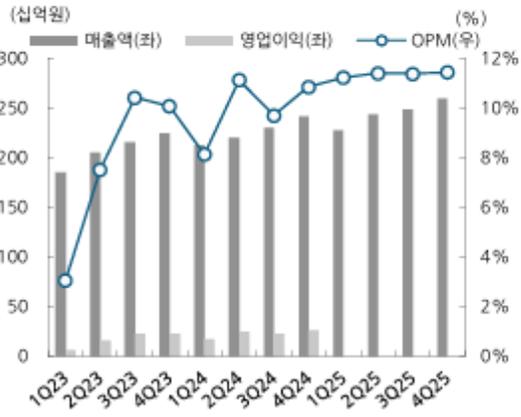
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

그림1 HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



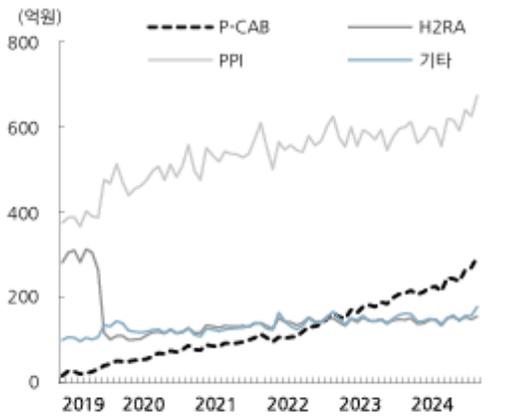
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



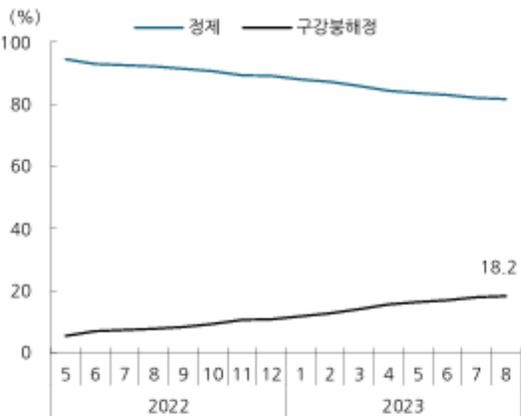
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 P-CAB 제거 M/S



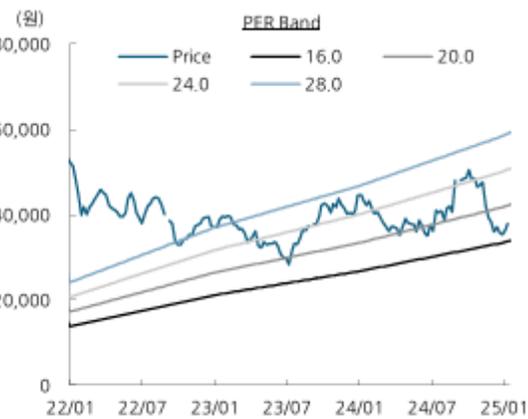
자료: UBST, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림4 케이캡 정제/구강붕해정 처방 비율



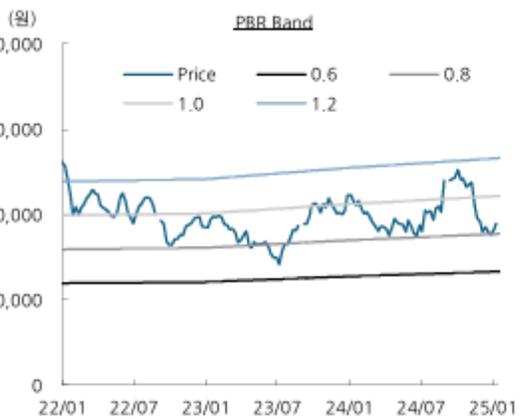
자료: UBST, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림5 HK이노엔 P/E band

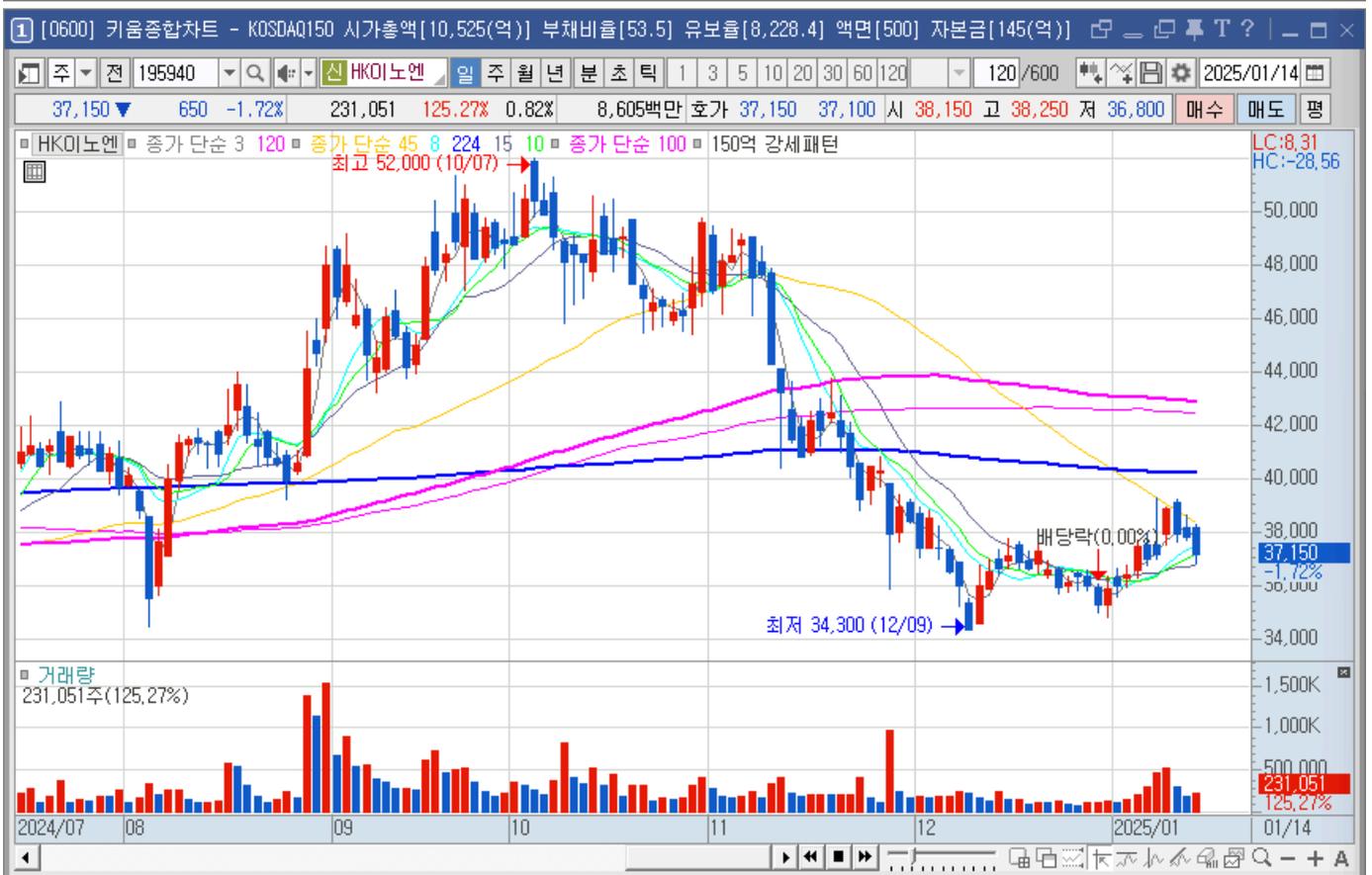


자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림6 HK이노엔 P/B band



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터



빙그레

이유 있는 상승세

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

4Q24, 기대 이상의 영업이익 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,941억원(+5.9% yoy), 24억원 적자(적자 지속 yoy, 4Q23: 122억원 적자)로 추정된다. 영업이익이 IBKS 이전 추정치(78억원 적자)와 컨센서스(72억원 적자)를 상회할 전망이다. 지난 20여년간 매년 4분기는 적자를 기록했던 별도 영업이익이 국내외 빙과 판매 호조 및 비용 효율화에 기인, 소폭 흑자 전환될 가능성이 높아 보인다. 해외 법인 마케팅 확대, 해상 물류비 증가 등으로 연결 영업이익은 적자 예상되지만 4Q23 대비로는 적자폭이 크게 축소될 전망이다.

내수 위축, 빙과 수출 확대로 타개

부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출이 1,492억원(+0.8% yoy)으로 예상된다. 국내는 소비 위축 영향 이어지며, 바나나맛우유를 제외한 흰우유, 요거트, 주스 등 대부분의 품목이 부진했던 것으로 보인다. 반면 미국 등 바나나맛우유 수출 개선으로 전년 수준의 외형은 유지될 전망이다. 미국 수출에서 바나나맛우유 판매 비중이 약 30%(빙과 비중은 70%)로 확대된 것으로 파악된다.

냉동류(별도_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출액은 1,122억원(+10.4% yoy)으로 전망된다. 10~11월 평년보다 덜 추웠다. 이에 투게더 등 카톤류 중심의 국내 빙과 매출이 소폭 성장한 것으로 보인다. 또 메로나 미국 판매가 호조세를 나타낸 가운데, 베트남 등 동남아 지역과 중국향 수출 회복세도 이어졌을 전망이다. 실제로 4Q24 국내 빙과 수출 총액(관세청 기준)이 1,760만 달러로 28.8%(yoy) 늘었다.

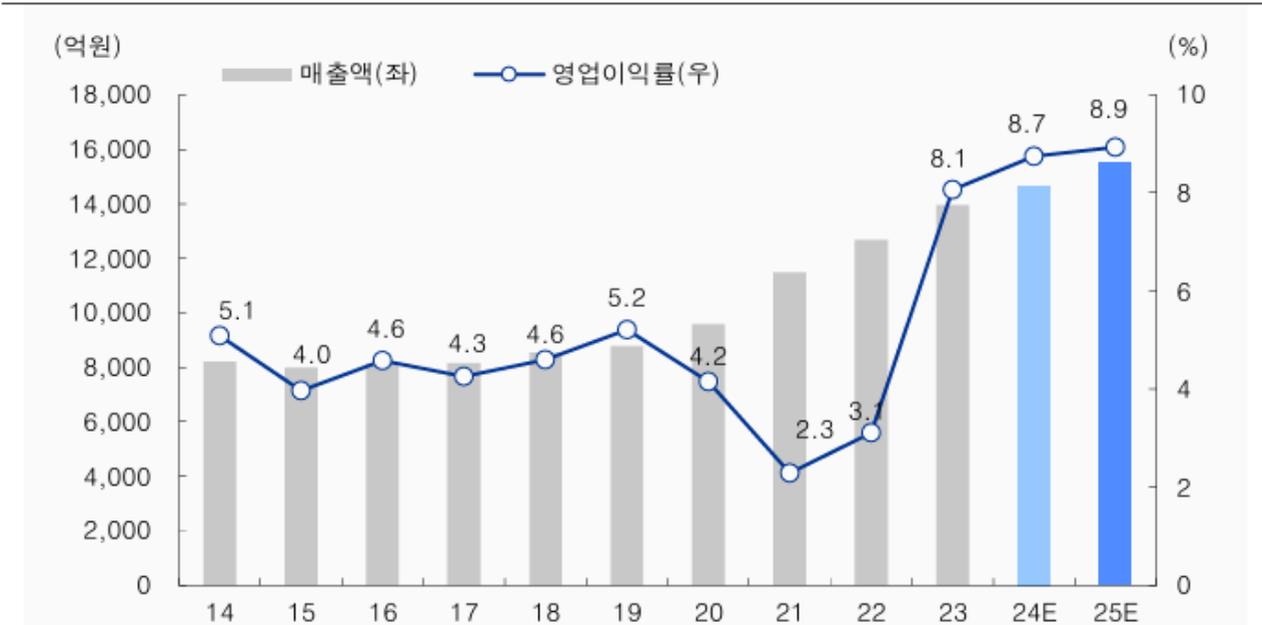
수출 호조 + 주주환원 강화 = 주가 회복

주가 회복세는 빙과 수출 성장 및 주주가치 제고에 기인하는 것으로 판단한다. 작년 빙그레(별도) 수출액은 약 1,500억원(+20% yoy), 수출 비중은 12%(+2%p yoy)를 기록했을 것으로 추정된다. 관세 이슈 이후 캐나다(식물성 메로나) 수출이 회복되는 한편, 영국, 프랑스 등 유럽으로 식물성 메로나 판로를 확대하고 있어 중장기 수출 확대 여력이 높아 보인다. 더욱이 업종 내 배당수익률이 높은 가운데, 분할기일(5/1) 이전 자사주(발행주식의 10.25%)를 전량 소각, 주주 가치 상승 효과가 기대된다.

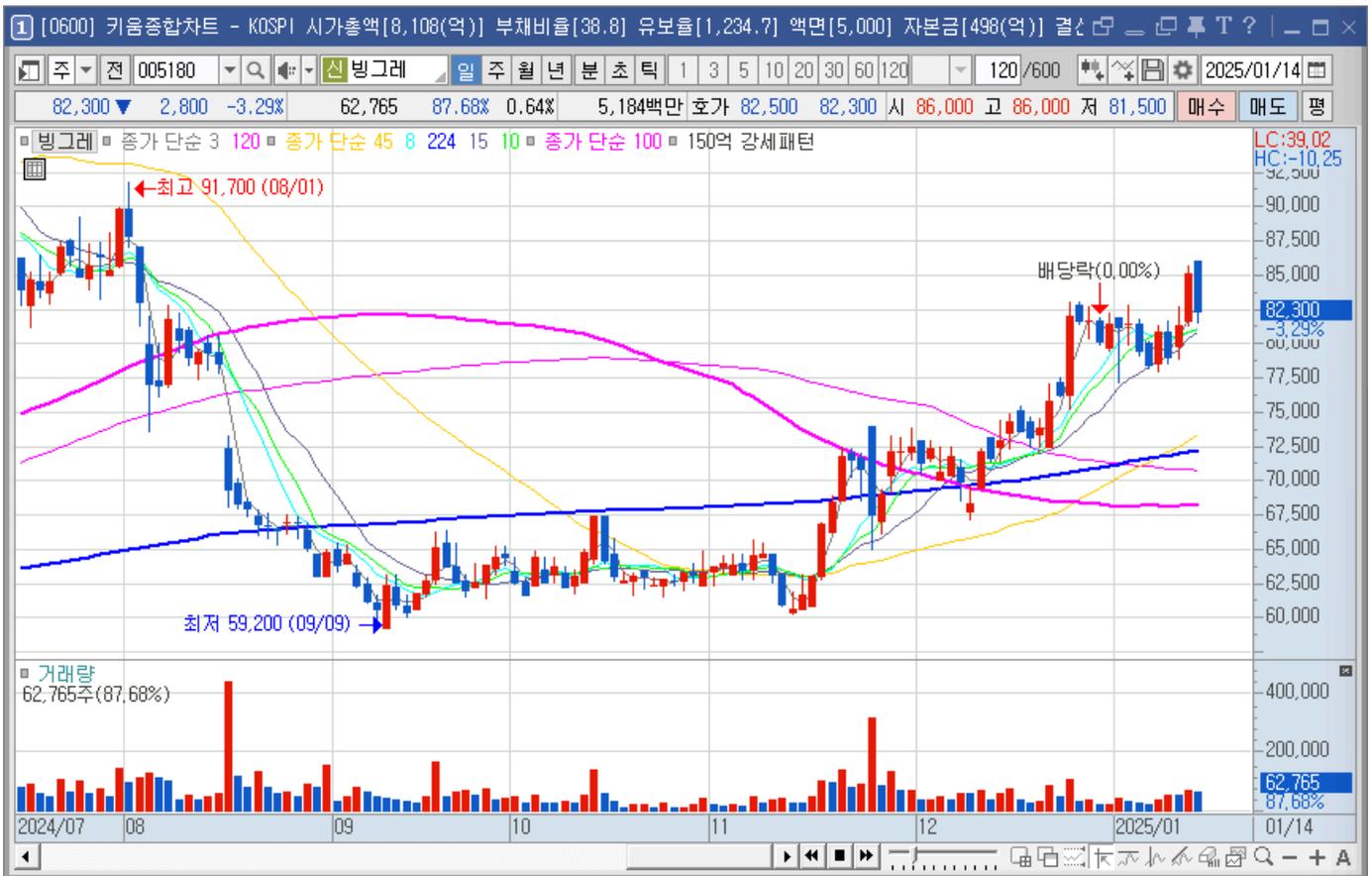
(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,462	1,547	1,624
영업이익	39	112	127	138	145
세전이익	37	111	128	143	154
지배주주순이익	26	86	99	110	119
EPS(원)	2,607	8,752	10,035	11,200	12,031
증가율(%)	-232.9	235.7	14.7	11.6	7.4
영업이익률(%)	3.1	8.0	8.7	8.9	8.9
순이익률(%)	2.1	6.2	6.8	7.1	7.3
ROE(%)	4.5	14.2	14.5	14.5	14.0
PER	15.1	6.2	8.1	7.6	7.1
PBR	0.7	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.3	3.1	2.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권



시프트업

이제는 중국이다

[출처] NH투자증권 안재민 애널리스트

니케 중국 사전 예약 시작

시프트업에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 85,000원 유지. 니케 중국 사전 예약을 시작으로 지역 확장 모멘텀 기대

중국 시장에서 니케의 흥행 여부는 출시 이후 상황을 지켜봐야겠지만, 일본과 미국을 비롯한 글로벌 시장에서 양호한 성과를 거둔 점과 중국 시장을 잘 아는 텐센트가 글로벌 퍼블리싱과 중국 퍼블리싱을 동시에 진행한다는 점에서 성공에 대해 기대해도 좋을 것

1월 9일부터 사전 예약을 시작한 중국 니케는 10일 18시 기준 43.8만명을 기록하고 있어 초기 반응은 양호한 편

양호한 4분기 실적 기대

시프트업의 4분기 실적은 매출액 576억원(+25.6% y-y, -0.8% q-q), 영업이익 414억원(+27.8% y-y, +16.3% q-q)으로 영업이익은 시장 컨센서스 400억원을 상회할 전망

니케 매출액은 463억원(+2.0% y-y, +35.3% q-q)으로 11월에 진행한 니케 2주년 업데이트가 양호한 성과를 거두면서 일본 앱스토어 기준 매출 순위 30위권에서 Top 5로 올라섬. 스텔라블레이드 매출액은 102억원으로 11월 진행한 니어오토마타 DLC(Down Loadable Contents)와 블랙프라이데이 할인 행사로 17만장 내외의 양호한 판매를 보인 것으로 추정

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	168.6	218.2	304.9	297.9
증감률	155.1	29.4	39.7	-2.3
영업이익	111.1	148.0	221.2	207.5
증감률	507.1	33.2	49.5	-6.2
영업이익률	65.9	67.8	72.5	69.7
(지배지분)순이익	106.7	124.9	191.5	187.9
EPS	3,003	2,308	3,283	3,222
증감률	-1,516	-23.1	42.2	-1.9
PER	-	27.5	19.3	19.7
PBR	-	12.1	7.4	5.4
EV/EBITDA	-	22.9	14.6	14.7
ROE	99.2	51.3	47.7	31.8
부채비율	12.6	7.1	4.5	3.3
순차입금	-117.0	-230.3	-414.2	-603.1

단위: 십억원, %, 원, 배



네오셈

이유 있는 성장, 기대되는 25년

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

차별화된 실적 성장

동사의 24년 실적은 매출액 1,025억원(YoY 2%), 영업이익 135억원(YoY 67%)으로, 반도체 전방 시장의 부진에도 역대급 실적을 기록할 전망이다. 25년 실적에 대한 전망도 밝다. 주요 사업 부문인 SSD 테스터는 최근 시장 내 경쟁 구도가 변화함에 따라 선제적으로 GEN5 제품을 개발한 동사에 수혜가 집중될 것으로 판단된다. 성능이 높아짐에 따라 같은 수량의 SSD 생산을 위한 더 많은 테스터가 필요해지는 부문도 올해 GEN5 SSD 테스터 수요를 증가시킬 요인이다. 이에 25년 동사의 실적은 매출액 1,315억원(YoY 28%), 영업이익 243억원(YoY 80%)을 전망한다. 향후 Automation 장비 수주에 따른 추가적인 성장도 가능하다.

다변화된 고객사와 다양한 포트폴리오가 경쟁력

동사는 23년 미국 메모리 반도체 업체의 최우수 협력사 대상 수상 등 국내 뿐 아니라 다양한 해외 반도체 업체에 장비 납품을 진행 중이다. 최근 동사 실적 성장을 이끄는 서버용 DIMM 테스터 또한 해외 주력 고객사향으로 파악되며, 올해 해외 고객사향 DDR5용 Automation 장비 등의 신규 수주 또한 기대한다. 최근 자동화 공정 장비 수요가 높아짐에 따라 Automation 장비는 향후 동사의 중장기 성장을 이끌 것으로 판단되며, 수요 증가에 대응하기 위한 생산 능력 확대도 올해 계획 중인 것으로 파악된다. Component 부문의 Burn-in 테스터도 고객사 확대를 통한 성장이 진행 중이다. 24년 SK하이닉스향 수주에 이어, 25년에는 해외 신규 고객사 확보도 추진 중이다.

중장기 성장 로드맵도 주목

동사는 안정적인 단기 실적 성장 뿐 아니라, 중장기 성장성에 대한 가시성 또한 높다는 점을 주목한다. 동사는 GEN6 SSD 및 CXL 3.1 테스터를 선도적으로 개발 중이다. 모두 PCIe 6.0 인터페이스 도입 시 개화가 예상되는 차세대 메모리 검사 장비로, 동사는 GEN6 SSD 테스터를 올해 중 개발 완료 후 27년 본격

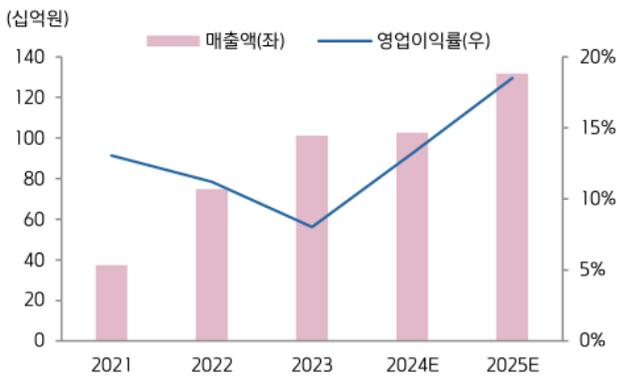
양산을 계획 중이다. CXL 테스트는 1.1과 2.0 모두 글로벌 최초로 개발 및 상용화에 성공하였으며, 3.1 장비 또한 26년 일부 납품을 시작할 것으로 기대한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	74.7	100.9	102.5	131.5
영업이익	8.4	8.1	13.5	24.3
EBITDA	9.8	9.6	14.9	25.4
세전이익	11.3	9.3	15.4	26.2
순이익	10.0	8.3	13.4	22.8
지배주주지분순이익	10.0	8.3	13.4	22.8
EPS(원)	262	207	305	521
증감률(%YoY)	74.3	-20.8	47.1	70.7
PER(배)	12.9	37.9	33.4	19.5
PBR(배)	2.08	3.93	4.52	3.71
EV/EBITDA(배)	11.6	30.9	22.4	15.5
영업이익률(%)	11.2	8.0	13.2	18.5
ROE(%)	17.7	11.1	14.4	20.9
순차입금비율(%)	-25.7	-42.5	-50.9	-43.6

자료: 키움증권

네오셈 실적 추이 및 전망



자료: 네오셈, 키움증권

Micron 공급망 최우수 협력사 대상 수상(23년)



자료: 네오셈, 키움증권

SSD Automation 장비: Shelby-Q



자료: 네오셈, 키움증권

DIMM 모듈 Automation 장비: GEMINI



자료: 네오셈, 키움증권

