

2025.02.20.(목) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

LIG넥스원

다소 느려도 확실한 방향성

[출처] 키움증권 이한결 애널리스트

4분기 영업이익 627억원 달성, 컨센서스 상회

4분기 매출액 1조 1,686억원(yoy +71.8%), 영업이익 627억원(yoy +69.9%, OPM 5.4%)을 달성하며 시장 기대치를 상회하였다. 이번 분기 견조한 실적의 주 요인은 다양한 국내 개발 사업들이 진행되며 매출 볼륨이 확대된 영향으로 판단한다. 매출이 큰 폭으로 증가했음에도 지난 분기 대비 개발 사업의 매출 비중이 6%p 증가하고 수출 비중은 1.6%p 감소하며 수익성 개선은 제한적이었다. 다만, 4분기 UAE항 수출 사업의 매출 규모가 큰 폭으로 확대된 부분은 긍정적이다. 이번 분기 자회사인 고스트로보틱스의 영업손실 약 70억원이 반영된 것으로 추정한다. 경쟁사와의 특허 소송 관련 일회성 비용이 일부 포함된 것으로 판단한다.

24년 신규 수주는 약 3.5조원으로 이라크 천궁II 사업이 포함되지 않았음에도 견조한 수준을 달성하였다. 신규 수주의 대부분은 국내 사업으로 다양한 개발 및 양산 사업 수주가 증가하며 미래 성장의 기반이 될 것으로 판단한다. 24년말 수주잔고는 20.1조원으로 전년 대비 9.5% 확대되었다.

차근차근 쌓아 올리고 있는 경쟁력

2025년 매출액 3조 7,786억원(yoy +15.3%), 영업이익 3,154억원(yoy +36.7%, OPM 8.3%)을 전망한다. 올해 국내 사업 부문에서는 기 수주한 개발 사업들과 양산 사업들이 진행되며 견조한 성장세가 지속될 것으로 판단한다. 해외 사업 부문은 UAE항 수출 사업 확대와 인도네시아 무전기 사업이 일부 반영될 것으로 전망한다, 내년부터는 사우디항 수출 사업이 본격적으로 진행되며 점진적으로 수출 비중의 증가세가 나타날 것이다. 신규 수주 부문에서는 국내에서 L-SAM 양산 사업, 천궁III 성능 개량 사업 등 핵심 사업들이 진행될 것이다. 또한, L-SAM의 국내 양산 사업 시작으로 중동 등 해외 수주 가능성이 존재하고 미국 비공 사업에 대한 기대감이 유효한 구간으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 380,000원 상향

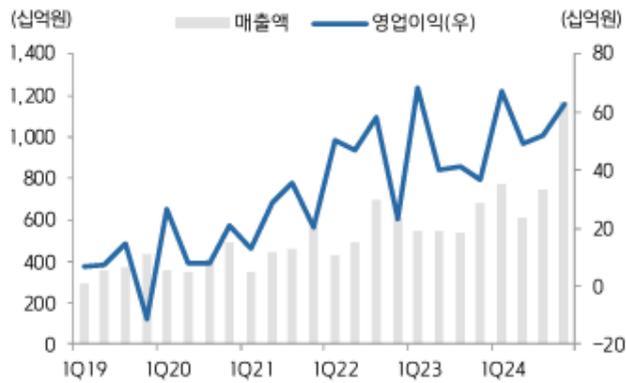
투자의견 BUY를 유지하고 해외 사업 비중 증가에 따른 실적 개선 기대감을 반영하여 26~27년 평균 EPS 18,963원에 Target PER 20배를 적용하여 목표주가는 380,000원으로 상향한다. 방공망 무기체계, 무인수상정 및 드론, 4족 보행 로봇 등 동사가 보유하고 있는 미래전 핵심 사업들의 가치는 밸류에이션 고평가 요소라고 판단한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,220.8	2,308.6	3,277.1	3,778.6
영업이익	179.1	186.4	230.8	315.4
EBITDA	232.8	255.2	305.0	391.6
세전이익	157.8	185.0	210.6	318.2
순이익	122.9	175.0	217.7	253.0
지배주주지분순이익	122.9	175.0	222.3	265.6
EPS(원)	5,588	7,953	10,103	12,075
증감률(% YoY)	17.0	42.3	27.0	19.5
PER(배)	16.5	16.4	30.3	25.3
PBR(배)	2.17	2.73	5.62	4.86
EV/EBITDA(배)	9.1	10.6	15.7	16.7
영업이익률(%)	8.1	8.1	7.0	8.3
ROE(%)	14.5	17.6	19.8	20.6
순차입금비율(%)	10.0	-16.2	-4.9	-12.3

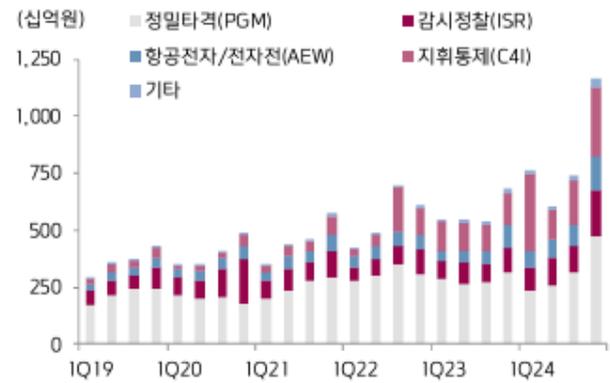
자료: 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



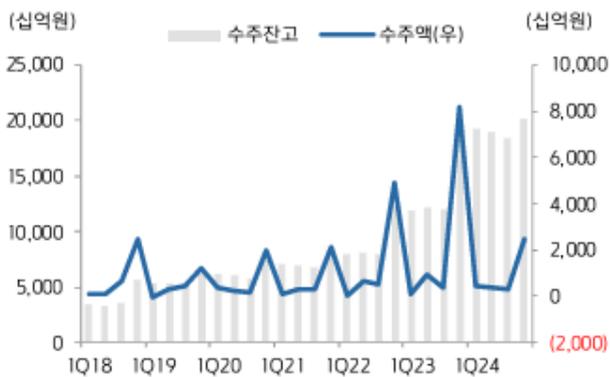
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 부문별 매출 추이 및 전망



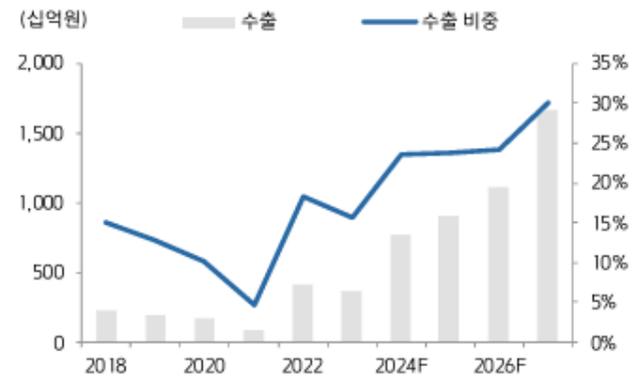
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 신규 수주 및 수주 잔고 추이



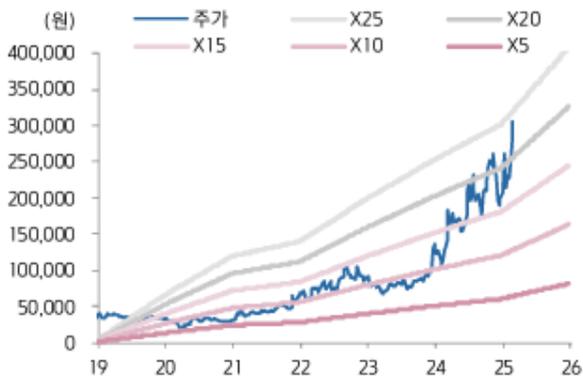
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 해외 매출 및 비중 추이 전망



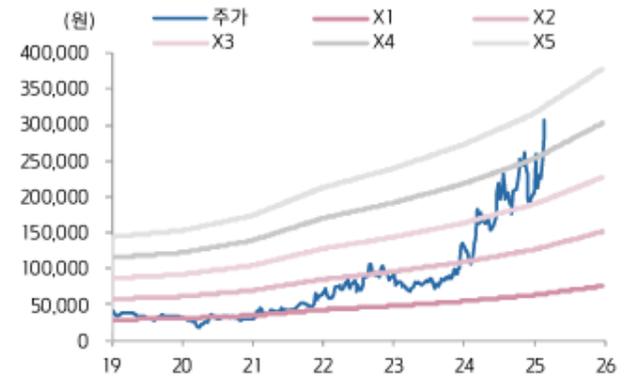
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터



비에이치

4Q24 실적 Review

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

기대치 크게 하회한 4Q24 실적

4Q24 매출액은 4,878억원(-2%QoQ, -6%YoY)로 컨센서스에 부합하였으나, 영업손실 -53억원을 기록하여 기대치(164억원)을 크게 하회했다. 북미 최종 스마트폰 고객의 판매 부진과 단가 인하, 그리고 예상보다 부진한 OLED 테블릿 판매 부진 영향으로 IT-S 부문 매출이 기대보다 적은 반면 고정비는 증가하여 수익성이 악화되었다.

바닥은 지난 것으로 보이거나 성장 모멘텀 부족은 아쉬움

글로벌 스마트폰 OEM들의 부품 재고조정이 완료되는 국면이고, 최근 중국 춘절기간에 보조금 지원정책 덕분에 스마트폰 판매도 개선되는 조짐이 나타남과 동시에 북미 고객사의 AI폰도 본격 출시될 것으로 보여 수요환경은 점차 바닥을 벗어나는 모습이다. 그러나 글로벌 소비경기 부진과 북미 고객의 스마트폰, 테블릿 성장이 정체된 점, EV 케즘 영향으로 올해 차량무선충전모듈 사업도 매출 역성장이 예상되고, 삼성전자 A시리즈 보급형 모델의 출하 감소가 예상되는 점은 여전히 동사 실적 회복의 제한 요소다. 한편 1Q25 매출과 영업이익은 각각 2,958억원(-39%QoQ, -1%YoY), 77억원(OPM 2.6%)로 흑자전환 예상된다.

목표주가 22,000원으로 하향조정, 투자의견 '매수' 유지

올해 영업이익 추정치를 25% 하향수정하고, 목표주가를 22,000원(P/B 0.9x 적용)으로 하향조정한다. 현재 주가는 기업가치 대비 지나친 과매도 상태로 판단되나, 주가 상승을 위해서는 북미와 국내 스마트폰 고객사의 매출 개선 및 점유율 회복의 변화가 필요해 보인다. 긴 호흡의 관점에서 접근이 필요하며, 투자의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 비에이치 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	1,681	1,592	1,754	1,780	1,950
영업이익	131	85	87	98	114
세전이익	164	97	106	95	113
순이익[지배]	144	91	83	83	98
EPS(원)	4,206	2,631	2,400	2,421	2,838
증감률(%)	73.2	-37.4	-8.8	0.9	17.2
PER(배)	5.3	8.0	7.2	6.6	5.7
PBR	1.3	1.0	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.8	5.8	4.0	2.9	2.2
ROE(%)	29.7	15.1	12.1	10.9	11.4
배당수익률	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5

자료: 비에이치, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결



뷰노

해외 진출의 원년

[출처] 하나증권 김성호 애널리스트

해결 가능한 이슈들

뷰노의 2024년 연결 잠정 실적은 매출액 259억원(YoY +94.8%), 영업적자 -124억(YoY 적자지속)을 시현했다. 전년 대비 외형 확대와 적자폭 축소가 긍정적이었으나 4Q24 매출액이 71억원(YoY +44.9%)으로 3분기 69억원 대비 성장폭이 낮았다. 주요 원인은 보건복지부 주관의 구조전환 시범사업(상급종합병원 내 일반 병실 수 축소 및 중환자실 확대)와 신의료기술유예평가 기간 2년 연장 추진 과정에서의 신규 고객 유입 지연으로 딥카스 침투율 상승폭이 완만했다. 국내 딥카스 도입 병원 수는 4Q23 63개 → 1Q24 83개 → 2Q24 94개 → 현재 119개(총 병상수 46,000개)로 확장 중이다. 단기간 침투율 증가는 아쉬웠지만 딥카스 확장성은 여전히 유효하다고 판단한다. 고객사 119개 중 상급종합병원은 19개로 비중이 높지 않은 편이며 신의료기술유예평가 기간이 27년 7월말로 연장 확정된다면 대기 고객들의 유입 가능하다. 또한 딥카스의 방향성은 국내 대형병원 확보 및 해외 매출 확대에 있다. 지난 6월 삼성서울병원 4개 진료과향 딥카스 공급을 시작하였으며 연내 전체 확대가 기대된다. 또한 삼성서울병원 향 레퍼런스를 토대로 추가 대형병원 고객사 확보 모멘텀 유효하다. 한편 2024년 연간 영업적자의 주된 원인은 딥카스 판매 확대에 따른 지급수수료 영향이 컸으며 해외 시장 진출을 위한 인증 비용 반영이다. 그러나 2024년 분기별 영업적자폭이 지속 축소되고 있으며 향후 해외시장 마케팅 비용을 제외한 일회성 비용 발생 가능성이 낮기에 수익성 구조에 가까워지는 상황이다.

아메리칸 드림의 시작

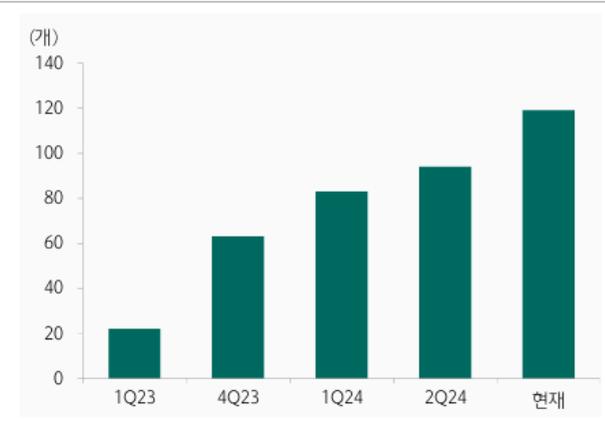
현재 딥카스 FDA 510(k) 인증 진행 중으로 상반기 내 완료 및 2026년 실적에 본격 반영될 예정이다. FDA 인증이 예정대로 진행된다면 오는 10월 NTAP(New Technology Addon Payment: 혁신보험수가) 신청 예정이다. 국내 딥카스 ASP가 약 7,000원이며 미국 보험 수가의 경우 통상 국내 대비 3배 이상 높은 가격으로 형성되어있다. NTAP 허가를 통과하게 된다면 기술력에 기반한 더욱 높은 수가 책정이 가능하기에 외형 확대에 긍정적일 전망이다. 현재는 미국법인 기반 북미시장을 주요 타겟으로 추진 중이며 추후 일본 시장 진출도 가능하다. 딥브레인 솔루션은 작년 7월 미국 시장 공식 런칭되었으며 잠재 고객사와 논의 중으로 아직 본격 판매는 되지 않고 있다. 추진 속도에 따라 연내 실적부터 본격 반영되겠지만 뷰노의 북미 시장 주된 성장 동력은 딥카스 솔루션이 자리잡을 것으로 판단한다. 뷰노의 2025년 연결 기준 매출액 394억원으로 YoY +52.3% 성장 예상한다. BEP 달성 가능 매출액 380억원으로 추정하는데 해외 시장 마케팅 비용 집행 속도에 따라 변동성 존재하겠지만 출시 초기인 점 감안해 높은 비용 반영은 제한적일 것으로 판단한다. 2026년 해외 매출 확대에 따라 마케팅 비용 상쇄 및 영업레버리지 가능하다. 여의도성모병원 등 규모 있는 국내 고객사 지속 확보 중이며 대형병원 확장 효과가 지속 반영될 것으로 예상되기에 2025년 외형 확대 가능하며 해외 매출은 $+α$ 이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

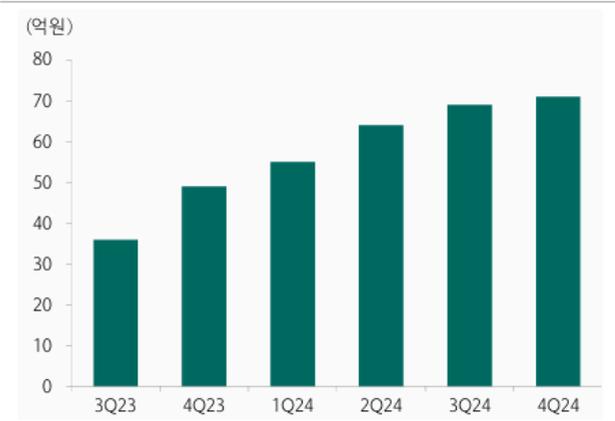
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	0	2	8	13
영업이익	0	(18)	(15)	(16)
세전이익	0	(20)	(16)	(16)
순이익	0	(20)	(16)	(16)
EPS	0	(1,790)	(1,369)	(1,181)
증감률	N/A	N/A	적지	적지
PER	0.0	(10.6)	(4.6)	(35.6)
PBR	0.0	9.4	4.4	116.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	(86.6)	(83.8)	(311.3)
BPS	0	2,016	1,430	362
DPS	0	0	0	0

도표 1. 딥카스 채택 병원 수 추이



자료: 뷰노, 하나증권

도표 2. 뷰노 분기별 매출액 추이



자료: 하나증권



웅진씽크빅

기다림이 필요한 시기

[출처] 신한투자증권 주지은 애널리스트

밋밋한 실적, 기다림 필요

태블릿 학습지 시장 축소에 따른 성장성 부재. AR피디아의 해외 진출 모멘텀은 유효하지만, 시점은 계속 해서 지연. 다만 스마트올 해외 진출 가능성 존재. 당장의 실적 개선은 어려우나 실적 부진폭이 더 이상 확대되지는 않을 전망. 유의미한 해외 매출 발생하기 전까지 긴 호흡으로 접근 권고

4Q24 Review: 자회사 실적 개선, but 지속 가능성은 ...

4Q24 연결매출 2,211억원(-2% YoY, 이하 동일), 영업이익 28억원(+9%) 기록. 이익 개선은 자회사 실적 개선에 기인. 한강 작가의 2024년 노벨문학상 수상으로 웅진북센 매출 증가. 4Q24 종속매출 569억원으로 12% 증가했으나 지속 가능성은 의문. 1Q25 자회사 실적 지켜볼 것

태블릿 학습지 시장 부진 지속. 4Q24 스마트올 매출 618억원으로 3% 감소. AR피디아의 해외 진출 성과는 지연되고 있으나, 지속해서 현지화 작업 진행 중. 가시적인 성과가 나오는 시점까지 기다림 필요

1Q25 연결매출 2,158억원(flat), 영업이익 -25억원(적자지속)으로 추정. AR피디아뿐 아니라 스마트올의 해외 진출 준비 중. 어려운 업황 속에서도 새로운 성장 돌파구를 찾는 노력은 긍정적. 다만 아직 테스트 단계인 것으로 파악되어 연내 의미있는 수준의 해외 매출을 기대하기는 어려울 전망

Valuation & Risk: 투자의견, 목표주가 하향

무형자산 손상차손('23년 285억원 → '24년 150억원) 영향으로 2년간 당기순손실 기록. 무형자산 손상차손 규모는 감소. 현 시점에서 큰 폭의 당기순이익 기대하기 어려워 EBITDA 가치가 더 중요. 목표주가 산정방법을 EV/EBITDA Valuation으로 변경. 과거 5개년 멀티플 평균 5배 적용해 목표주가 1,760원으로 하향. 괴리율 고려해 투자의견 'Trading BUY'로 하향

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	933.3	27.6	3.0	91.6	0.8	0.8	4.1	4.6
2023	890.1	5.6	(30.9)	-	(9.3)	1.0	5.3	-
2024F	867.2	9.2	(19.6)	-	(6.6)	0.6	3.1	5.7
2025F	867.5	9.6	0.2	1,009	0.1	0.7	4.4	5.8
2026F	883.2	10.1	0.7	239.3	0.3	0.7	6.0	5.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권



풀무원

지속 성장 가능한 K-Food

[출처] NH투자증권 주영훈 애널리스트

'24년 사상 최대 실적 기록

'24년 매출액과 영업이익은 3조2,137억원(+7% y-y), 910억원(+47% y-y)으로 사상 최대 실적 기록. 소비 심리 위축으로 국내 식품 업황 부진 지속되었으나 1)식품서비스유통 성장 및 수익성 중심 경영을 통해 이익 개선을 달성했으며, 2)미국을 중심으로 한 해외 사업이 호조를 보였기 때문. '25년에도 이러한 추세가 이어질 것으로 추정하며 매출액과 영업이익은 각각 +5%, +24% 증가할 전망

음식료 기업들의 밸류에이션은 해외 사업 성과에 따라 차별화되는 중. 동사의 해외매출 비중은 '24년 기준 19.8% 수준이며, 해외 법인들의 고른 성과를 고려할 때 지속적인 비중 상승 전망. 동사의 주력 제품인 두부는 단기 유행에 그치는 것이 아니라 가성비/건강 식품으로 글로벌 시장 수요가 꾸준히 높아질 것으로 기대

미국을 중심으로 동남아, 유럽 확대 기대

동사의 '25년 주요 추진 전략 또한 해외 사업에 맞춰져 있음. 시장에서 관심이 높은 미국에서는 주력 제품들이 B2C 시장에서 고른 성장 추이를 보이고 있는 가운데, 두부를 중심으로 B2B 사업에 본격적으로 진출할 계획. 동사는 미국 현지 공장을 운영 중으로 트럼프 정부의 관세 부과 이슈에서 자유롭다는 점도 장점

동남아 및 유럽 시장도 주목해야 함. 동남아는 싱가포르, 말레이시아 등 6대 전략국가를 중심으로, 유럽은 현재 미국 법인을 통해 수요 대응 중이나 상반기 중 법인 설립을 통해 시장 공략에 나설 전망. 단기 실적 기여도는 크지 않을 수 있으나 글로벌 사업 확대라는 방향성이 주가 모멘텀이 될 수 있다는 판단

	2022	2023	2024P	2025E
매출액	2,838	2,993	3,214	3,374
증감률	12.7	5.5	7.4	5.0
영업이익	26	62	91	112
증감률	-31.6	135.4	46.8	23.5
영업이익률	0.9	2.1	2.8	3.3
(지배지분)순이익	-19	20	39	45
EPS	-488	512	1,024	1,190
증감률	작전	흑전	100.0	16.2
PER	N/A	20.5	10.5	12.2
PBR	1.1	1.3	1.2	1.4
EV/EBITDA	7.6	6.4	5.2	5.1
ROE	-4.2	5.3	11.6	12.1
부채비율	274.9	325.8	299.1	279.9
순차입금	691	746	696	628

단위: 십억원, %, 원, 배

그림5. 2025년 신제품 출시 계획

구분	1Q	2Q	3Q	4Q		
 <ul style="list-style-type: none"> • 지구식단 제품 • No.1 Soy 혁신 제품 • 상온/HMR 제품 • 차별화 상품 • 기능성 강화 요거트 • 건강기능 식품 	제로건강면 컨셉 신제품	대체육 음료	두부 소재 주먹밥	제로밀가루 만두	동물복지 치킨류	
	파우치형 나또	튜브형 나또	벌크형 나또	전자레인지용 두부	두부 소재 스낵류	순두부
	소스	반듯한식(상온/냉동)	아임리얼 관련 신제품	반듯한식 냉동제품	소재차별화 냉동제품	야채가공 기반 샐러드
	용기 변형 제품	파우치타입 워터 디스펜서				
	떠먹는 타입 요거트	마시는 타입 요거트	기능성 강화 신제품	기능성 강화 신제품		
	기능성 식품	바들형 샐러드	기능성 식품	과채음료형 식품		
 <ul style="list-style-type: none"> • In Market 아시안제품 	K-Street Food류	Sustainable Foods류	K-Street Food류	PBF(두부 관련 신제품)	아시안소스	
 <ul style="list-style-type: none"> • 창조적 혁신상품 개발 	하이엔드급 두부 신제품	두유 신제품	하이엔드급 두부/유부 신제품 추가	두부 반찬 밀키트		
 <ul style="list-style-type: none"> • 차별화된 간편식 	K-Street Food류	두부바 3종	한식 밀키트 2종	K-Street Food류	파스타	

상기 신제품 출시 전략은 유관부서 사정에 따라 일부 변경될 수 있음.

자료: 풀무원, NH투자증권 리서치본부



테스

NAND 공정 업그레이드 투자 수혜

[출처] 키움증권 박유악 애널리스트

2025년 영업이익 604억원, 큰 폭의 성장 전망

테스의 2025년 실적이 매출액 3,050억원(+27%YoY)과 영업이익 604억원(+62%YoY)을 기록하며, 큰 폭으로 성장할 전망이다. 주요 고객사인 삼성전자와 SK하이닉스의 NAND 업그레이드 투자의 수혜를 받으며, 반도체 장비 부분의 실적이 크게 성장할 것으로 판단하기 때문이다. 당사 채널 체크에 따르면, 삼성전자는 중국 시안 공장의 NAND 설비를 256 layer 제품 생산을 위해 업그레이드 하고 있고, SK하이닉스는 국내 NAND 설비를 3xx layer로 업그레이드 하고 있는 것으로 파악된다. 또한 올 하반기에는 HBM 수요 대응을 위한 DRAM의 전공정 투자가 집행될 것으로 보여, 테스의 실적 전망에 긍정적으로 작용할 것이다. 이에 따라 테스의 분기 영업이익은 1Q25 108억원(+352%YoY)에서, 3Q25 209억원(+414%YoY)으로 상승세를 보일 전망이다.

1Q25 영업이익 108억원(-48%QoQ) 전망

1Q25 실적은 매출액 609억원(-30%QoQ, +44%YoY)과 영업이익 108억원 (-48%QoQ, +352%YoY)을 기록하며, 전 분기 대비 감소할 전망이다. NAND의 가격 하락과 유통 재고 상승으로 인해, 주요 고객사의 설비 투자 지연이 있을 것으로 판단하기 때문이다. 이는 1Q25 예상됐던 반도체 장비의 매출 인식을 시점을 2Q25로 지연시키며, 전 분기 대비 실적 감소를 야기할 것이다. 1Q25 사업 부분별 매출액은 반도체 607억원(-27%QoQ)과 디스플레이 2억원(-93%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

2Q25에는 매출액 846억원(+39%QoQ, +40%YoY)과 영업이익 198억원(+84%QoQ, +98%YoY)으로, 전 분기 및 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 성장을 이룰 전망이다. 따라서 1Q25를 저점으로 한 분기 실적 개선에 투자 포인트를 맞추는 것이 더욱 바람직하다고 판단한다.

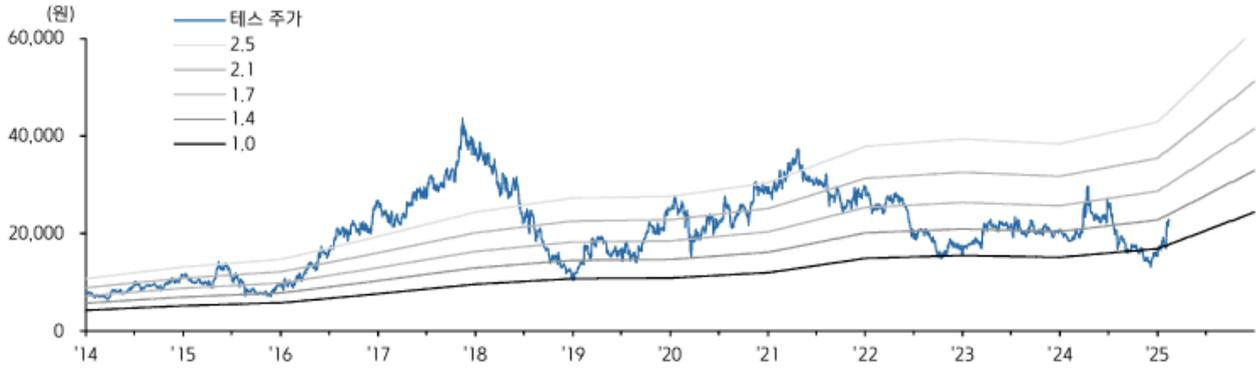
투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 29,000원으로 상향

NAND 산업 내 기술 및 점유율 경쟁 움직임에 주목할 필요가 있다. 당사 채널 체크에 따르면, 일본의 Kioxia가 최근 들어 신규 장비 증설에 나서고 있고, 삼성전자와 SK하이닉스는 기존 장비들에 대한 업그레이드 투자를 단행하고 있다. eSSD 시장 점유율 확대를 위한 것으로 파악되는데, 이는 테스의 반도체 장비 부분 실적 전망에 긍정적으로 작용할 것이다. '25~'26년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가를 기존 26,000원에서 29,000원으로 상향 조정한다.

투자지표				
(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	358.0	146.9	240.1	305.0
영업이익	55.9	-5.9	37.3	60.4
EBITDA	61.3	-0.5	42.8	65.4
세전이익	54.3	2.3	50.3	62.4
순이익	46.8	1.6	43.3	53.0
지배주주지분순이익	46.8	1.6	43.3	53.0
EPS(원)	2,366	79	2,192	2,681
증감률(%YoY)	-36.8	-96.7	2,666.8	22.3
PER(배)	6.6	253.7	10.1	8.2
PBR(배)	1.01	1.33	1.31	1.16
EV/EBITDA(배)	3.8	-700.5	8.4	4.7
영업이익률(%)	15.6	-4.0	15.5	19.8
ROE(%)	15.5	0.5	13.7	14.9
순부채비율(%)	-25.0	-18.6	-11.1	-23.8

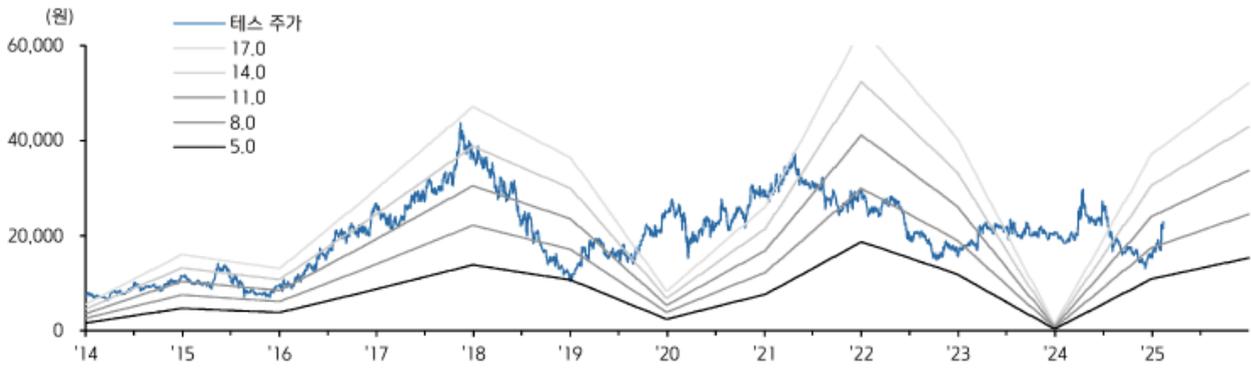
자료: 키움증권 리서치센터

테스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

테스 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터



에스에프에이

이제는 턴어라운드를 기대해 볼만

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

노스볼트 추가 대손충당금 영향, 4Q24도 적자 기록

연결기준 4Q24 매출액은 4,657억원(3%QoQ, -34%YoY), 영업손실 -74억원(적자지속QoQ, 적자전환YoY), 별도기준 매출액 2,114억원(27%QoQ, 36%YoY), 영업손실 -180억원(적전YoY)를 기록했다. 노스볼트 모회사 회생절차 돌입에 따라 추가 충당금 423억원(별도 428억원)이 반영되었기 때문이다. 충당금 설정이 없었으면, 별도 수정영업이익률은 11.7%이었다. 한편 4Q24 신규수주는 2천3백억원(이차전지 410, 반도체 384, 유통 565, 디스플레이 853, Glass 88)으로 호전되었다. 수주잔고는 9,917억원이다.

1Q25 흑자전환, 매분기 실적 개선되는 모습 예상

비수기 영향으로 1Q25 연결 매출액은 3,718억원(-20%QoQ), 영업이익 251억원(OPM 6.8%), 별도 매출액은 1,692억원(-20%QoQ), OPM 9.8%로 흑자전환 예상된다. 올해 신규 수주는 20% 성장한 0.9조원으로 예상하는데, 마이크론과 삼성전자 OHT 후공정 위주로 반도체에서 2천억원, 디스플레이 2천억, 이차전지/유통에서 5천억원 예상된다. 올해 별도기준 매출액은 감소 예상되나, 영업이익은 979억원 흑자전환 예상된다. 자회사 SFA반도체는 상반기까지는 적자이나 하반기 가동률 상승으로 흑자전환 예상되며, 싸이아에스는 수주 감소 추이를 고려할 때, 올해 감익이 예상된다.

바닥은 확인한 듯, 투자 의견 '매수' 및 목표주가 27,000원 유지

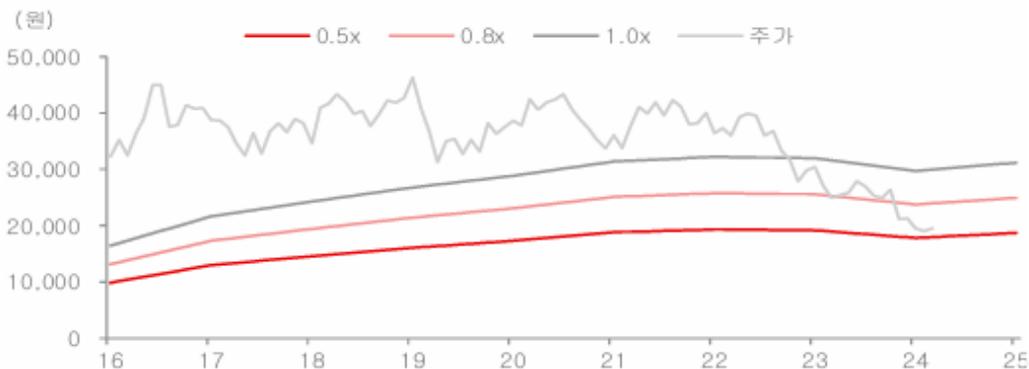
2H24 대규모 충당금 설정으로 적자를 기록하며, 동사 주가는 P/B 0.6x까지 하락했다가 최근 반등 움직임을 보이고 있다. 충당금을 제외하면 지난 4Q24부터는 정상적인 손익 흐름(별도 OPM 10% 수준)을 보이고 있어, 지금은 과매도 상태라 판단된다. 목표가 27,000원(P/B 1x)을 유지한다.

Fig. 1: 에스에프에이 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	1,684	1,881	2,045	1,811	2,030
영업이익	161	85	-48	161	192
세전이익	152	59	-81	144	184
순이익[지배]	77	40	-72	75	96
EPS(원)	2,149	1,113	-2,015	2,100	2,685
증감률(%)	-34.0	-48.2	적자전환	흑자전환	27.9
PER(배)	16.9	27.3	-	9.4	7.3
PBR	1.1	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.3	10.3	36.2	4.7	4.0
ROE(%)	7.0	3.8	-7.3	7.7	9.2
배당수익률	2.4	0.9	1.4	1.5	1.5

자료: 에스에프에이, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 에스에프에이 P/B 밴드 차트 - 디레이팅 이후 바닥은 확인한 듯



자료: BNK투자증권

