

# 2025.03.12.(수) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## HS효성첨단소재

### 올해 PET 타이어코드 계약 물량 증가 전망

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

#### 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 15.0% 증가 전망

HS효성첨단소재의 올해 1분기 영업이익은 529억원으로 전 분기 대비 15.0% 증가할 전망이다. 전 분기 발생한 산업용사부문(매출 비중 약 20%)의 일회성 비용이 제거될 것으로 예상되고, 비수기 영향 소멸, 고객사 수요 확대 및 물류 비용 감소 등으로 주력 사업인 타이어코드부문(매출 비중 약 60%)의 실적도 양호한 수준을 유지할 것으로 전망되며, 아라미드/탄소섬유 등 슈퍼섬유도 최근 주문 확대 등으로 전 분기 대비 적자를 줄일 것으로 추정되기 때문이다.

#### 올해 PET 타이어코드 수급 개선 예상

PET 타이어코드는 중국과의 가격 경쟁이 올해도 발생할 전망이다. Michelin, Goodyear, Continental 등 주요 고객들의 재고조정 마무리 및 전기차 타이어 교체 시기 도래 등으로 올해 계약 물량이 작년 대비 증가할 것으로 전망된다. 또한 올해 세계 PET 타이어코드의 증설이 제한된 가운데, 올해 세계 PET 타이어코드 수요는 65.8만톤으로 작년 대비 2.4% 증가하며 작년 대비 수급이 개선될 것으로 보인다. 참고로 동사의 작년 PET 타이어코드 점유율은 46%로 세계 1위를 지속하며, 2위 업체 대비 35%p 이상 높은 점유율을 기록하고 있다. 또한 동사는 타이어보강재 판매 물량의 50% 비중에 대하여 주요 타이어 업체들과 장기 계약 시 당 분기의 원재료 가격 변동분을 다음 분기 판매 가격에 반영하여, 원재료 가격 변동에 따른 영업수익성 변동 위험을 헤지하고 있다.

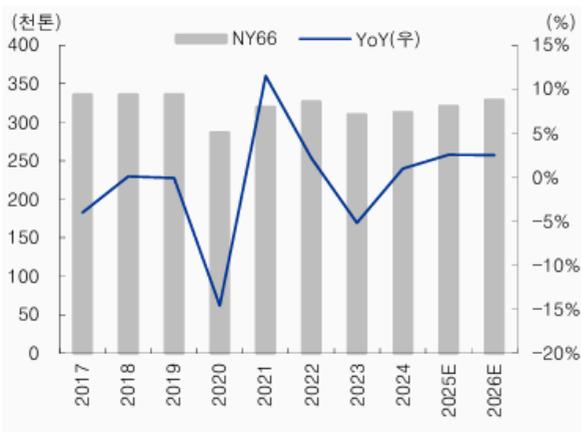
#### 올해 2분기부터 베트남 탄소섬유 플랜트 증설분 가동

작년 부진한 실적을 기록하였던 탄소섬유도 올해 분기별로 점진적으로 실적이 개선될 전망이다. 미국 정부의 신규 CNG 정책과 인도의 친환경 에너지 정책 추진 및 중국의 CNG 소비가 증가하면서 고압용기향 판가가 회복될 것으로 전망되고, 수익성이 좋은 베트남 증설이 올해 순차적으로 가동하기 때문이다. 한편 베트남 1호기는 올해 2분기, 2호기는 3분기, 3호기는 시장 상황을 고려하여 올해 4분기 또는 내년에 가동이 예상된다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,311	3,760	4,234
영업이익	315	172	220	244	306
세전이익	213	73	133	155	214
지배주주순이익	125	36	50	88	122
EPS(원)	27,978	7,936	11,121	19,533	27,195
증가율(%)	-50.0	-71.6	40.1	75.6	39.2
영업이익률(%)	8.2	5.4	6.6	6.5	7.2
순이익률(%)	4.2	1.5	2.4	3.1	3.8
ROE(%)	19.1	5.1	7.2	12.0	15.5
PER	11.9	50.3	15.7	9.7	7.0
PBR	2.1	2.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.0	5.9	5.2

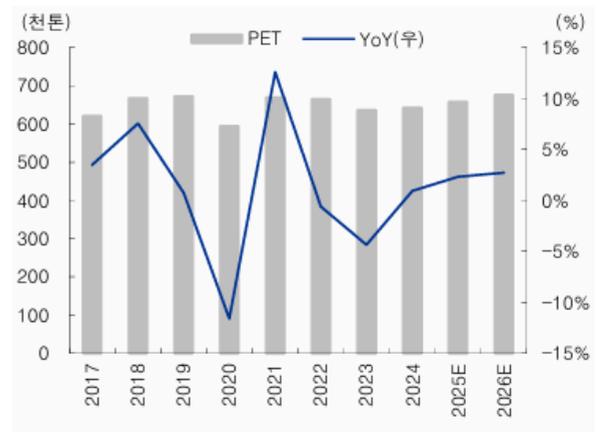
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 NY66 타이어코드 수요 추이/전망



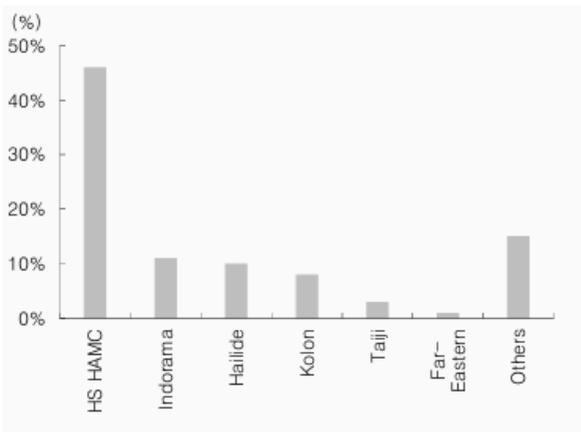
자료: 각사, IBK투자증권

그림 2. 세계 PET 타이어코드 수요 추이/전망



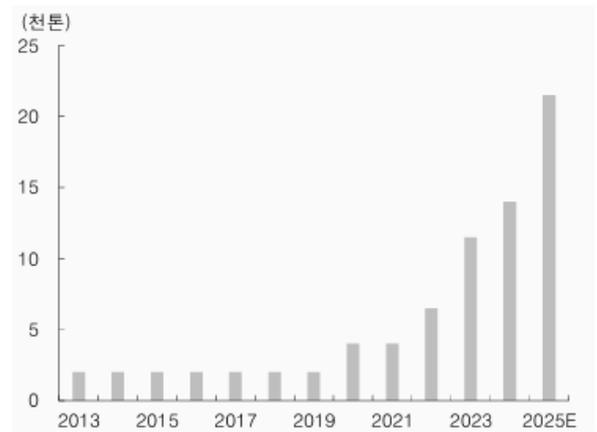
자료: 각사, IBK투자증권

그림 3. 세계 PET 타이어코드 시장 점유율(올해 추정치)



자료: 각사, IBK투자증권

그림 4. HS효성첨단소재 탄소섬유 생산능력 추이/전망



자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권



## 하이젠알앤엠

### Physical play

[출처] 하나증권 위경재 애널리스트

휴머노이드 로봇의 헬스장

휴머노이드에 대한 관심 증대는 로봇 밸류 체인 전체로 퍼져 왔다. 그리고 휴머노이드 산업이 발전함에 있어 액추에이터 기업 하이젠알앤엠은 중요한 역할을 할 것으로 전망한다. 액추에이터(Actuator)는 근본적으로 시스템을 움직이게 하거나 제어하는 데 사용되는 부품으로, 휴머노이드 액추에이터는 사람으로 비유하자면 마치 근육의 역할을 한다. 그리고 이러한 액추에이터의 중요성은 점진적으로 확대될 전망이다. 2가지에 근거한다. 휴머노이드의 발전 방향에는 2가지 중요 요소가 있는데, 1) Mobile Floating Base, 2) Data Driven Control이다. 1) Mobile Floating Base, 즉 기준점이 고정되어 있지 않고 이동하게 될 것이다. 이는 곧, 로봇의 움직임이 회전 운동에 국한되는 것이 아니라 병진 운동까지 확장됨을 의미한다. 당연히 구동축의 개수는 늘어날 것이며, 움직임은 불규칙적이고 복잡해질 것이다. 액추에이터가 중요한 이유다. 2) Data Driven Control, 즉 정해진 움직임을 구현하는 것이 아닌 데이터에 기반하여 움직임을 결정하게 될 것이다. 로봇의 움직임을 정형화시켜 미리 계획하는 것이 아닌 주어진 환경(Data)에 맞춰 빠르게 반응하는 로봇이 필요해질 것이다. 빠른 반응을 위해서는 근육의 역할이 중요, 액추에이터가 중요한 또 다른 이유다. 현재 범용모터 중심인 하이젠알앤엠의 실적은, 향후 휴머노이드 시장 확장 국면에서 Mix 변화와 외형 성장 동반할 것으로 판단한다.

### 피지컬의 중요성

CES 2025를 기점으로 Physical AI 개념이 대두되었다. Physical AI가 제시하는 다양한 함의 중 주목할 점은 Reaction Time 축소다(로봇 산업 관점). Data 처리 및 Signal motion time lagging을 축소하겠다는 것은, 휴머노이드 입장에서는 반응 속도를 올리겠다는 것과 같다. 이는 하이젠알앤엠의 국내 휴머노이드 산업 내 중요도가 높아질 것임을 가늠케 하며, 두 가지 예를 통해 확인 가능하다. 1) 자동차 기술의 정점은 F1 머신에 있다. Ferrari, McLaren, Aston Martin 등 다수의 하이엔드 기업은 F1 머신 개발에 참여하고 있으며, F1 머신은 가속, 감속 등 다양한 지표에서 최상위 자동차 기술의 집약체다. 주목할 점은 F1 머신 대부분은 브레이크를 외부에서 공급받는다라는 점이며, 브레이크를 온전히 자체 개발하는 참여자가 없다는 점이다. 휴머노이드 산업에서도, 로봇 개발 과정에서 구동 장치인 액추에이터는 외부에서 도입할 가능성이 높은 이유다. 2) 움직임의 측면에서 로봇과 사람의 가장 큰 차이는 무조건 반사에 있다고 판단한다. 사람은 무릎에 외력이 가해지는 경우 자연스레 다리가 올라가며, 물건이 날아오면 자동으로 눈이 감긴다. 한편, 로봇은 다리의 움직임도 눈의 감김도 없다. Physical AI 개념을 통해 예측할 수 있는 점은, 향후 로봇은 Data 기반으로 반사 영역까지 움직임을 제어해야 할 것이라는 점이다. 충동을 대비하여 움직임을 최소화하고, 외부 환경 변화에 즉각 반응해야 할 것이다. 소프트웨어의 발전과 별개로 하드웨어의 발전이 필수적이며, 해당 경로에 액추에이터 발전은 자연스럽게 동반될 것이다. 현 시점에서 액추에이터 개발에 앞장서고 있는 하이젠알앤엠의 역할을 기대하는 이유다.

## Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	77	73	85	88
영업이익	4	2	2	5
세전이익	3	2	2	4
순이익	3	2	1	4
EPS	43	28	17	68
증감율	(32.8)	(34.9)	(39.3)	300.0
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.3	4.6	2.6	9.4
BPS	1,093	1,125	1,155	1,227
DPS	0	0	0	0

도표 2. 하이젠알앤엠 스마트 액추에이터 소개 (1)

Prologue

HIJENRNM

### 패러다임의 변화에 따른 액추에이터 기술의 발전

#### 로봇의 진화와 함께하는 "하이젠RNM 액추에이터"



자료: 하이젠알앤엠, 하나증권

# 5

Chapter 1. Company Overview

## 다양한 제품 라인업

### 다양한 산업에 사용되는 제품 라인업 보유

로봇용 액추에이터	모빌리티용 액추에이터	범용 모터
 <p>로봇용 액추에이터    서보모터</p>	 <p>전기차 모터 및 인버터</p>	 <p>저압용    고압용    방폭형</p>
<p>주요 적용처</p>  <p>AMR    협동 로봇 산업용 로봇    웨어러블 로봇</p>	<p>주요 적용처</p>  <p>로켓 엔진 연료분사 액추에이터    중소형 EV 산업용 EV    대형 EV</p>	<p>주요 적용처</p>  <p>엘리베이터    산업 현장 폭발 위험지역    상하수처리 시설 발전소</p>

자료: 당사 자료

자료: 하이젠알앤엠, 하나증권



## 대양전기공업

### 실적으로 증명될 가치

[출처] IBK투자증권 이건재 애널리스트

2025년 예상 실적 상향

지난 2월 6일 작성한 보고서 이후, 3월 6 ~ 7일 양일간 진행한 NDR을 통해 동사의 실적 상향을 결정함. 변경된 2025년 예상 실적은 매출액 2,372억원, 영업이익 217억원으로, 기존 예상치 대비 각각 +6.8%, +19.2% 상향 조정됨. 예상 실적 상향의 주된 원인은 기존 양대 캐시카우 사업이라 할 수 있는 조선과 방산의 안정적 성장세와 신규 성장동력으로 확실히 되는 자동차 센서 사업부의 고객 다변화와 공급량 증가가 주요할 것으로 판단됨.

### 확장성이 높은 압력센서 사업

MEMS(Micro Electro Mechanical Systems) 기반으로 생산되는 동사의 압력센서는 두 가지 성장 요인이 있는 것으로 분석됨. 첫째, 동사의 디지털 압력센서는 기존 아날로그 센서 대비 정밀성, 내구성, 가격 경쟁력 측면에서 우위에 있으며, 현시점 유의미한 경쟁사가 미국 기업 한 곳에 불과해 향후 시장 침투율이 자연스럽게 확대될 것으로 예상됨. 둘째, 반도체 기술 기반으로 제작 중인 동사의 압력센서는 현재 6인치 웨이퍼로 생산되고 있으나, 향후 물량 증가 시 8인치 웨이퍼로의 전환이 고려되고 있음. 8인치 웨이퍼로 전환될 경우 약 1.78배(이론적)의 생산 효율성 향상이 기대되어 동사의 이익률이 추가로 개선될 가능성이 있음.

동사가 자체 개발한 압력센서는 글로벌 시장에서 유의미한 경쟁사가 제한적이며, 향후 자동차뿐 아니라 수소, 가전, 로봇 등 다양한 분야로의 확대 가능성이 높아 투자자들의 관심이 높아질 것으로 예상됨.

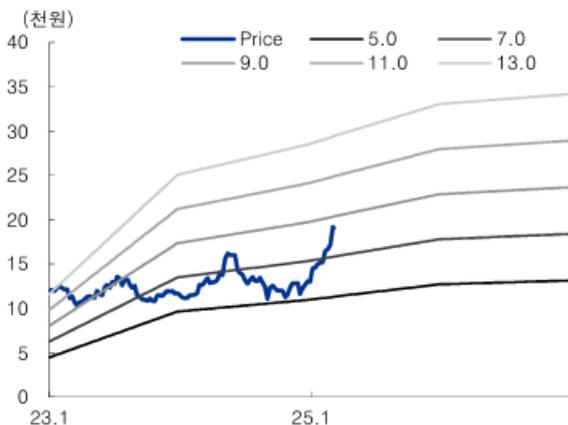
### 투자의견 매수, 목표주가 29,000원으로 상향

목표주가 29,000원은 2025년 예상 EPS 2,191원에 Target Multiple 13배를 적용해 산출한 수치임.

(단위:억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,304	1,543	1,963	2,372	2,684
영업이익	-99	37	146	217	259
세전이익	-113	98	213	257	298
지배주주순이익	-75	84	184	210	243
EPS(원)	-784	876	1,928	2,191	2,542
증가율(%)	-184.8	-211.8	120.1	13.7	16.0
영업이익률(%)	-7.6	2.4	7.4	9.1	9.6
순이익률(%)	-5.8	5.4	9.4	8.9	9.1
ROE(%)	-3.4	3.8	7.8	8.2	8.8
PER	-15.3	13.4	6.7	8.8	7.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	-9.9	5.2	2.7	4.1	2.9

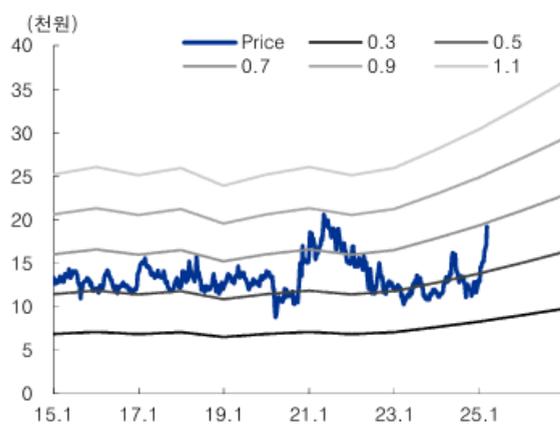
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 2. Forward PER Band

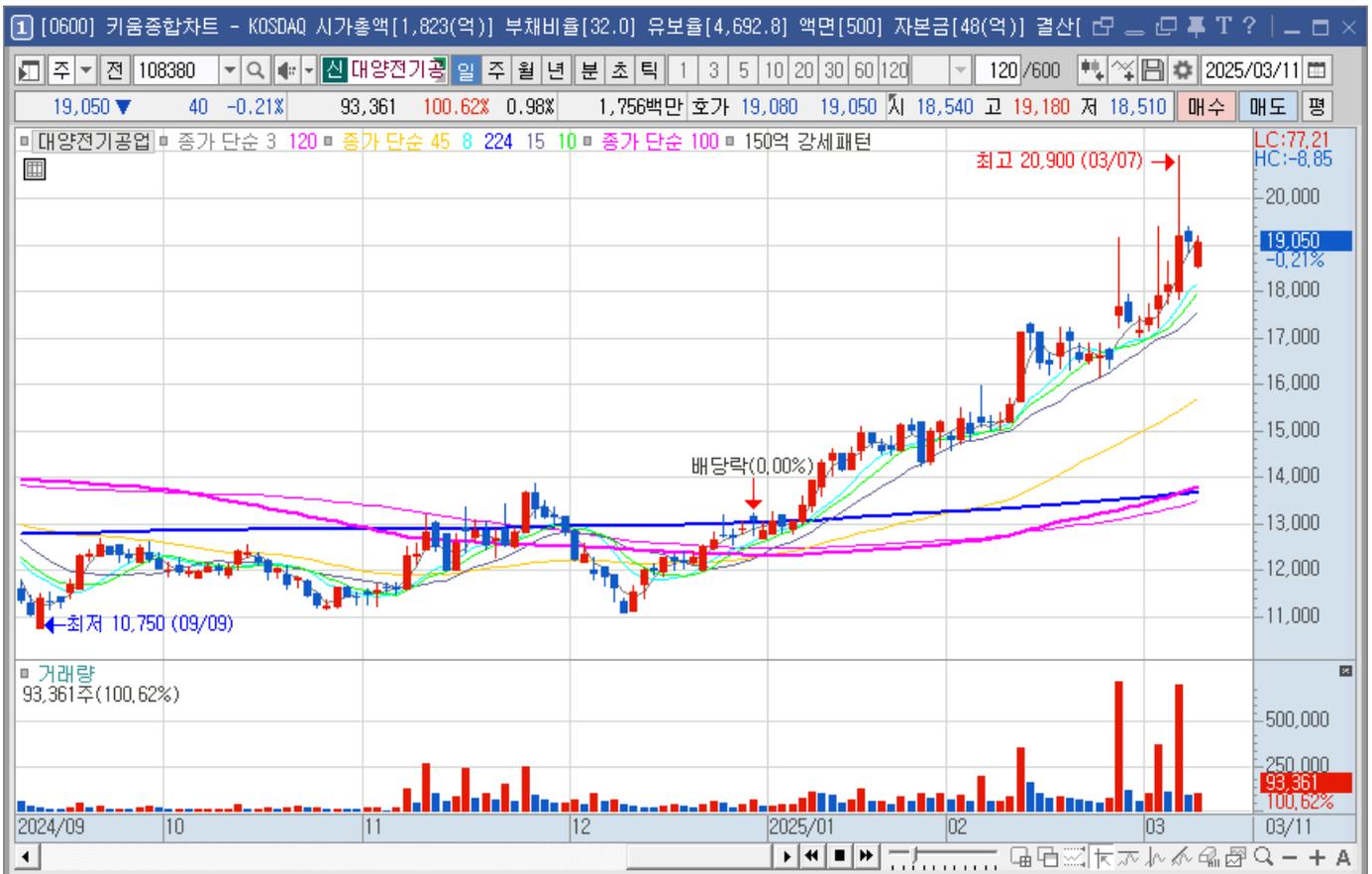


자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권



## 삼양식품

### 불닭의 질주, 황제주로 가는 길

[출처] 유안타증권 손현정 애널리스트

불닭, 메가 브랜드 도약

삼양식품이 대표 브랜드 '불닭'의 성공적인 글로벌 IP 확장을 본격화하고 있다. 동사는 단순한 라면 브랜드를 넘어 소스, 스낵, 간편식 등으로 제품군을 넓히며 메가 브랜드로 진화하고 있다. 2025년부터 매년 2~3개의 신제품을 추가로 출시해 브랜드 판매량을 현재 대비 10배 이상 확대할 계획이다. 불닭볶음면의 ASP는 경쟁 제품 대비 30% 높은 프리미엄 전략을 유지하고 있어 제품 다각화에 따른 중장기적 수익성 확대가 가능할 전망이다.

### CAPA 증설, 해외 확장의 필수 조건

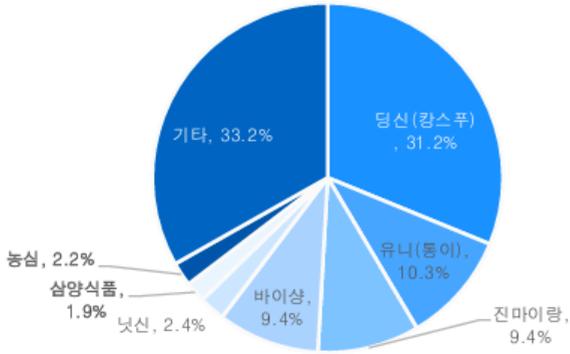
글로벌 시장에서 삼양식품의 점유율 확대 속도가 빠르게 증가하고 있다. 특히 미국 시장에서 4Q24부터 월마트의 메인 식품 섹션에 불닭볶음면이 입점하며 아시아계를 넘어 일반 소비층으로의 본격적 확장이 시작되었다. 동사는 이러한 글로벌 수요 증가에 선제적으로 대응하기 위해 밀양 2공장과 중국 공장의 증설을 본격 추진 중이다. 밀양 2공장이 가동되면 생산능력은 2025년 21.8억 개, 2026년 26.2억 개로 점진적으로 확대된다. 2027년 중국 공장(연 8.2억 개 규모)이 가동되면 현재 중국향 물량을 현지에서 직접 대응할 수 있어 물류비 절감 효과가 예상된다. 이에 국내 공장의 여유 CAPA를 최근 점유율이 가파르게 상승 중인 미국과 유럽 시장에 추가 배분할 수 있어 글로벌 점유율 확대가 더욱 가속화될 전망이다.

### 투자 의견 '매수', 목표주가 1,100,000원 커버리지 개시

2025년 매출액은 2조 2,242억원(YoY +29.6%), 영업이익은 4,621억원(YoY +34.2%, OPM 20.6%)으로 전망한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 Target PER 24배를 적용하여 산정했다. Target PER 24배는 글로벌 라면 피어 평균(16배) 대비 높은 수준이나, 동사의 압도적인 이익 성장률과 글로벌 시장 진입 속도, 프리미엄 ASP 전략을 통한 차별적 수익성을 감안하면 충분히 정당화될 수 있는 수준이다. 중장기 CAPA 증설 효과와 글로벌 시장 점유율 상승까지 고려하면 추가적인 밸류에이션 프리미엄 부여도 가능할 전망이다.

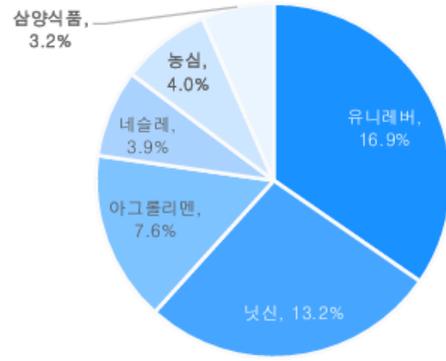
Quarterly earning Forecasts					(십억원, %)		Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)					(십억원, 원, %, 배)	
	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F			
매출액	481	47.1	9.5	441	9.0	매출액	909	1,193	1,730	2,242			
영업이익	87	141.5	0.0	85	2.9	영업이익	90	148	344	462			
세전계속사업이익	87	107.1	9.3	87	0.0	지배순이익	80	126	272	339			
지배순이익	76	141.6	28.5	66	15.4	PER	9.7	8.8	21.2	19.9			
영업이익률 (%)	18.2	+7.1 %pt	-1.7 %pt	19.2	-1.0 %pt	PBR	1.7	2.0	7.0	5.9			
지배순이익률 (%)	15.7	+6.1 %pt	+2.3 %pt	14.9	+0.8 %pt	EV/EBITDA	8.0	6.8	15.0	12.8			
						ROE	18.9	24.8	39.3	34.6			

중국 리먼 시장 점유율



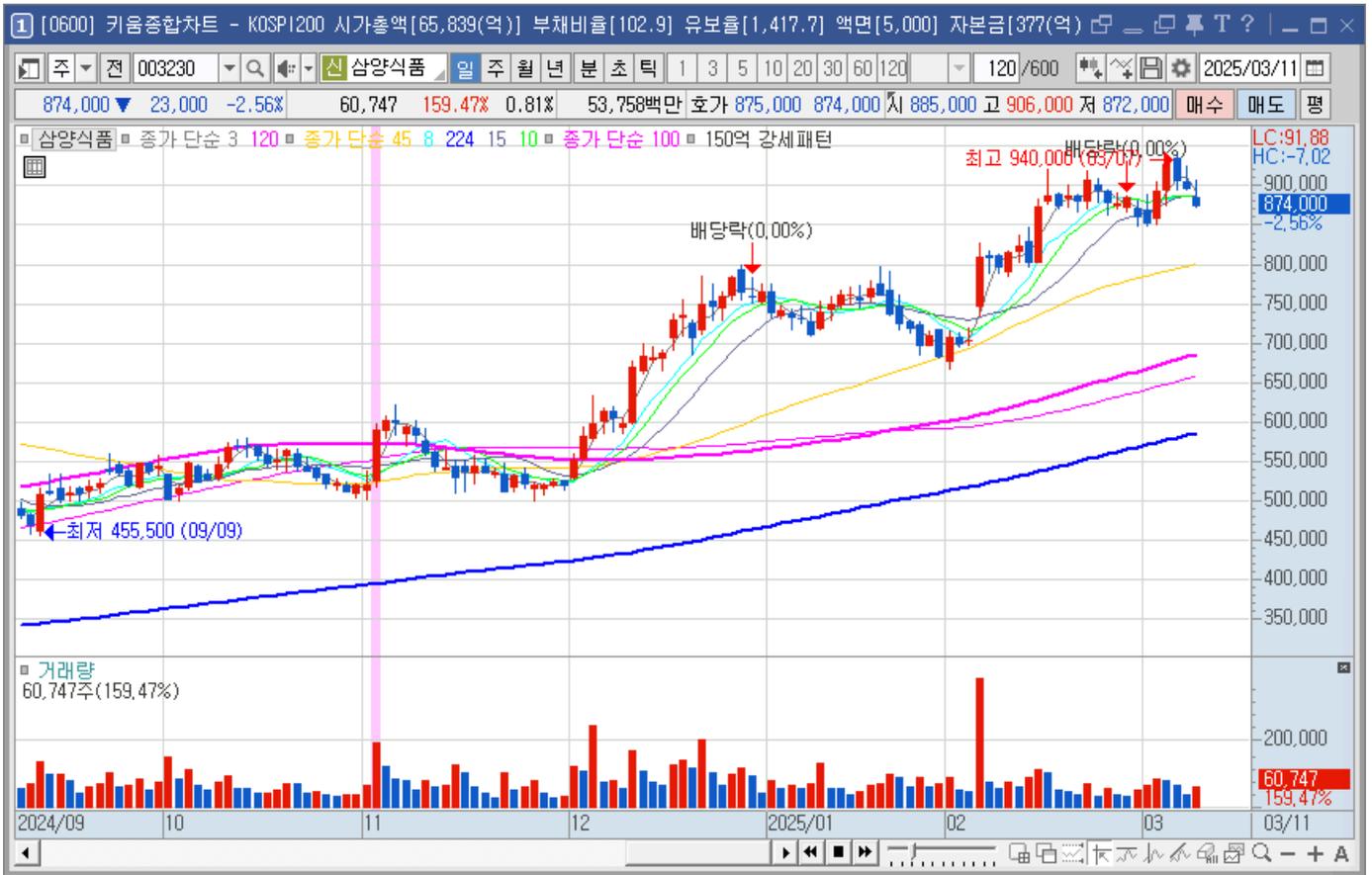
자료: 유로모니터, 유안타증권 리서치센터, 2024년 기준

유럽 리먼 시장 점유율



자료: 유로모니터, 유안타증권 리서치센터, 2024년 기준





## 풀무원

### 본격 턴어라운드 시작

[출처] 유안타증권 손현정 애널리스트

#### 미국 법인 흑자전환, 글로벌 수익성 개선의 출발점

풀무원의 글로벌 사업이 본격적인 수익성 개선 국면에 진입했다. 미국 법인은 2024년 4분기 최초로 흑자 전환에 성공하며 구조적 수익성 개선의 전환점을 맞이했다. 동사는 미국 내 두부 시장에서 67%의 독보적 점유율을 기반으로 신규 두부 제조라인(2025년 하반기 가동)을 추가 증설해 현지 생산량을 기존 대비 20% 늘릴 계획이다. 아시안 누들 및 K-스낵 등 제품 포트폴리오 확대와 미국 내 K-푸드 트렌드가 맞물려 향후 추가적인 점유율 상승과 안정적 수익성 확대가 가능할 전망이다. 미국 법인의 수익성 개선은 일본·중국·동남아 등 타 해외 법인의 수익성 개선에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다.

#### 중국·일본 해외법인도 실적 턴어라운드

2025년은 풀무원 글로벌 법인의 전방위적 수익성 개선이 나타나는 원년이 될 전망이다. 중국 법인은 소비 회복 및 프리미엄 제품 비중 확대로 2025년 매출과 이익이 뚜렷하게 증가할 것으로 기대되며, 일본 법인은 고부가 신제품인 '두부바' 출시 등 건강식 트렌드를 반영한 신제품 전략을 통해 지속적인 이익률 개선이 예상된다. 동남아는 프랜차이즈 중심으로 브랜드 인지도 상승이 시작됐으며, 유럽 역시 현지 생산기지 구축을 고려한 전략적 접근을 펼치고 있어 글로벌 전 지역에서 본격적인 수익성 개선이 가능할 전망이다.

#### 투자의견 '매수', 목표주가 21,000원 커버리지 개시

풀무원의 2025년 매출액은 3조 5,191억 원(YoY +9.5%), 영업이익은 1,081억 원(YoY +18.8%, OPM 3.1%)으로 전망한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 Target PER 14배를 적용해 산정한 21,000원을 제시한다. 현재 주가는 2025년 예상 실적 기준 PER 12배 수준으로, 과거 실적 개선 기대감이 높을 당시의 평균 PER 14배 대비 저평가된 상태다. 특히 2024년 미국 법인의 구조적 흑자 전환을 시작으로 글로벌 법인의

수익성이 본격적으로 개선되는 점을 고려할 때, 추가적인 밸류에이션 리레이팅 가능성은 충분하다고 판단된다.

**Quarterly earning Forecasts**

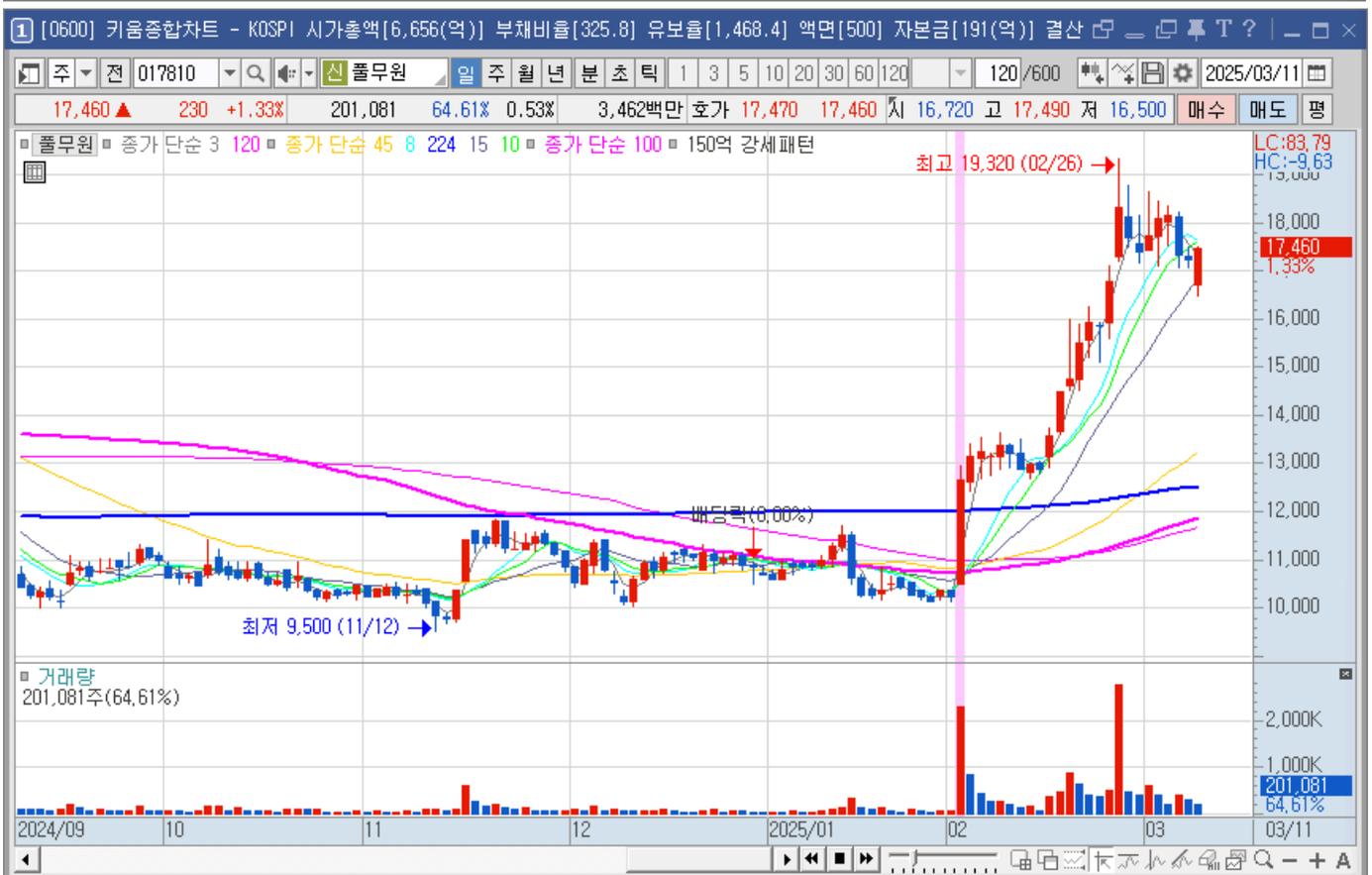
(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	818	7.3	-1.9	805	1.6
영업이익	25	128.1	-24.3	19	32.6
세전계속사업이익	16	흑전	8.5	2	705.8
지배순이익	12	322.9	-18.1	1	1,087.5
영업이익률 (%)	3.1	+1.7 %pt	-0.9 %pt	2.4	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	+1.1 %pt	-0.2 %pt	0.1	+1.4 %pt

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액		2,838	2,993	3,214	3,519
영업이익		26	62	91	108
지배순이익		-19	20	34	55
PER		-28.7	20.7	12.2	11.9
PBR		1.4	1.2	1.1	1.5
EV/EBITDA		9.2	7.4	6.3	6.6
ROE		-4.2	5.3	10.0	14.4



## 시노펙스

### 서서히 나타나는 혈액투석 국산화 성과

[출처] NH투자증권 심의섭 애널리스트

천천히, 그리고 꾸준히 성과를 나타내는 인공신장 사업

동사는 전량 수입에 의존하고 있는 혈액투석 관련 제품 국산화를 위해 2020년 서울대병원 신장내과, 서울대 의공학교실 연구팀과 컨소시엄을 구성해 연구개발을 진행해 왔으며, 지난해 3월 혈액여과기 식약처 품목허가 획득. 지난해 8월부터 일반 환자 대상 사용을 시작해 현재 국내 25개 병원에 제품 공급 중이며, 연내 100개 병원으로 확대 및 2029년까지 국내 M/S 30%를 목표로 사업 추진 중

또한 성능 테스트 및 글로벌 제품과 비교를 위해 지난해 5월부터 5개 상급병원과 4차 임상을 진행해 왔으며, 최근 성공적으로 임상을 종료했다고 발표. 금번 임상 데이터를 바탕으로 하반기 논문 발표 예정이며, 해당 논문을 기반으로 시장 진입 확대 계획. 이와 더불어 연내 승인을 목표로 유럽 및 미국 인증 또한 준비 중

혈액여과기 외에도 혈액투석 관련 국산화 성과 확대 중. 지난해 인증을 획득한 CRRT 기기는 제품 보완 작업을 거쳐 상용화 예정이며, HD기기는 연내 식약처 인증 획득을 목표로 시험 평가 진행 중. 혈액회로 또한 글로벌 기업과 협업하여 올해 연말에서 내년 초 승인을 목표로 국내 및 유럽 인증 진행 예정

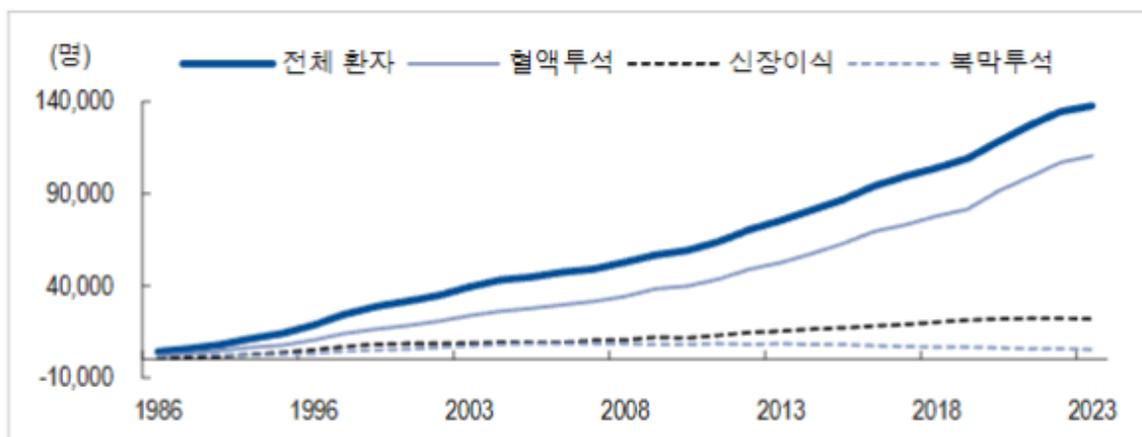
**다방면으로 성장 모멘텀 확대 중. 주주 친화정책 또한 기대**

인공신장 사업 외에도 케미컬 필터 및 전기차 배터리용 FPCB 사업 또한 고객사 테스트를 진행하고 있어 다방면으로 성장 모멘텀 확대 중. 금번 주주총회를 통해 자본준비금 감액 및 이익잉여금 전입, 자사주 소각 등을 결의할 예정으로, 이에성장과 더불어 주주친화정책 또한 확대될 것으로 기대. 높은 성장 잠재력을 지닌 다양한 사업에서 점차 성과를 확대해 나가며 기업가치 또한 동행할 것으로 전망

	2023	2024P	2025E	2026F
매출액	262.2	238.3	250.0	300.0
증감률	7.1	-9.1	4.9	20.0
영업이익	24.2	21.2	23.8	35.5
증감률	88.0	-12.2	11.9	49.5
영업이익률	9.2	8.9	9.5	11.8
(지배지분)순이익	14.6	23.9	23.0	32.7
EPS	170	271	262	372
증감률	66.1	59.8	-3.4	42.1
PER	42.4	21.9	18.5	13.1
PBR	4.7	3.3	2.4	2.0
EV/EBITDA	14.6	13.0	10.6	7.8
ROE	12.2	16.3	13.6	16.5
부채비율	50.1	46.7	49.8	55.1
순차입금	1.2	-29.1	-51.8	-78.5

단위: 십억원, %, 원, 배

## 국내 투석 환자 수 추이



자료: 대한신장학회, NH투자증권 리서치본부



에이치브이엠

털어내고 이륙 준비

[출처] 신한투자증권 허성규 애널리스트

## 일회성 비용 포함 각종 비용 증가로 인한 적자전환

24년 매출액 454억원(+9.6% YoY, 이하 생략), 영업적자 70억원(적자전환)으로 매출액은 당사 추정치에 부합했으나 일회성 비용 포함 각종 비용 발생으로 영업이익 추정치 크게 하회. 1) 약 16억원의 주식보상 비용이 발생했으나 회계상 비용으로 실제 현금 유출 없음. 2) 회계법인 변경에 따른 보수적 회계 추정으로 약 30억원 미만 재고자산충당금 설정. 환입 가능성 존재하나 일회적 반영이기 때문에 25년에는 영향 없을 것으로 판단

### 1) 미국 차세대 발사체 상업화 임박, 2) 항공방위 레퍼런스 선순환

우주 사업부 매출액 24년 약 75억원에서 25년 200억원 이상으로 증가할 전망. 타임라인 지연될 여지는 있으나 보수적 규모이며 고객사 납품 품목 종류가 확대되는 점을 감안하면 성장성에는 이상 없다고 판단. 나아가 고객사는 Plate, Bar 형태 소재에서 가공까지 완료한 부품 납품을 요구. 가공 품목은 미정이나 밸류체인 확장으로 마진율 개선에는 기여할 예정. 고객사의 차세대 발사체는 25년부터 인공위성 탑재해 상업 발사 계획

두번째 장기 성장 사업부는 항공방위로 현재 이스라엘 매출 비중 90% 이상으로 25년 100억원 이상 추정. 국내는 한화에어로스페이스와 터빈엔진 국산화 목적으로 국책과제 진행. KAI와는 티타늄 소재 개발 중. 마일스톤에 따라 개발 매출액 발생하는 정도로 26년 이후 매출에 본격 기여 예정

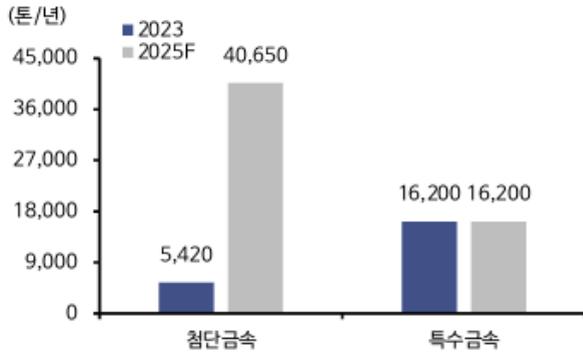
### Valuation & Risk: 결국 주가는 우주 사업부 매출액이 좌우지

25년 매출액 604억원(+33.0%), 우주 매출액 207억원(+174.5%)을 추정. 기존산업과 반도체 부문은 매출 유지 및 항공방위 두자릿대 성장. 美 고객사와 공동개발 품목 증가 및 소재 가공까지 역할 확대로 밸류체인으로서 역할을 공고해지는 과정. 큰 그림을 보고 주가 변동성은 기회로 활용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	35.5	1.2	(0.4)	-	(6.3)	-	16.0	N/A
2023	41.5	3.7	(6.1)	-	(32.7)	-	4.9	N/A
2024F	45.4	(7.1)	(8.5)	(31.1)	(17.7)	4.5	(190.9)	-
2025F	60.4	5.7	4.3	74.8	6.4	4.6	28.5	-
2026F	77.8	8.0	6.3	50.5	8.7	4.2	24.2	-

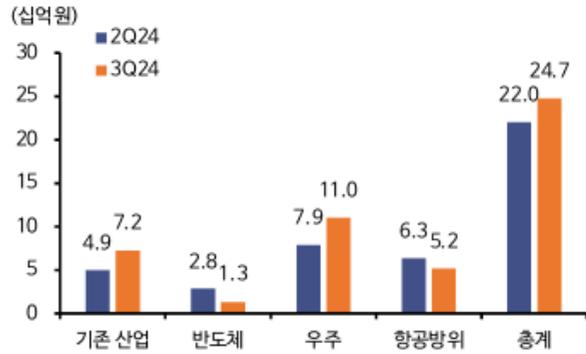
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 금속별 예상 Capa



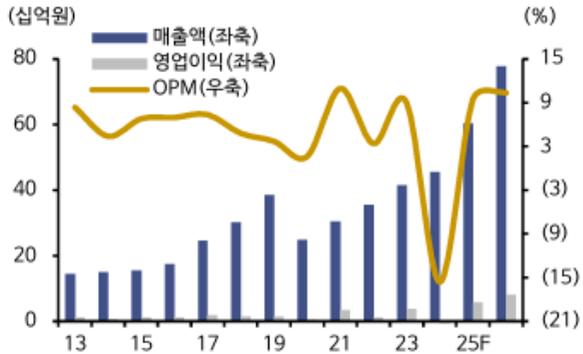
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 분기 사업부별 수주잔고



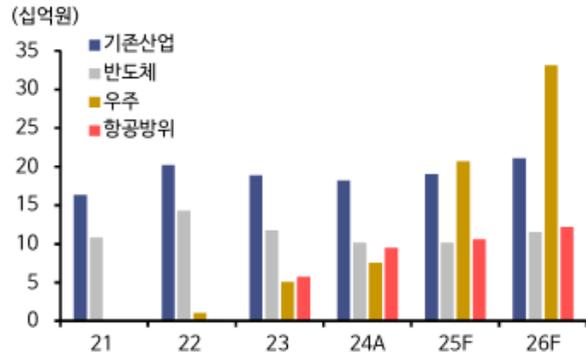
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 연간 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

