

2025.06.24.(화) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

한국피아이엠

성장의 핵심은 전방 산업 다각화

[출처] IBK증권 강민구 애널리스트

MIM 기반 초정밀 금속 부품 생산 기업

동사는 금속분말사출성형(MIM, Metal Injection Molding) 기술을 기반으로 초정밀부품 및 소재를 생산한다. MIM이란 전통적인 분말야금에 플라스틱 사출성형 방식을 접목해 대량 생산에 용이하면서도 정밀한 제품을 생산할 수 있는 기술이다. 주요 제품은 작년 매출액의 88% 비중을 차지한 자동차 부품이다. 동사는 내연기관 핵심 장치인 터보차저(변속기)에 필요한 부품을 생산한다. 특히, 핵심 부품인 A Lever(조정레버)는 양산 가능 기업이 단 두 곳에 불과한 제품으로 동사의 소재 가공 기술력을 가늠할 수 있다.

신제품 개발을 통한 전방 산업 확대에 집중

자동차 시장을 벗어나 다양한 신제품 및 신규 시장 확대에 주력하고 있다. 신규 사업은 1) 스마트폰 및 IT 부품, 2) 자율주행 차량용 카메라 모듈, 3) 휴머노이드 로봇 부품, 4) 방위 산업 등이다.

사업 다각화를 위한 티타늄 및 알루미늄 가공 기술 고도화에 성공했다. 국내 최초로 티타늄 MIM 양산 기술을 확보했으며, 티타늄 소재 수직계열화 및 바인더 자체 개발을 통해 기존 제품 대비 높은 수준의 수익성이 기대된다.

2025년 성장세 이어갈 것

2025년 역시 예년 수준의 외형 성장은 가능할 것으로 판단한다. 1분기 매출액은 75.2억원(YoY, +4.5%), 영업이익 5.0억원(YoY, +443%)을 기록했다. 내연기관 및 하이브리드 차량 판매 호조에 따른 자동차 부분의 성장이 1분기 실적을 견인했다. 2025년 실적 성장에도 상장 당시 제시한 전망치 대비 부진할 가능성이 높다. 이유는 신사업인 매출 기여 시점이 지연되고 있으며, 기존 제품인 의료용 티타늄 부품의 재고 조정으로 인한 일시적 부진이 예상되기 때문이다.

(단위:억원,배)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	277	288	361	350	316
영업이익	14	5	19	32	44
세전이익	11	4	15	18	47
당기순이익	10	1	11	16	40
EPS(원)	262	35	286	402	890
증가율(%)	-13.6	-86.7	721.3	40.6	121.3
영업이익률(%)	5.1	1.7	5.3	9.1	13.9
순이익률(%)	3.6	0.3	3.0	4.6	12.7
ROE(%)	4.6	0.5	4.4	6.7	14.0
PER	0.0	0.0	0.0	31.1	29.1
PBR	0.0	0.0	0.0	2.4	3.6
EV/EBITDA	7.9	15.6	9.4	16.9	25.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상



풍산

지금 여기서 고민해볼 것은?

[출처] KB증권 최용현 애널리스트

방산주가 된 풍산

- 풍산 주가는 최근 5거래일간 33% 상승

- 그동안 풍산은 방산주의 주가 상승 랠리에서 소외되었으나 이제는 주요 방산주와 동행하는 움직임
- 향후 풍산의 방산 실적에서 주목할 부분은 2가지: 증설 효과, 추가 수주

155mm Capa 증설 효과 가이드스인 매출액 2,500억원은 보수적인가?

- 풍산은 155mm 증설 효과로 매출액 2,500억원을 제시했으나 보수적이라는 투자자 피드백이 많음
- 지정학적 리스크 확대로 155mm 포탄 수요가 늘어나며, 평균 ASP는 5,000달러 이상으로 추정되기 때문
- 증설로 생산된 물량이 수출과 내수 중 어디에 납품되는지에 따라 가격 상이하겠지만, 전반적인 시황 고려한다면 가이드스는 보수적인 수준이라고 예상
- ASP 상승 효과로 인한 매출액 증가는 비용 영향 없으므로 영업이익에 기여되는 구조

추가 수주 가능성?

- 풍산은 주요 방산 업체와 더불어 폴란드 2차 수주 수혜가 기대됨
- 그러나 폴란드 2차 수주에 그치지 않고 추가적인 수주 가능성이 열려있다고 판단
- 풍산의 과거 수출 이력을 보면 사우디, 이스라엘, 인도네시아 등 다양한 지역으로 판매
- 지정학적 위기가 고조되면서 수출은 호조세를 보일 것으로 기대
- 수주에 대한 가시성이 낮다는 점에서 불확실성이 존재하나 오히려 기회가 될 수도 있음

풍산을 방산주로 본다면 여전히 Valuation 업사이드 존재

- 풍산의 주가는 Historical Valuation으로 가장 높은 수준임에도 방산주 대비 여전히 할인되어 거래. 방산 부품 업체보다도 할인되어 거래
- 풍산은 25E EV/EBTIDA 9.3/7.7배에 거래 중
- 풍산의 최근 주가는 가파르게 급등하여 다소 부담. 그러나 1) 예상을 상회하는 155mm 증설 효과 (매출액 2,500억원 이상), 2) 추가 수주에 대한 가시성이 높아진다면 현 시점에서도 업사이드 남아있음



삼성E&A

본업을 잘한다는 본보기, 그 이상을 위한 준비

[출처] 키움증권 신대현 애널리스트

수행 혁신을 통한 시공사 역량 확대 = 수익성 증가

삼성E&A는 화공 부문의 가스, 석유화학 등 전통적인 산업 EPC에서 수행혁신을 통해 시공사의 역량을 강화해왔다. 이번 테크포럼에서도 이에 대한 실증 사례(DBNR 프로젝트)를 소개했고, 회사의 플랜트 시공사로서의 경쟁력을 보여주었다. 이는 회사의 고유 혁신 전략인 'AHEAD'를 통한 수행능력 향상 영향 덕분이다. '18년도부터 시행한 회사의 구조적 변화로 모듈 공법, PC 공법을 시작으로 현재 AI를 활용한 설계 자동화, 구매 활동 최적화 등의 생산성 증대 활동을 지속해왔다. 화공부문의 매출총이익률 추이를 볼 시 '23년도부터 회사 재무에도 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단되고, 구조적인 변화인 만큼 향후에도 높은 수준의 GPM을 유지할 수 있을 것으로 판단된다.

구체적인 신사업 로드맵 제시, 단순 EPC社를 넘어

회사는 지속적인 투자와 파트너십을 통해 신사업 역량을 확보하고 있다. 최근 Nel의 지분 투자와 허니웰 등과의 'SAF 기술 얼라이언스' 결성 등이 이런 활동들에 대한 예시이다. 그린수소&암모니아&메탄올, 탄소포집, E-Fuel, Waste to SAF까지 기존의 전통적인 산업에서 벗어나 더 다각화된 제품 포트폴리오를 통해 안정적인 수익을 얻고, 사업 기회를 확장하고 있다. 또한,

단순 EPC사를 넘어서 신사업에서는 적극적인 투자를 통해 중장기적으로 Pre-FEED와 Licensing 사업까지 확대할 계획이다. 이는 회사로 하여금 더 높은 수준의 마진을 가능하게 하고, 향상된 시공 역량과 결합 시 추가적인 사업 기회와 수익성 향상도 가능할 것으로 전망된다.

투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 상향

주가는 올해 33% 상승했으나, 여전히 '25년 기준 PBR 0.96배 수준이다. 단기적인 모멘텀이 부재하고 비화공 부문의 부진이 지속될 것으로 예상되는 만큼, 단기 주가 상승은 제한적일 수 있다. 다만, 회사의 수행능력 향상에 따른 높은 수익성, 신사업 확장을 고려 시 주가는 저평가 되어있다고 판단된다. 향상된 수행 능력을 고려 시 신규 수주의 매출화가 빠르게 나타날 수 있을 것으로 판단되고, 작년 수주한 Fadhili 매출이 본격화된다면 비화공 부문의 부진을 상쇄할 것으로 판단된다. 투자의견 Buy를 유지하고, 글로벌 Peer의 밸류에이션 상승을 고려하여 목표주가를 34,000원으로 상향한다.



대덕전자

이제 시작인가?

[출처] 대신증권 박강호 애널리스트

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 23,000원 상향(15%)

6월(6.1~20)에 대덕전자의 주가 상승은 13%이며, 심텍 37%, 티엘비 29%, 해성디에스 41%, 이수페타시스 21% 상승과 비교하면 상대적으로 약했던 것으로 평가. 그러나 6월 하순 및 7월에 대덕전자 주가 상승이 다른 PCB 업체대비 높아질 수 있다고 판단. 투자의견은 매수(BUY) 유지하며 목표주가는 23,000원(Forward EPS X 목표 P/E 16.5배 적용, 성장기의 평균)으로 상향. 2025년 하반기 실적 회복 과정에서 신규 거래선 확보 및 믹스 효과로 추가적인 수익성 개선을 기대. 2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 8.1% 상향 및 밸류에이션 상향에 근거. 투자포인트는

2025년 2Q AI 가속기(MLB), 4Q 자율주행 칩(FC BGA)에 진출

1) 2025년 실적 개선을 전망, 영업이익은 2025년 1Q(-62억원) 저점으로 2Q에 65억원으로 흑자전환(qoq) 추정, 3Q(98억원) 개선의 확대 전망은 종전대로 진행, 연간으로 2024년 113억원에서 2025년 232억원, 2026년 867억원으로 증가 및 포트폴리오의 개선 효과로 추가적인 성장도 예상. 그동안 기대하였던 신규 매출 및 거래선 다변화가 2Q25에 시작, 매출에 반영, 3Q 이후에 믹스 효과로 수익성 개선이 확대될 가능성을 기대

2) AI 가속기향 MLB 매출이 2Q25에 신규로 약 45억원을 예상, 고객사의 신제품 출시로 3Q에 87억원으로 확대 등 2025년 실적 개선의 주요인으로 판단. 2025년 AI 가속기향 MLB 매출은 약 268억원(추정)에서 2026년 639억원으로 증가를 예상, MLB 전체 매출은 2024년 1,225억원에서 2025년 1,837억원, 2026년 2,507억원으로 증가 추정. 또한 방산 관련한 MLB 매출도 증가를 예상, 패키지(비메모리)의 둔화를 상쇄하여 2025년 실적 개선의 토대 제공

3) 4Q25에 자율주행 칩 관련한 FC BGA 신규 매출이 52억원을 예상. 전체 FC BGA의 가동률 개선에 기여, 전장 매출 중 고부가 비중확대로 2026년 영업이익 증가에 주요인으로 판단. 2025년 하반기에 테슬라의 로보택시 서비스 시작 등 글로벌 자율주행 관련한 자동차 수요 증가로 신규 매출인 자율주행 칩에 적용된 FC BGA 매출이 2026년 약 400억원으로 추정. 전체 FC BGA 가동률 개선에 기여 판단

4) 엔비디아가 중국향 AI 반도체에 GDDR7 적용한 제품을 하반기에 출시하면 관련 매출도 증가 전망. 레거시 메모리 출하량 증가 속에 GDDR7, DDR5(서버향) 매출 확대, 비중 증가가 수익성 개선에 기여

(단위: 십억원 %)

구분	2024	1Q25	2025(F)					3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	238	215	231	235	-1.4	9.0	232	256	9.9	8.9
영업이익	11	-6	6	6	-40.5	흑전	5	10	6.7	51.7
순이익	12	-6	8	9	-27.2	흑전	8	11	120.8	28.3

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center



에코프로비엠

LIB 소재가격(P) 안정, 물량(Q) 증가로 턴어라운드

[출처] 한국IR협의회 이원재 애널리스트

배터리 소재가격 안정으로 수익 정상화 시기 진입

2023년 하반기부터 EV시장 캐즘 및 메탈가격 하락에 따른 재고평가손실로 실적 악화 불가피, 메탈가격 안정과 판매량 증가로 1Q25부터 매출액과 수익성 회복 국면 진입

2026년 헝가리 법인 양산으로 유럽지역 선점효과 기대

유럽시장 선점을 위한 연산 5.4만 톤 규모 헝가리 공장 2026년 1분기 상업생산 예정, 헝가리공장은 유럽 2차전지 시장의 배터리 현지화 니즈 및 핵심원자재법(CRMA) 등 원자재 공급망 재편에 대한 대응 뿐만 아니라 현지 고객사 다변화 기대

現주가는 코스닥 및 동종사대비 높은 밸류에이션 형성

現주가는 2025년 추정 BPS대비 PBR 6.0배로 코스닥평균(PBR 2.5배), 양극재 평균 PBR 2.9배 대비 할증 거래 중. 향후 주가 밸류에이션 부담 완화여부는 동사의 최대 수요시장인 유럽시장의 배터리 수요 성장, 최대 고객사인 삼성SDI의 실적 회복, 헝가리 신규공장의 유럽시장 선점에 따른 유럽내 현지화 수혜 및 고객사 다변화, SK온의 북미 新공장 가동에 따른 판매 증가 여부 등이 좌우할 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	14,856	53,576	69,009	27,668	31,500
YoY(%)	73.8	260.6	28.8	-59.9	13.8
영업이익(억원)	1,150	3,807	1,560	-341	318
OP 마진(%)	7.7	7.1	2.3	-1.2	1.0
지배주주순이익(억원)	1,008	2,323	-87	-965	-360
EPS(원)	1,145	2,433	-89	-987	-368
YoY(%)	106.9	112.5	적전	적지	적지
PER(배)	108.1	37.9	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	7.3	1.6	4.1	3.9	3.2
EV/EBITDA(배)	72.4	21.8	119.4	164.7	79.7
PBR(배)	20.9	6.6	20.5	6.3	6.0
ROE(%)	20.3	24.3	-0.6	-6.3	-2.1
배당수익률(%)	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



더존비즈온

ONE AI 정책 수혜 기대

[출처] 삼성증권 오동환 애널리스트

정부 AI 바우처 사업 기대

생성 AI 솔루션 ONE의 판매량은 6월 4천 개로 증가. 신규고객 수가 월 300~400개씩 꾸준히 증가하며 AI 솔루션 기업으로 입지를 다지는 중. 올해는 기존 Lite와 Standard ERP 고객뿐 아니라 Extended ERP 고객으로도 ONE AI 판매를 확대할 예정. 비대면 솔루션 바우처 사업과 같이 중소기업 대상 AI 바우처 지급 사업이 실행될 경우 ONE AI 판매는 더욱 빨라질 전망. 경기 회복 ERP 매출에 긍정적: 세무사무소와 중소/중견 기업이 주요 고객사인 만큼 더존비즈온의 ERP 매출은 경기에 영향을 받음. 경기 진작과 민생 안정을 목적으로 20조원 이상의 추경이 편성된 만큼 하반기 경기 회복 시 더존비즈온의 ERP 매출 성장률도 긍정적 영향이 예상됨.

대기업 수주는 하반기부터

최상위 모델인 ERP10과 ONE AI를 결합한 옴니이솔의 판매는 하반기부터 본격화될 전망. 개별 구축이 필수적인 상품 성격 상 옴니이솔 판매 확대 시 매출 규모는 확대되나, 외주용역비 증가로 수익성은 다소 하락이 가능. 다만, 기타 ERP 매출 성장 시 Extended ERP 수익성 하락을 일정부분 방어할 전망.

밸류에이션 상승기

정부의 AI 투자 및 경기 회복 전략에 따른 수혜를 반영하여 '25 년 영업이익 추정치를 3% 상향하고, 밸류에이션 상승을 반영하여 목표주가를 기존 57,000원에서 68,000원(12개월 예상 EPS에 목표 P/E 30.4배 적용. 목표 P/E는 글로벌 SaaS 기업 P/E 평균에 정책 수혜 반영하여 기존 5% 디스카운트 제거)으로 19.3% 상향함. 정책 수혜에 따른 기대감으로 밸류에이션 상승세가 이어질 가능성이 높으나, 아직 정책 실행 관련 불확실성이 존재하고, 수혜 규모를 예측하기 어려운 만큼 기존 HOLD 투자의견을 유지함.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	402	427	471	514
영업이익 (십억원)	88	101	112	125
순이익 (십억원)	78	64	75	85
EPS (adj) (원)	1,464	2,155	2,505	2,839
EPS (adj) growth (%)	7.7	47.2	16.2	13.4
EBITDA margin (%)	31.2	32.5	32.1	32.0
ROE (%)	12.2	12.0	12.7	13.0
P/E (adj) (배)	43.5	32.8	28.3	24.9
P/B (배)	3.4	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA (배)	16.8	16.1	14.0	12.1
Dividend yield (%)	0.7	0.8	0.9	0.9

자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

