

# Morning Meeting Brief

## Fixed Income

### 금리 인하, '정도와 시기' 고려해 속도 조절

- 美 기준금리 4.75%에서 4.50%로 25bp 인하. 9월 인하 개시 이후 3회 연속
- 향후 인하는 '정도와 시기' 고려. 25년 인하 횟수 전망 4회에서 2회로 하향
- 인하 기준은 이어지나 물가 전망치 상향에 속도 조절. 예상보다 매파적

공동락. dongrak.kong@daishin.com

## Quant

### [퀀틴전시 플랜] 주간 컨센서스 점검 : 다시 하향을 주도하는 반도체

- KOSPI 12개월 선형 영업이익 -0.2% 하향. 24/25년 컨센서스 -0.1/-0.6% 하향
- 반도체가 하향 주도. 상향 섹터 대부분 기술적 요인 효과로 실질 상승 여력 제한
- 24개(40%) 종목의 목표주가가 상향, 36개(60%) 종목은 하향

조재운. jaeun.jo@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue & News] 태광: 미국 LNG 수출터미널 투자 수혜 (목표주가 20% 상향 조정)

- 목표주가 21,000 원으로 기존 대비 20% 상향. 상승여력 28% 보유
- 바이든때 보류되었던 신규 17개 LNG 수출 프로젝트의 진행이 기대됨
- 배당금 증액 등 중장기 기업가치 제고 계획 발표도 긍정적

박장욱. Jangwook.Park@daishin.com

### [4Q24 Preview] 오리온: 명절 효과 본격화

- 4Q24 매출액 8,397억원(YoY 9%), 영업이익 1,542억원(YoY 10%) 전망
- 중국/베트남 명절 효과와 러시아 고성장 지속하며 매출 성장 예상
- 일부 원재료비 부담에도 영업 레버지리와 비용 효율화로 마진 개선 예상

정한솔. Hansol.jung@daishin.com

### [4Q24 Preview] 한전 KPS: 배당매력을 갖춘 원전 관련 주식

- 24F DPS 2,400원(배당성향 60%), 배당수익률 5.1%
- 4Q24F 매출액 4,598억원(YoY +4.4%), 영업이익 568억원(YoY -3.8%)
- 25년 이후 원전 O&M 투자 확대 등으로 안정적 영업실적 시현 지속

허민호. minho.hur@daishin.com

### [Company Visit Report] 테스: 25년 전공정 투자에 따른 실적 성장

- 4Q24 매출액 640억원(QoQ +26%), 영업이익 70억원(QoQ +72%)로 추정
- 25년 메모리 업체의 DRAM 공정 전환 및 신규, 낸드 전환투자에 따른 수혜
- 25년 PECVD 장비 수주 확대 예상, BSD/Low-K PECVD 양산 개시

신석환. seokhwan.shin@daishin.com

# Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동락  
dongrak.kong@daishin.com

## 금리 인하, ‘정도와 시기’ 고려해 속도 조절

- 美 기준금리 4.75%에서 4.50%로 25bp 인하. 9월 인하 개시 이후 3회 연속
- 향후 인하는 ‘정도와 시기’ 고려. 25년 인하 횟수 전망 4회에서 2회로 하향
- 인하 기조는 이어지나 물가 전망치 상황에 속도 조절. 예상보다 매파적

### 미 연준, 12월 기준금리 4.50%로 0.25% 포인트 인하

미국 연준(Fed)이 9월, 11월에 이어 다시 기준금리를 인하했다. 3회 연속이다.

연준은 12월 17일~18일(현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 4.50~4.75%에서 4.25~4.50%로 0.25% 포인트 인하한다고 밝혔다.

이번 기준금리 인하는 전월과 달리 금리 동결을 주장한 1인의 소수의견이 있었다.

### 급히 내렸던 1차 인하 사이클에서, ‘정도와 시기’를 고려한 속도 조절 국면으로

12월 FOMC를 앞두고 이번 회의에서의 금리 결정에 대한 시장에서의 이견은 크지 않았다. 9월부터 인하 사이클이 개시된 만큼 적어도 올해 연말까지는 기존에 제시된 경로에 맞춰 금리 인하가 그대로 진행될 것이라는 기대가 컸다.

반면 시장의 관심은 향후 진행될 기준금리 인하에 대한 방향성 시사에 집중됐다. 최근 집계된 물가 지표들의 진전이 다소 정체됐고, 기대 인플레이션 역시 하향 안정세를 멈추고 다소 반등하는 조짐을 보였기 때문이다.

9월 빅컷으로 시작된 인하가 물가의 빠른 진전에 따른 것이었다면, 이제는 물가 안정 속도에 대한 의심이 커진 만큼 기준금리 인하 정도나 속도에 대한 점검 역시 필요할 수 있다는 우려였다. 더구나 이번 회의는 연말인 동시에 수정 경제 전망과 점도표가 함께 발표된다는 점에서 해당 회의에서의 금리 결정보다 향후 진행될 일정에 대한 방향성 시사에 더 크게 관심이 집중됐다.

이에 연준은 이번 회의에서 기준금리를 4.50%(상한 기준)으로 25bp 인하한 반면 점도표를 통해 향후 진행될 인하 사이클의 폭과 속도를 대거 하향했다. 연준이 제시한 2025년과 2026년 인하 횟수 전망은 각각 2회씩으로 9월에 제시됐던 각각 4회, 2회에 비해 전체적인 인하 전망에 대한 횟수가 2회 줄었다(반면 종전 0회였던 2027년 인하 전망 횟수는 1회로 2027년까지 기준금리 인하가 지속될 것임을 시사했다).

당사는 연준이 기준금리 인하 횟수에 대한 하향 조정을 통해 9월 빅컷으로 시작됐던 인하 행보에 대한 정도나 속도를 조절할 필요성을 반영한 만큼 이번 FOMC가 매파적인 통화정책 이벤트였다고 평가한다. 특히 이번 점도표 조정에서 함께 발표된 수정 경제전망에서 2025년 PCE 물가 상승률에 대한 전망을 기존 2.1%에서 2.5%로 상향함에 따라 인플레이션이 내년에도 여전히 통화당국의 주된 관심사임을 시사했다고 평가한다. 이번에 제시된 2025년 물가 전망은 올해(2024년) 전망치인 2.4%에 비해서도 높은 값으로, 연간 단위로 물가가 차츰 하향 안정화될 것이라던 기존 전망에 반하는 수치다.

파월 의장 역시 기자회견을 통해 금리 인하의 감속에 대한 입장을 재확인했다. 파월 의장은 “정책 기조가 상당히 덜 제약적”이라며 “더 신중히 정책금리 조정이 가능할 것”이라는 입장을 밝혔다. \*다음 페이지에서 계속됩니다.

## 주간 컨센서스 점검: 다시 하향을 주도하는 반도체

- KOSPI 12개월 선행 영업이익 -0.2% 하향, 24/25년 컨센서스 -0.1/-0.6% 하향
- 반도체가 하향 주도, 상향 섹터 대부분 기술적 요인 효과로 실질 상승 여력 제한
- 24개(40%) 종목의 목표주가가 상향, 36개(60%) 종목은 하향

### 컨센서스 변동성 감소 지속, 반도체가 하향을 주도

지난 1주일간 KOSPI 12개월 선행 영업이익 컨센서스는 -0.2% 하향, 2024년, 2025년 컨센서스는 각각 -0.1%, -0.6% 하향. 컨센서스 변동이 발생한 종목 비율은 12.3%로, 전반적인 변동성 감소 지속. 반도체 섹터의 하향 조정이 KOSPI 컨센서스 하락을 주도하는 가운데, 상향된 섹터들은 대부분 기술적 요인이 강하게 작용하며 실질적인 상승 여력은 제한적

하향된 섹터는 반도체, 운송, 화장품/의류, 보험이었으며, 특히 반도체가 전체 하향의 96.3%를 차지하며 가장 높은 기여도를 기록. 반면, 실질적으로 상향된 섹터는 유틸리티, 통신, 자동차, 건강관리, 미디어/교육

### 반도체가 주도한 하향. 그 외 운송, IT하드웨어, 화장품/의류는 미미한 하향

반도체는 -1.5% 하향되며 KOSPI 컨센서스 하락을 주도, 2024년 컨센서스는 -0.5%, 2025년 컨센서스는 -2.0% 하향됐으며, 종목별로는 삼성전자(-2.2%)가 하향을 견인. SK하이닉스(-1.0%)와 SK스퀘어(-0.5%)도 하향에 기여

운송에서는 해운주인 HMM(-2.7%)과 대한해운(-3.7%)이 하향을 견인했으며, 특히 대한해운의 2025년 컨센서스는 -3.5% 하향. HMM은 이는 대부분 기술적 하향으로 분석. IT하드웨어 섹터의 하향폭은 상대적으로 낮았으며, 삼성전기(-1.5%), 코리아씨키트(-0.9%), 솔루엠(-1.2%)이 주요 하향 종목

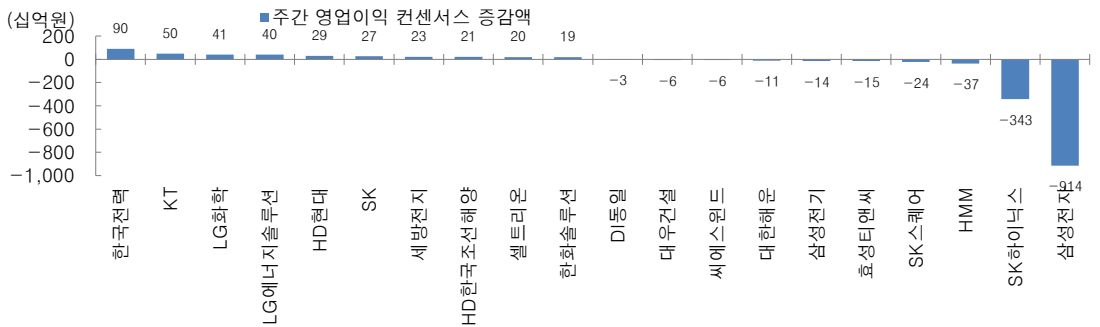
### 유틸리티, 통신, 자동차, 등 상향은 됐으나 기술적 상향이 대부분

유틸리티 섹터는 0.6% 상향되며 가장 높은 기여도를 보였고, 한국전력(0.7%)은 2024년 컨센서스가 0.5% 상향됐으나 기술적 상향. SK가스(2.6%)는 2024년 컨센서스가 -2.0% 하향된 반면 2025년 컨센서스는 1.7% 상향

### 목표주가 변동(24.12.11~24.12.18)

지난 한 주 간 목표주가가 조정된 종목은 총 60개로, 이 중 24개(40%) 종목의 목표주가 상향, 36개(60%) 종목은 하향. KOSPI 지수 전체 목표주가 0.46% 하락

KOSPI 주간 영업이익 컨센서스 증감액 상위 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# 태광 (023160)

**박장욱**

jangwook.park@daishin.com

**투자의견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**21,000**

상향

**현재주가**

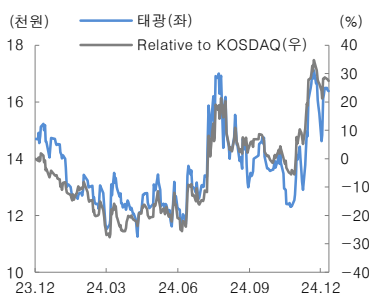
**16,380**

(24.12.18)

스몰캡업종

KOSDAQ	697.57
시가총액	4,341억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	133억원
52주 최고/최저	17,120원 / 11,250원
120일 평균거래대금	99억원
외국인지분율	11.09%
주요주주	대신인태내셔널 외 10 인 45.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.0	17.0	40.1	7.6
상대수익률	17.6	23.0	72.5	31.2



# 미국 LNG 수출터미널 투자 수혜

- 목표주가 21,000 원으로 기존 대비 20% 상향. 28% 상승여력 보유
- 바이든때 보류되었던 신규 17개 LNG 수출 프로젝트의 진행이 기대됨
- 배당금 증액 등 중장기 기업가치 제고 계획 발표도 긍정적

**투자의견 매수, 목표주가 21,000원으로 20% 상향. 상승여력 28% 보유**

25년 매출액 3,191억원(YoY +17.3%), 영업이익 630억원(YoY +41.5%) 예상. 트럼프 대통령의 당선에 따라 미국발 LNG 수출 터미널 수혜로 실적 가시성 확대될 전망 반영. 목표 PBR 0.8배에서 0.9배로 상향 조정함에 따라 목표 주가를 기존 17,500원에서 21,000원으로 20% 상향 조정함.

**트럼프 대통령 당선과 함께 수출 재개가 기대되는 미국 LNG 터미널**

트럼프 대통령 당선 이후, 바이든 대통령때 승인 보류하였던 신규 LNG 수출 프로젝트의 투자가 재개될 것으로 기대됨. 기대되는 프로젝트는 17개로 주요 LNG 수출 터미널 프로젝트는 칼카시유 패스 2(24MTPA), 텍사스 LNG 프로젝트(4MTPA), 리오그란데 LNG(26MTPA), 포트아서 LNG(25MTPA), 커먼웰스 LNG(18MTPA) 등 으로 모든 프로젝트들이 완공 시 예상되는 LNG 수출 물량은 1억 톤이 넘을 것으로 예상됨

2024년 미국의 연간 LNG 수출 설비용량은 88MTPA으로 17개 LNG수출 터미널이 모두 완공된다면, 현재 물량의 2배가 넘는 수준의 수출물량이 확보되는 것으로 미국중심의 에너지 패권은 공고하게 자리잡을 것으로 예상됨. 본격적인 미국의 LNG 수출터미널 투자에 따른 동사의 수혜가 기대됨

**중장기 기업가치 제고계획 발표**

동사는 2024년 1) 결산 배당금을 최소 200원 이상으로 책정하고, 2) 매년 배당금을 증액하며, 3) 2024년부터 2026년까지 주주환원율(배당금 + 자사주 매입)을 30%로 설정하는 기업가치 제고 방안을 발표함(현재 주가 기준 주주 수익률은 3.8% 수준). 자사주 매입 후 소각 계획이 명시되지 않은 점은 아쉽지만, 주주친화적 정책 발표는 긍정적

**영업실적 및 주요 투자지표**

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,497	3,121	2,721	3,191	3,542
영업이익	454	577	445	630	773
세전순이익	468	706	541	727	872
총당기순이익	368	581	422	567	680
지배지분순이익	358	551	405	545	653
EPS	1,383	2,129	1,565	2,105	2,524
PER	11.6	6.9	10.5	7.8	6.5
BPS	18,117	19,954	21,302	23,145	25,368
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
ROE	7.8	10.9	7.4	9.2	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 태광, 대신증권 Research Center

# 오리온 (271560)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

130,000

유지

현재주가

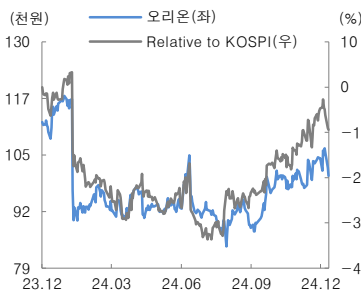
(24.12.17)

99,800

음식료업종

KOSPI	2456.81
시가총액	3,946십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	117,800원 / 83,900원
120일 평균거래대금	159억원
외국인지분율	28.44%
주요주주	오리온홀딩스 외 7 인 43.80% 국민연금공단 10.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	12.1	-4.4	-9.0
상대수익률	1.1	17.5	6.8	-5.1



## 명절 효과 본격화

- 4Q24 매출액 8,397억원(YoY 9%), 영업이익 1,542억원(YoY 10%) 전망
- 중국/베트남 명절 효과와 러시아 고성장 지속하며 매출 성장 예상
- 일부 원재료비 부담에도 영업 레버지리와 비용 효율화로 마진 개선 예상

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

25년 중국 채널 영업 정상화, 수출 호조, 국내 가격인상 효과로 외형성장 예상. 원가 부담으로 해외 가격 인상 가능성과 음식료 업종 내 압도적으로 높은 마진율과 본업의 현금창출 능력 등을 고려하면 향후 배당 확대 가능성도 존재. 여전히 주가는 25F PER 10배로 저평가 구간이라 판단

### 4Q24 Preview: 명절 효과 본격화

4Q24 매출액 8,397억원(YoY +9.3%), 영업이익 1,542억원(YoY +9.9%, OPM 18.4%) 전망. 중국/베트남 명절 효과가 본격적으로 반영되고, 러시아가 고성장하며 매출액 증가 예상. 코코아, 견과류 등 일부 원재료 비용 부담이 존재하나 판매량 확대와 비용 효율화로 마진 개선까지 가능할 전망

**[한국]** 국내 소비심리 위축에도 가성비 제품 확대와 이커머스/편의점 등에서 매출이 증가하며 매출액 YoY +2% 전망. 코코아 관련 원가 부담으로 12월 일부 제품 가격 인상을 결정함에 따라 점진적으로 원가 부담 완화 예상 **[중국]** 1) 일부 유통채널 경소상 전환 마무리에 따른 매출 공백 축소, 2) 간식점/편의점 등 고성장 채널 매출 확대, 3) 25년 춘절 물량 출고로 매출액 YoY +11% 성장 전망. 춘절 기획 제품 외에도 가성비 제품 강화, 채널별 특화 제품 출시 등을 통해 제품경쟁력 강화에 집중하며 춘절 효과를 제거하더라도 성장 이어갈 것으로 기대. 신규 입점 채널에서 프로모션이 증가하고, 일부 원가 부담으로 수익성은 전년 수준 예상 **[베트남]** 명절선물세트 출고와 신제품 효과로 매출액 YoY +13% 성장 전망. 수출도 성장세 유지하고 있다는 점 긍정적. 광고비, 지급수수료 등 판관비 효율화로 마진 개선 예상 **[러시아]** 거러쳐 확대 및 주변 국가로 수출 호조가 지속되며 매출액 YoY +30% 고성장 전망. 10월부터 공장 가동률이 100%를 상회하며 공장 증설 검토 중. 라인 증설 이후 초코파이 외에도 후레시베리 등 제품 포트폴리오 확대를 통해 매출 성장세 지속 기대

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)				1Q25			
			직전 추정	당사 추정	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	768	775	833	840	9.3	8.4	848	758	1.3	-9.7
영업이익	140	137	152	154	9.9	12.5	159	132	5.6	-14.3
순이익	112	100	125	124	10.7	24.4	123	101	7.6	-18.6

자료: 오리온, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 한전KPS (051600)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**60,000**

유지

현재주가

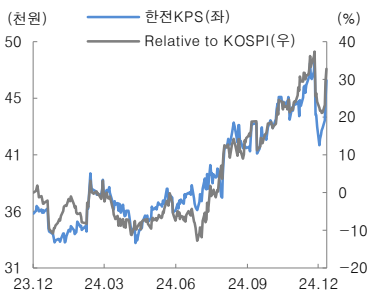
(24.12.18)

**46,750**

유틸리티업종

KOSPI	2484.43
시가총액	2,104십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	48,600원 / 33,100원
120일 평균거래대금	116억원
외국인지분율	16.20%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	8.6	28.4	30.2
상대수익률	2.6	12.6	42.9	34.5



주) 시스템통합 비용(Integration Cost): 에너지 안보, 전력망의 신뢰성/안전성, 재생에너지의 과잉설비 등을 감안한 비용  
 재생에너지는 낮은 가동률 문제(태양광 20%, 육상 풍력 30%, 해상 풍력 40% vs. 원자력 90%), 하루간/계절적 간헐성 문제, 지리적 자원 편중 문제 등으로 간헐성 재생에너지 발전비중 확대는 시스템통합 비용 증가로 귀결

\* 백업비용(Backup Cost): 재생에너지의 발전량이 계획에 미치지 못하는 경우 이를 보완하기 위한 발전 설비 투자 및 운영비용을 의미

\* 밸런싱비용(Balancing Cost): 재생에너지의 불확실성으로부터 유발되는 비용, 재생에너지의 변동성에 대응하기 위한 예비력 자원 필요

\* 계통비용(Grid Cost): 재생에너지설비를 수용하기 위한 망보강을 포함한 계통 설비 투자비용, 장거리의 대용량 전력망 투자 비용 필요

## 배당매력을 갖춘 원전 관련 주식

- 24F DPS 2,400원(배당성향 60%), 배당수익률 5.1%
- 4Q24F 매출액 4,598억원(YoY +4.4%), 영업이익 568억원(YoY -3.8%)
- 25년 이후 원전 O&M 투자 확대 등으로 안정적 영업실적 시현 지속

### 투자의견 '매수', 목표주가 60,000원 유지(상승여력 +28.3%)

향후 정권이 바뀔다고 할지라도 다시 탈 원전 정책으로 회귀할 가능성은 낮을 것으로 예상. 독일을 제외한 글로벌 대부분의 국가가 원전을 확대하고 있으며, 원전은 재생에너지 발전 비중에 따른 <sup>주</sup>전력시스템통합 비용(백업 및 밸런싱 비용, 계통비용 등) 증대를 줄이기 위한 청정기저발전 중 주요한 발전원으로 부각되고 있음. 또한 원전은 한국의 차세대 먹거리로 사업이기도 함. 동사는 1) 24년, 25년 PER이 각각 11.7배, 11.2배로 밸류에이션이 가장 싼 원전 관련주. 2) 24년 예상 주당 배당금은 2,400원(배당성향 60%), 배당수익률은 5.1%로 배당매력 존재. 3) 향후에도 원전 정비 매출 증가로 안정적인 실적 시현 및 배당금 발생 기대

### 4Q24 경영평가 관련 노무비 총당금 발생 등에도 양호한 영업실적 기대

4Q24 매출액 4,598억원(YoY +4.4%), 영업이익 568억원(YoY -3.8%) 예상. 영업이익 컨센서스 569억원에 부합할 것으로 기대. 화력 예방정비 준공 호기수 감소(4Q23 37기 vs. 4Q24F 27기)에 따른 화력정비 매출 감소, 국내 민간 발전 정비 및 해외 발전 정비 매출 감소에도 에도 불구하고, 원전 계획예방정비 준공 호기수 증가(4Q23 6기 vs. 4Q24F 9기), 양수발전 계획예방정비 호기수 확대(2023년 3기, 2024년 9기, 4Q24F 4기) 확대로 매출 증가 기대. 경영평가 A등급(지난 3년간 B등급) 획득에 따른 노무비 관련 총당금은 140억원 예상 2Q24 ~ 1Q25 200억원 예상). 이에 따른 일회성 비용 증가로 영업이익 소폭 감소할 것으로 전망되지만, 실제 영업이익 개선되는 것임

### 25년 이후에도 원전 O&M 투자 확대 등으로 안정적 영업실적 시현 전망

노후 원전에 대한 안정성 강화, 계속 운전 등을 위한 O&M 투자 확대 지속, 2Q24 신항을 2호기에 이어 2H25, 2H26 각각 원전 1기씩 가동 등으로 원전 정비 매출 증대 지속 예상. 원전 정비 매출 확대가 화력 정비 매출 부진을 상쇄할 것으로 기대. 건설 엔지니어 인건비 상승분의 정비단가 반영 등을 감안 시, 향후 매출 및 영업이익은 연평균 3 ~ 5%의 안정적인 성장 지속 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,586	1,660	1,703
영업이익	131	199	225	235	241
세전순이익	135	211	235	245	250
총당기순이익	100	163	181	189	193
지배지분순이익	100	163	181	189	193
EPS	2,226	3,615	4,013	4,190	4,289
PER	14.9	9.4	11.7	11.2	10.9
BPS	27,016	28,280	30,138	31,929	33,708
PBR	1.2	1.2	1.6	1.5	1.4
ROE	8.6	13.1	13.7	13.5	13.1

주) EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center



# 테스

## (095610)

신석환 seokhwan.shin@daishin.com

투자의견 **N.R**

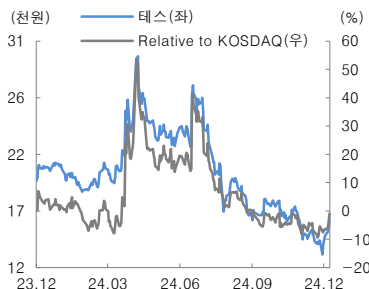
6개월  
목표주가 **N.R**

현재주가 **15,930**  
(24.12.18)

반도체업종

KOSDAQ	697.57
시가총액	315십억원
시가총액비중	0.08%
지분급(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	29,750원 / 13,090원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	4.50%
주요주주	주송일 외 8 인 29.32% 베어링자산운용 외 1 인 5.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	-4.3	-32.5	-21.5
상대수익률	6.6	0.6	-16.9	-4.3



# 25년 전공정 투자에 따른 실적 성장

- 4Q24 매출액 640억원(QoQ +26%), 영업이익 70억원(QoQ +72%)로 추정
- 25년 메모리 업체의 DRAM 공정 전환 및 신규, 낸드 전환투자에 따른 수혜
- 25년 PECVD 장비 수주 확대 예상, BSD/Low-K PECVD 양산 개시

## DRAM/NAND용 PECVD 장비 업체

반도체 전공정 PECVD 장비를 국내 메모리 업체로 공급하고 있음. 메모리 반도체의 DRAM 공정 전환 및 신규 투자에 따른 장비 수주 확대가 25년에도 이어질 전망. 3Q24 매출 508억원(YoY +83%), 영업이익 41억원(YoY 흑전, OPM 8%)으로 실적 회복이 나타남. 3Q24 누적 기준 반도체 장비 매출 비중으로는 1) DRAM 66%, 2) NAND 34%를 기록하였으며, 수주잔고는 488억원을 보유하고 있음

## 반도체 전공정 투자에 따른 수혜

25년 국내 메모리 업체들의 DRAM 공정 전환 및 신규 투자(1b nm)와 300단 이상의 NAND 전환 투자에 따른 PECVD 신규 장비/개조 매출 증가가 예상됨. 4Q24 매출액 640억원(QoQ +26%, YoY +146%), 영업이익 70억원(QoQ +72%, YoY 흑전)으로 추정, 이는 삼성전자/SK하이닉스의 DRAM 1b nm 증설 및 전환 투자에 따른 영향임.

과거 19년~23년까지 NAND용 장비 매출 비중이 60% 이상으로 발생하며 NAND 장비 전문업체로 구분되어 왔으나, 24년 DRAM용 장비 매출 비중이 확대되기 시작함. 25년도 장비 예상 타임라인으로는 1H25 DRAM용 장비 중심 → 2H25 낸드 전환 투자에 따른 장비 수주 기대

## 25년 메모리/비메모리 장비 수주 확대

25년 매출액 2,730(YoY +26%), 영업이익 382억원(YoY +63%)로 증가, 1) DRAM 장비 1,610억원, 2) NAND 장비 1,091억원으로 예상함. 메모리 선단공정 투자 집중에 따른 PECVD 장비 ASP(평균공급가격) 상승 및 공급 대수 확대가 기대되며, 향후 중화권향 신규 장비 공급까지 나타날 것으로 판단함. 또한 메모리/파운드리향 BSD(BackSide DeP)와 메모리 Low-K PECVD 장비 매출은 내년부터 발생하기 시작. 당사는 25년 실적 기준 PER 7배 수준(과거 19년~22년 평균 P/E 17.1배)으로 저평가 구간으로 판단함

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	178	246	375	358	147
영업이익	12	32	62	56	-6
세전순이익	12	38	78	54	2
총당기순이익	10	30	74	47	2
지배지분순이익	10	30	74	47	2
EPS	493	1,519	3,743	2,366	79
PER	50.7	19.5	7.9	6.6	253.7
BPS	10,872	11,964	14,920	15,513	15,120
PBR	2.3	2.5	2.0	1.0	1.3
ROE	4.6	13.3	27.8	15.5	0.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 테스, 대신증권 Research Center

#### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.