

디케이티 (290550)

전고점 돌파 시점 도래

2024년 7월 16일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	19,000 원 (신규)
✓ 상승여력	59.1%	✓ 현재주가 (7월 15일)	11,940 원

신한생각 무리 없을 전고점 돌파, 2년 안에 '한글타래' 전망

SMT 사업 전방이 IT, 전장, ESS로 다각화되며 성장이 시작되는 원년. 스마트폰 매출비중 24년 15% → 26년 36%로 확대 전망. 북미 고객사 IT OLED와 ESS의 매출확대는 밸류에이션 리레이팅의 계기가 될 것

16-18시즌 비에이치의 재림이 기대되는 이유

삼성전자 온디바이스, 폴더블 등 플래그십 스마트폰 고스펙화에 따라 24년 스마트폰 FPCA 매출액은 +31% YoY 성장 회복. 북미 IT OLED(태블릿, 노트북) 진입확대로 25-26년도 본업 성장 지속

신사업 비중 확대. 차량용 무선충전 자회사 BH EVS(지분율: 비에이치 59%, 디케이티 41%) 24년 매출 4,000억원, 영업이익률 7.1% 추정. 무선충전 채용확대 및 고스펙화에 따른 중장기 성장. BMS사업 본격화도 주목. 배터리 PCM 노하우가 BMS 제품개발로 이어지며 ESS 및 차량 주/보조배터리용 BMS모듈 올해 하반기부터 매출 본격화. ESS는 국내 대형 배터리사 모두 납품, 북미 현지증설로 대응 계획. 모회사 비에이치의 '애플 모멘트'와 같은 신제품발 고성장, 고멀티플이 하반기부터 도래할 가능성 점증

Valuation & Risk

투자 의견 '매수', 목표주가 19,000원 제시. 목표주가는 24-25년 평균 EPS에 Target PER 11배 적용. 폴더블 기대감만으로 도달했던 전고점 시총 돌파 가능성 높음. 실적이 뒷받침되며 상승세의 장기화 또한 예상. 미상환 전환사채(총 300억원 중 93.8억원)의 전환가능주식수 110만주 중 잔여 전환가능수량 17만주(6/7 공시기준) 불과, 오버행 우려 제한적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	363.5	21.2	19.6	6.7	21.9	1.3	4.5	0.0
2023	280.2	14.7	4.4	34.0	3.8	1.2	7.2	0.0
2024F	419.6	26.8	29.9	7.7	20.3	1.5	5.4	0.0
2025F	593.5	40.1	39.0	6.1	21.5	1.2	4.1	0.0
2026F	745.9	51.5	48.8	4.9	21.6	0.9	3.3	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환 연구위원

✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	236.8십억원
발행주식수(유동비율)	19.8백만주 (49.1%)
52주 최고가/최저가	11,940 원/7,300 원
일평균 거래액 (60일)	2,640백만원
외국인 지분율	5.7%
주요주주 (%)	
비에이치 외 2인	51.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	11.6	30.2	9.5	40.1
상대	12.8	30.1	15.1	44.4

주가



I. 투자 의견 및 밸류에이션

투자 의견 '매수', 목표주가 19,000원 제시

투자 의견 '매수',
목표주가 19,000원

디케이티에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 19,000원을 신규 제시한다. 목표주가는 24~25년 평균 EPS에 Target PER 11배를 적용했다. 올해 하반기부터 북미 IT, ESS, 전장의 성장이 모두 시작되는 원년이다. 21년 중반 폴더블 기대감 하나만으로 도달했던 전고점 시총(3천억원) 이상은 무리없이 가능하며, 사업다각화와 실적이 뒷받침되기 때문에 상승세의 지속가능성도 높다는 판단이다.

모회사 비에이치의 성장스토리 재현을 기대한다. 과거 SDC 내에서 가장 높은 점유율을 보여왔던 비에이치는 SDC의 애플 OLED 공급이 개시된 16~18년 폭발적인 성장을 경험했다. RFPCB의 칩 실장을 담당하는 디케이티는 폴더블, AI 등 고사양화에 따른 직접 수혜주이며 내년 이후 북미 고객사 IT OLED 채용 확대에 수혜를 입을 것으로 예상된다. 배터리향 사업확대도 기대할만한 포인트다. 국내 대형 배터리 업체 모두와 거래하고 있으며 올해 하반기부터 북미 ESS 진출이 확대되는 시점에 현지생산 파트너로 부각되며 동반 성장할 것이 기대된다.

Valuation Table

항목	단위	24~25 평균	24F	25F	26F
추정 지배순이익	(십억원)	34.5	29.9	39.0	48.8
목표배수	(배)	11.0	11.0	11.0	11.0
목표 기업가치	(십억원)	379.3	329.4	429.2	536.8
상장주식수(diluted)	(주)	20,001,232	20,001,232	20,001,232	20,001,232
목표 주당가치	(원)	18,963.3	16,470.0	21,456.7	26,840.6
목표가	(원)	19,000			
현 주가	(원)	11,940			
Upside	(%)	59.1%			

자료: 신한투자증권

역사적 밸류에이션 추이

P/E (배)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
High	18.6	23.5	36.3	14.0	51.4	7.9
Avg.	11.7	11.8	35.5	9.7	38.3	6.5
Low	6.9	4.3	16.9	6.3	29.4	5.4

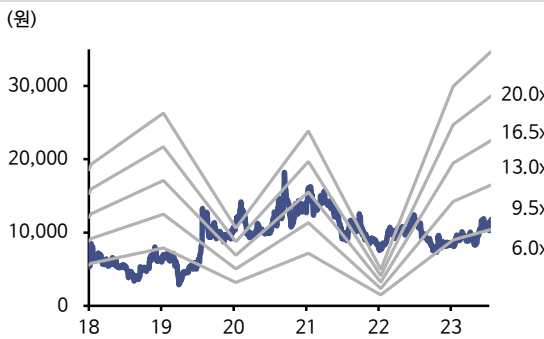
자료: Quantwise, 신한투자증권

수정주가 추이와 이벤트



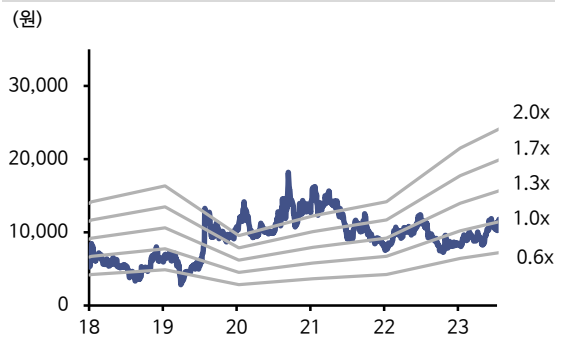
자료: Quantwise, 신한투자증권

P/E Band Chart



자료: 신한투자증권

P/B Band Chart



자료: 신한투자증권

II. 기업개요

비에이치 계열의 SMT 전문 기업

전자기기 완제에 필수기술인 SMT기술 기업. 하이엔드 스마트폰을 중심으로 ESS, 차량용 다각화 중

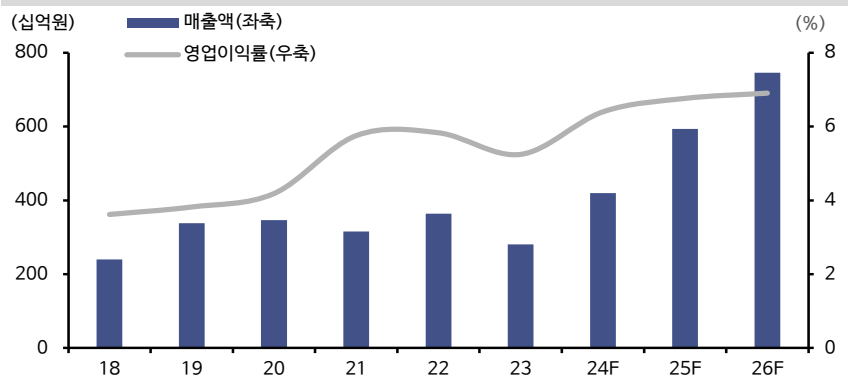
디케이티는 2012년 설립된 SMT 전문 기업이다. SMT(표면실장기술, Surface Mount Technology)는 인쇄회로기판 표면에 각종 부품을 실장시키는 기술로 전자기기 제조에 필수적이다. 모회사 비에이치로부터 FPCB를 공급받아 MLCC, IC 칩 등을 부착하여 FPCA(Flexible Printed Circuit Assembly)를 제조한다. 수요처별 매출비중(1Q24기준)은 스마트폰 84.8%, 전장 8.7%, 스마트워치 4%이다.

스마트폰 FPCA는 OLED디스플레이, 배터리용이 주력이다. OLED FPCA는 OLED 패널과 TSP가 합쳐진 Y-OCTA(Youm On-Cell Touch AMOLED)기술을 선점하여 삼성전자 플래그십 모델에 주로 납품되고 있다. 배터리 FPCA 역시 국내 주요 세트업체로 공급되고 있다.

전장부문은 차량내 무선충전기를 제조한다. 모회사 비에이치와 함께 2022년 10월 LG전자 무선충전 사업부를 인수하여 설립한 BHEVS(지분율: 비에이치 59%, 디케이티 41%)의 위탁생산을 담당한다. 사업인수 이후 지속적으로 디케이티의 위탁생산 비중이 높아지는 추세다.

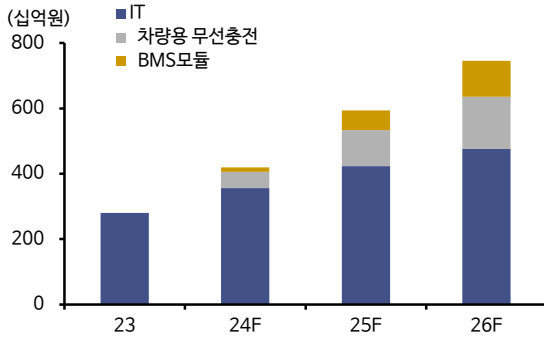
신사업은 차량내 주/보조 배터리 BMS, ESS용 BMS모듈사업이 있다. 기존 IT용 배터리 PCM(Protection Circuit Module) 사업의 고객사를 통해 신규 진출하는 것으로, 올해 하반기부터 매출이 시작되어 내년 이후 고성장을 이끌 것으로 기대된다. 신사업의 비중이 높아지며 장기적으로 스마트폰 의존도를 탈피하고 종합 부품 모듈업체로 진화하는 모습이 기대된다.

연간 매출액 및 영업이익률 추이



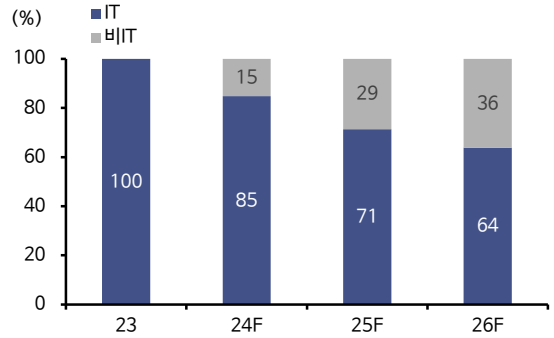
자료: 신한투자증권

수요처별 매출비중 및 전망



자료: 신한투자증권

IT, 비IT 매출비중 전망



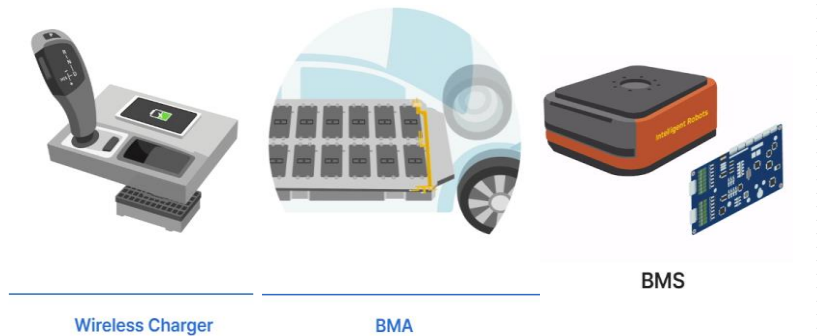
자료: 신한투자증권

기존 주력 - 스마트폰, 위치항 FPCA 및 배터리 PCM



자료: 디케이티, 신한투자증권

신사업 - 차량용 무선충전기, BMA, BMS

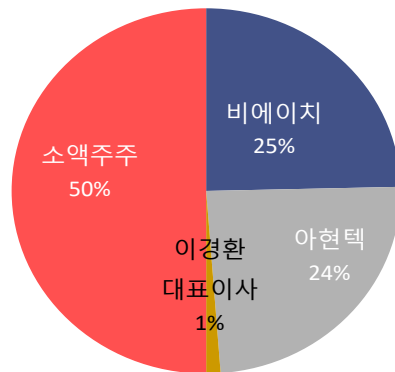


자료: 디케이티, 신한투자증권

모회사 비에이치는 FPCB 업체이다. 비에이치의 기관과 디케이티의 SMT를 수직 계열화하여 핸드셋 외에 전장, ESS, 가전 등 진출가능한 사업영역을 확장하고자 하는 것이 큰 그림이다. 2012년 디케이티를 인수한 이후부터 지속적으로 SMT 분야에 투자하고 먹거리를 공유해 왔다. 비에이치의 FPCB 적용처는 IT OLED, 전장용 등으로 확장세에 있으며 디케이티는 실장 업체로 동반 수혜가 예상된다.

국내 경쟁사는 한국컴퓨터, 제이엠티, 드림텍 등이 있다. SMT 사업은 칩 마운터, 검사장비 등 고가의 Capex를 선점하고 수율관리를 잘 하는 기업이 경쟁력이 높다. 디케이티는 경쟁사 중 베트남에 가장 많은 캐파를 보유하고 고속 마운터, 자동화 검사장비의 선행 투자가 우수하다. 경쟁사 대비 플래그십 모델 생산비중이 높고, 전장과 ESS 같은 신사업 전개에 유리한 고지를 점하고 있다.

주주구성(1Q24)



자료: 신한투자증권

*아현텍: 최대주주 및 특수관계인 관계회사

III. 투자포인트

3년내 IT, 전장, ESS를 아우르는 종합 부품 모듈社로 탈바꿈

스마트폰 고사양화와 폴더블 모델 확대

하이엔드 모델 확산과 북미 IT OLED 진입

스마트폰용 FPCA제품은 스마트폰의 고사양화 및 OLED 채용 확대에 따라 실장해야 하는 칩, 부품의 개수가 증가하고 있다. Y-OCTA, 생체인증, 5G통신, 고속충전, AI, AR등 디바이스의 고사양화가 진행되며 FPCA 가공단가(ASP) 역시 상승한다. 이에 따라 디케이티의 본업 영업이익률은 2018년 3.6%에서 2022년 5.8%로 점진적으로 개선되어 왔다. 하이엔드뿐 아니라 보급형도 고스펙의 FE모델로 출시됨에 따라 디케이티의 SMT 물량 확대에 유리한 환경이다. 삼성전자 AI탑재 모델의 판매호조와 폴더블 AI 모델의 출시로 스마트폰 FPCA 매출액은 전년대비 +31% 회복을 전망한다.

갤럭시Z 폴드/폴립 6 모델 사진

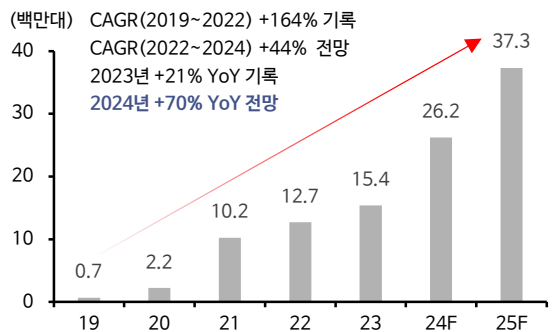


갤럭시 Z폴드6

갤럭시 Z폴립6

자료: 삼성전자, 신한투자증권

글로벌 폴더블 시장 규모 추이 및 전망



자료: SA, 신한투자증권 / 주: 23년 기준

북미 IT OLED 밸류체인 진입

그동안 제한적이었던 북미 세트고객사향 매출이 25년부터 본격화된다. OLED 노트북 출시 예정인 26년부터 매출성장 가속화를 전망한다. 이에 대응하기 위해 베트남 사업장에 250억원 규모의 Capex를 진행중이다. 위치제품과 태블릿은 중화권 및 국내의 밸류체인이 이미 형성되어 경쟁이 존재하는 반면, 노트북은 아직 경쟁구조가 형성되지 않았고 베트남 내 캐파로 대응이 용이하다. 북미고객사향 매출액은 2025년 300억원, 2026년 700억원을 전망한다.

차량용 무선충전기 글로벌 M/S 20%, 위탁생산 확대

IT에서 신사업으로 시선 이동 - 1) 차량내 무선충전기

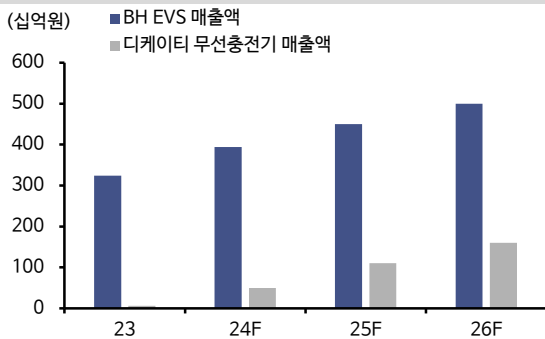
2022년 10월 인수한 BH EVS(구 LG전자 무선충전 사업부)는 향후 10년간 수주 잔고 3조원을 확보하였으며 2023년 연매출 3,244억원을 달성했다. 무선충전기 단가(30~40달러)를 감안하면 연간 차량대수로는 600만대분으로 환산된다. 이는 글로벌 무선충전 탑재 차량(약 3천만대)의 20%에 달하는 점유율이다. 특히 GM, Ford, Honda에는 독보적 공급자이며, 독일 완성차와 미국 전기차로 고객확대 역시 전망된다.

BH EVS의 무선충전기 위탁생산은 인수 이전에는 LG전자와 히타치의 합작법인인 Hitachi-LG Data Storage에서 담당했었다. 비에이치에 인수된 이후 디케이티에서 위탁생산을 늘려가고 있으며, 장기적으로 70% 이상을 담당할 것으로 전망된다. 무선충전기 매출액은 24년 500억원, 25년 1,100억원, 26년 1,600억원을 추정한다. 디케이티는 무선충전기 위탁생산에서 7% 내외의 마진을 수취하고 BH EVS는 완성차 업체에 판매시 7% 내외의 마진을 수취할 것으로 추정한다.

BH EVS의 2023년 실적은 인수 직후 통합비용에 따라 매출액 3,244억원, 영업손실 -73억원, 당기순손실 -142억원을 기록했다. 사업 안정화 이후인 2024년 1분기 실적은 매출액 895억원, 영업이익 82억원, 분기순이익 107억원이었다. 연간으로는 매출액 4,000억원, 영업이익률 7%를 추정한다. 디케이티에 인식되는 지분법손익은 23년 -58억원에서 24년 119억원으로 개선되어 지배순이익 개선에 상당부분 기여할 것으로 전망된다.

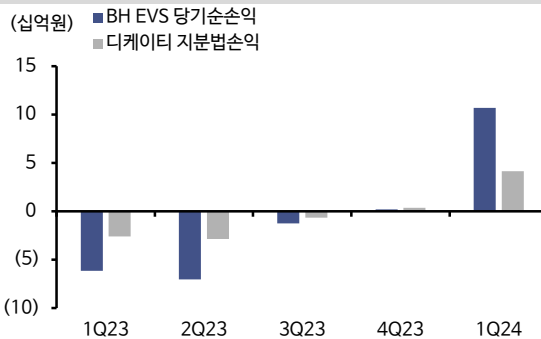
차량용 무선충전기는 1) 듀얼 탑재, 후열 탑재에 따른 Q 상승과 2) NFC기능, 와이파이/블루투스 동기화 기능 추가에 따른 P상승(+25%), 3) 르노, 닛산 등 신규 고객 확보, 4) 상용차 시장 진출에 따라 지속적인 성장세가 전망된다.

BH EVS, 디케이티 차량용 무선충전기 매출액 추이



자료: 신한투자증권

BH EVS의 순이익과 디케이티 지분법손익 추이



자료: 신한투자증권

신사업 - 2) ESS

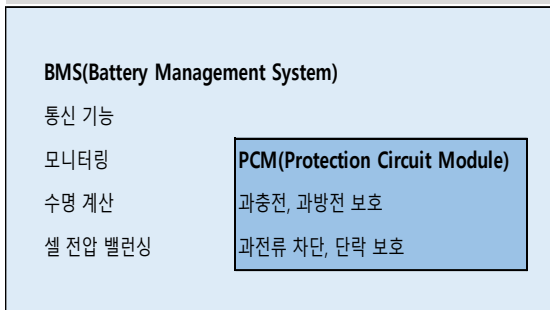
국내 3대 배터리 업체를 통한 북미 ESS시장 진출

ESS용 BMS 모듈사업이 본격화된다. 기존 IT용 PCM사업에서의 제조기술과 경험을 통해 개발한 ESS용 BMS가 고객사의 요구 품질을 충족함에 따라 올해 하반기부터 매출이 본격화된다. 디케이티는 우선 베트남 사업장 내 PCM사업라인 통합으로 대응하고, 2026년부터는 미국내 현지 생산을 진행할 계획이다. 이를 위해 미국에 2년간 총 200억원의 CapEx가 집행된다. ESS 매출액은 2024년 하반기 30억원, 2025년 200억원, 2026년 500억원으로 확대를 전망한다.

연초 IEA (International Energy Agency)는 데이터센터, 크립토, AI로 인한 전력수요가 2022년 460TWh에서 2026년 1,000TWh로 증가할 것으로 전망했다. 최근 주요 IB의 추정치는 이보다 bullish한 추세이다. 하이퍼스케일러는 탄소배출 최소화에 전념하고 있으며 그리드 안정성 또한 중요한 문제다. 전력 인프라와 마찬가지로 ESS도 중국산 관세 인상 (26년부터 7.5%→25%) 및 중국산 밸류체인 배제 분위기에 따라 국내 대기업들이 기회를 잡는 모양새다.

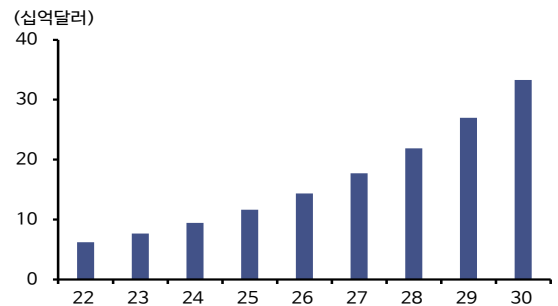
BMS는 복수 배터리가 연결되어 있는 상태에서 PCM과 모니터링 등 다양한 상위기능을 포괄하는 모듈부품이다. ESS 컨테이너는 5~6개의 랙과 60여개의 배터리팩으로 구성되는데, BMS는 랙과 배터리팩 각각에 하나씩 필요하다. BMS시장은 2021년 7조원에서 2024년 13조원으로 성장했고, 속도가 빨라지고 있다.

BMS, PCM의 기능



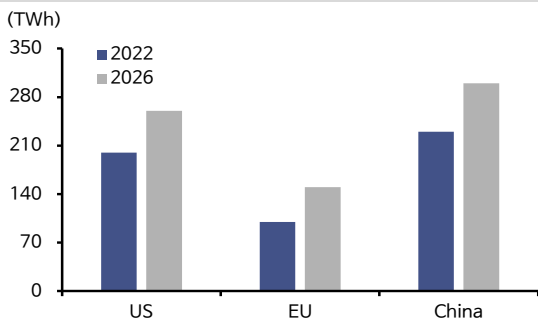
자료: 신한투자증권

글로벌 BMS 시장규모



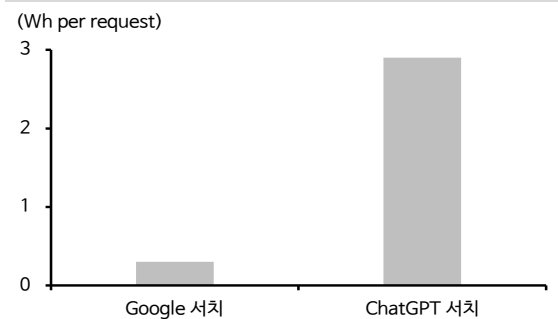
자료: Grand View Research, 신한투자증권

데이터센터 전력수요 전망



자료: IEA, 신한투자증권

ChatGPT 건당 전력소모량은 Google의 10배



자료: IEA, 신한투자증권

차량용 PLBM(보조) 배터리
진입, 추후 메인배터리모듈
로의 진입 가능성

신사업 - 3) 차량용 주/보조배터리 BMS

국내 자동차업체향 PLBM(Parking Lithium Battery Module) 배터리 BMS 공급이 올해부터 본격화된다. PLBM배터리는 내연기관 자동차의 시동이 꺼졌을 때 블랙박스, 에어백 등의 작동을 지원하기 위한 보조배터리이다. 추후 완성차 공급업체 확대 및 주배터리 BMS로의 진출 가능성도 있어 중장기 매출확대 가능성이 크다. 이에 대응하기 위해 부평공장 PCM라인 일부를 전환하였고, 하반기에 베트남 공장에 증설을 진행할 계획이다. PLBM향 BMS 매출액은 2024년 하반기 100억원, 2025년 400억원, 2026년 600억원으로 점진적 확대를 전망한다.

IV. 실적 추정

24-26F 지배순익 299, 390, 488억원 추정

IT매출 고성장 및 신사업 매출인식 본격화

2024년 매출액 4,196억원(+49.7% YoY), 영업이익 268억원(+82.7% YoY, 영업이익률 6.4%), 지배순익 299억원(+585.3% YoY)을 전망한다. 스마트폰 및 웨어러블 FPCA 매출액은 국내 세트업체 플래그십 모델 및 폴더블 판매호조에 따라 24년 3,468억원(+31.1% YoY)으로 회복 전망한다. 북미 고객사 OLED 채용 확대에 따라 25, 26년 매출액도 +19.5% YoY, +12.6% YoY 성장 지속을 전망한다.

차량용 무선충전 분야의 위탁생산 비중 확대에 따른 성장을 예상한다. BH EVS는 22년 10월인수 직후 오피스 구축, 라이선스 취득, LG전자의 영업인수인계 등에 따라 23년 당기순손실 -142억원을 기록했으며 디케이티는 지분법손실 -58억원을 반영했다(지분을 41%). 24년 BH EVS 지분법이익은 119억원으로 턴어라운드를 예상한다. 신사업인 ESS와 자동차용 배터리 BMS는 24년 4분기부터 본격적인 매출인식이 예상되며, 내년 이후 고성장 기여가 기대된다.

영업실적 추이 및 전망										
(십억원)	2021	2022	2023	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F	2026F
매출액	315.2	363.5	280.2	115.8	96.8	111.9	95.1	419.6	593.5	745.9
스마트폰, 웨어러블, IT	307.2	354.1	264.6	102.8	84.0	95.0	65.0	346.8	414.5	467.0
BMS모듈						1.0	13.0	14.0	60.0	110.0
차량용 무선충전				10.1	10.8	13.9	15.1	49.9	110.0	160.0
기타	8.1	9.4	15.6	2.9	2.0	2.0	2.0	8.9	8.9	8.9
영업이익	18.1	21.2	14.7	7.7	6.0	7.4	5.8	26.8	40.1	51.5
*BH EVS 지분법이익			(5.8)	4.4	2.4	2.8	2.3	11.9	10.3	11.5
당기순이익(지배)	8.7	19.6	4.4	10.5	6.6	8.0	6.3	29.9	39.0	48.8
(%, % YoY)	2021	2022	2023	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율	(8.9)	15.3	(22.9)	71.9	25.6	65.3	39.7	49.7	41.4	25.7
스마트폰, 웨어러블, IT	(9.1)	15.3	(25.3)	57.9	13.0	56.7	0.7	31.1	19.5	12.6
BMS모듈									328.6	83.3
차량용 무선충전									120.6	45.5
영업이익 증가율	25.3	16.9	(30.7)	197.7	53.1	47.6	81.7	82.7	49.5	28.3
영업이익률	5.8	5.8	5.2	6.6	6.2	6.6	6.1	6.4	6.8	6.9

자료: 신한투자증권

24년 1, 2분기 호실적 지속 24년 1분기 매출액 1,158억원(+71.9% YoY), 영업이익 77억원(+197.7% YoY, 영업이익률 6.6%), 지배순이익 105억원(+880.4% YoY)을 기록했다. 본업 호조, 차량용 무선충전 매출인식, BH EVS 분기흑전(분기순이익 107억원)에 따른 지분 법이익 44억원 반영 등이 호실적의 배경이다.

24년 2분기 매출액 968억원(+25.6% YoY), 영업이익 60억원(+53.1% YoY, 영업이익률 6.2%), 지배순익 66억원(흑전)을 전망한다. 폴더블 신모델 출시에 따라 비수기 영향은 제한적일 전망이다. 환율효과에 따른 실적 상승여지도 존재한다.

향후 3년간 연간 CapEx는 250억원 내외로 전망된다. OLED 라인 확대(16→18개), PCM라인 통합 및 전용, 무선충전기 라인 확대(3→6개) 그리고 미국내 ESS 시장 진출을 위한 신규투자가 주요 항목이다. 전기차 충전은 말레이시아로 생산지 확대 가능성이 있으며 투자규모가 더 확대될 가능성도 있다. 다만 현 시점에서 추가적인 자금조달 필요성은 제한적인 것으로 파악된다.

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	200.0	239.4	290.3	355.7	427.4
유동자산	135.2	136.6	157.0	188.4	231.5
현금및현금성자산	29.1	36.0	41.1	32.3	40.9
매출채권	26.4	40.8	47.5	67.2	84.5
재고자산	20.2	29.5	34.3	48.6	61.0
비유동자산	64.9	102.8	133.3	167.2	195.9
유형자산	28.4	32.4	39.7	44.4	47.4
무형자산	6.0	6.3	6.0	5.8	5.8
투자자산	27.8	60.2	83.7	113.1	138.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	99.3	107.0	128.0	154.2	177.2
유동부채	68.9	104.0	125.0	151.2	174.2
단기차입금	15.0	22.2	22.2	22.2	22.2
매입채무	12.2	31.0	46.5	65.7	82.6
유동성장기부채	0.0	30.0	30.0	30.0	30.0
비유동부채	30.4	3.1	3.1	3.1	3.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	30.4	3.1	3.1	3.1	3.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.8	132.4	162.4	201.4	250.2
자본금	8.2	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	30.4	55.9	55.9	55.9	55.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	3.5	4.1	4.1	4.1	4.1
이익잉여금	58.7	63.1	93.1	132.1	180.9
지배주주지분	100.8	132.4	162.4	201.4	250.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	80.5	69.7	72.1	75.1	77.8
*순차입금(순현금)	(4.4)	12.3	7.5	14.4	4.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	25.2	11.6	41.5	37.0	48.9
당기순이익	19.6	4.4	29.9	39.0	48.8
유형자산상각비	7.2	8.8	17.7	20.3	22.0
무형자산상각비	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1
외환환손실(이익)	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	2.8	5.7	(11.9)	(10.3)	(11.5)
운전자본변동	(1.1)	(8.7)	5.4	(12.2)	(10.4)
(법인세납부)	(4.9)	(4.1)	(8.4)	(11.0)	(13.8)
기타	1.2	5.1	8.5	11.0	13.7
투자활동으로인한현금흐름	(31.2)	(14.0)	(38.7)	(48.9)	(42.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.7)	(12.4)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.4)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(6.5)	(4.9)	(11.6)	(19.1)	(14.3)
기타	(14.7)	3.8	(2.1)	(4.8)	(3.6)
FCF	11.1	(6.5)	19.4	14.6	26.8
재무활동으로인한현금흐름	3.1	9.2	2.4	3.0	2.7
차입금의 증가(감소)	3.3	9.7	2.4	3.0	2.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(3.5)	6.9	5.2	(8.9)	8.7
기초현금	32.6	29.1	36.0	41.1	32.2
기말현금	29.1	36.0	41.1	32.2	40.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

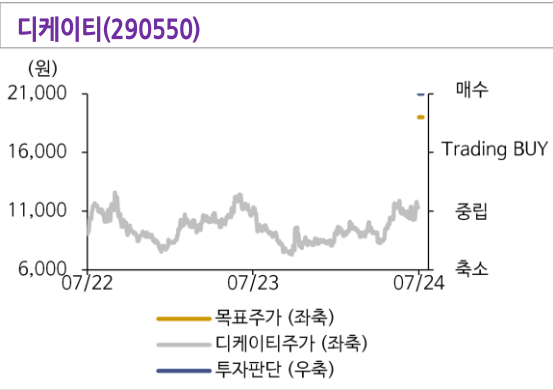
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	363.5	280.2	419.6	593.5	745.9
증감률 (%)	15.3	(22.9)	49.7	41.4	25.7
매출원가	332.8	253.4	378.2	533.1	668.9
매출총이익	30.7	26.8	41.4	60.4	77.0
매출총이익률 (%)	8.5	9.6	9.9	10.2	10.3
판매관리비	9.6	12.1	14.5	20.3	25.5
영업이익	21.2	14.7	26.8	40.1	51.5
증감률 (%)	16.8	(30.7)	82.7	49.5	28.3
영업이익률 (%)	5.8	5.2	6.4	6.8	6.9
영업외손익	4.2	(5.8)	11.6	9.9	11.1
금융손익	6.6	(0.4)	(0.7)	(0.8)	(0.7)
기타영업외손익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
종속 및 관계기업관련손익	(2.8)	(5.7)	11.9	10.3	11.5
세전계속사업이익	25.3	8.9	38.4	50.0	62.6
법인세비용	5.7	4.5	8.4	11.0	13.8
계속사업이익	19.6	4.4	29.9	39.0	48.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.6	4.4	29.9	39.0	48.8
증감률 (%)	124.6	(77.7)	584.8	30.3	25.1
순이익률 (%)	5.4	1.6	7.1	6.6	6.5
(지배주주)당기순이익	19.6	4.4	29.9	39.0	48.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	22.0	5.1	29.9	39.0	48.8
(지배주주)총포괄이익	22.0	5.1	29.9	39.0	48.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	28.4	23.6	44.9	60.6	73.6
증감률 (%)	11.9	(17.0)	90.3	35.0	21.4
EBITDA 이익률 (%)	7.8	8.4	10.7	10.2	9.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,193	248	1,544	1,967	2,461
EPS (지배순이익, 원)	1,193	248	1,544	1,967	2,461
BPS (자본총계, 원)	6,123	7,094	8,188	10,156	12,617
BPS (지배지분, 원)	6,123	7,094	8,188	10,156	12,617
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	6.7	34.0	7.7	6.1	4.9
PER (지배순이익, 배)	6.7	34.0	7.7	6.1	4.9
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.2	1.5	1.2	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.2	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA (배)	4.5	7.2	5.4	4.1	3.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	8.4	10.7	10.2	9.9
영업이익률 (%)	5.8	5.2	6.4	6.8	6.9
순이익률 (%)	5.4	1.6	7.1	6.6	6.5
ROA (%)	9.7	2.0	11.3	12.1	12.5
ROE (지배순이익, %)	21.9	3.8	20.3	21.5	21.6
ROIC (%)	27.3	8.6	25.7	34.6	38.1
안정성					
부채비율 (%)	98.5	80.8	78.8	76.6	70.8
순차입금비율 (%)	(4.4)	9.3	4.6	7.2	1.9
현금비율 (%)	42.2	34.6	32.9	21.3	23.5
이자보상배율 (배)	7.6	5.4	9.5	13.6	16.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.1	7.6	10.7	14.0	13.9
재고자산회수기간 (일)	19.5	32.3	27.7	25.5	26.8
매출채권회수기간 (일)	36.7	43.8	38.4	35.3	37.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 07월 16일	매수	19,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 12일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------