

# 드림텍

| Bloomberg Code (192650 KS) | Reuters Code (192650.KS)

2024년 1월 17일

[스마트폰/전기전자]

오강호 수석연구원  
☎ 02-3772-2579  
✉ snowKH@shinhan.com

## 2024년 모멘텀 유효



**매수**  
(유지)



현재주가 (1월 16일)  
**12,380 원**



목표주가  
**20,000 원 (유지)**



상승여력  
**61.6%**

- ◆ 2024년 실적 성장 전망, 헬스케어 매출 확대에 수익성 개선 주목
- ◆ 1) 스마트폰 회복 모멘텀, 2) 헬스케어 부문 시장 확대가 성장Key
- ◆ 목표주가 유지, 신성장 동력 매출 확대에 따라 리레이팅 가능 구간



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

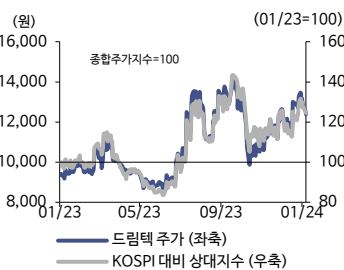
시가총액	850.8십억원
발행주식수	68.7백만주
유동주식수	40.8백만주(59.4%)
52주 최고가/최저가	14,080 원/8,700 원
일평균 거래량 (60 일)	707,461 주
일평균 거래액 (60 일)	8,230 백만원
외국인 지분율	58.15%

주요주주	
임창완 외 7 인	39.79%
국민연금공단	7.26%

절대수익률	
3개월	0.7%
6개월	15.8%
12개월	33.7%

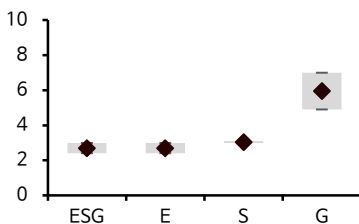
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-1.7%
6개월	21.9%
12개월	28.5%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 2024년 매출액 및 수익성 개선 타이밍

2024년 매출액 +11% YoY, 영업이익 +174% YoY로 고성장이 전망된다. 1) 스마트폰 업황 회복, 2) 헬스케어 시장 진출로 동반 성장이 가능한 구간이다. BHC(의료기기), IMC/CCM(IT) 모두 긍정적이다. 수익성 개선도 주목할 포인트다. 2024년 영업이익률은 9.9%(+5.9%p YoY)로 기대된다. 매출 성장과 수익성 개선에 주목할 타이밍이다.

### 1) 헬스케어 성장 모멘텀 유효, 2) 스마트폰 회복도 긍정적

2023년 주목한 성장Key는 헬스케어 사업이다. 2024년도 마찬가지로. 무선바이오센서는 기존 심전도 검사의 단점(유선, 거동 제한 등)을 보완하며 시장 진입을 확대 중이다. 글로벌 원격진료 시장 연평균 성장률(2019~2030F)은 22%에 육박한다. 시장 규모인 810억달러 내 침투율 5% 가정시 41억달러(약 5.2조원) 규모의 시장 진출이 가능하다.

원격진료 시장 확대속 의료기기 사업 성장 가속화가 기대되는 이유다.

1) 신제품 인증 확대, 2) 수출 국가 증가가 주요 성장 동력이다. BHC 사업내 헬스케어 매출액은 2023년 1,030억원(+29% YoY), 2024년 1,555억원(+51% YoY) 추정된다. 헬스케어 매출 확대에 따라 BHC 사업부 전체 매출액은 2023년 2,627억원(-19% YoY)에서 2024년 3,216억원(+22% YoY)으로 반등이 기대되는 구간이다.

글로벌 스마트폰 시장은 2022년 12억대(-12% YoY) 기록, 2023년 하반기 일부 개선이 기대되나 아직 부족하다. 2024년 1) 온디바이스 채택 확대, 2) 신규 어플리케이션 출시로 스마트폰 수요 개선 모멘텀은 충분하다. 2024년 IMC 매출액 4,315억원(+6% YoY)이 예상된다.

### 목표주가 20,000원, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가 20,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 2024년 예상 EPS(주당순이익) 1,168원에 Target P/E 17.0배를 적용하여 산출했다. 목표 배수는 과거 P/E(Avg)를 적용했다. 신사업(헬스케어) 확대에 따른 기대감이 높아지고 있다. 기존 스마트폰 밸류체인에서 원격의료 시장 진출로 비즈니스 모델을 확대는 밸류에이션 리레이팅의 주요 이유다. 2024년 비즈니스 모델 다변화에 따른 성장 모멘텀에 주목할 시기다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	1,231.6	96.1	69.8	1,066	5,224	11.3	6.4	2.3	23.0	19.1
2022	1,368.6	96.7	64.8	968	6,080	9.4	4.5	1.5	17.2	(5.1)
2023F	1,026.8	41.1	25.0	370	6,211	35.1	8.5	2.1	6.0	(22.8)
2024F	1,137.6	112.6	80.3	1,168	6,972	10.6	4.6	1.8	17.7	(35.5)
2025F	1,404.4	148.9	107.7	1,567	7,966	7.9	3.6	1.6	21.0	(43.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	20,000	
EPS	1,168	2024년 EPS 적용
목표 PER	17.0	19~22년 P/E(Avg) 적용
현재가	12,380	

자료: 신한투자증권 추정

## 드림텍 Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	2019~2022 평균
P/E(Avg)	18.2	29.3	10.1	10.6	17.0
P/E(High)	31.3	63.5	13.1	12.9	30.2
P/E(Low)	12.9	7.9	7.9	9.3	9.5
P/E(FY End)	16.1	34.4	11.4	9.4	17.8

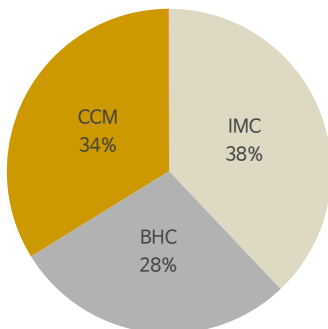
자료: Quantwise, 신한투자증권

## 드림텍의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	442.9	304.5	313.4	307.8	306.1	199.3	277.0	244.5	1,368.6	1,026.8	1,137.6
IMC	170.7	116.4	115.9	124.9	117.7	81.8	135.8	72.8	527.9	408.1	431.5
BHC	96.6	69.8	92.2	64.3	61.9	47.0	69.0	84.9	322.9	262.7	321.6
CCM	175.6	118.1	105.2	118.6	126.5	70.4	72.0	86.6	517.6	355.5	383.9
기타	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5
영업이익	42.6	21.3	26.8	6.0	11.3	(2.2)	17.5	14.4	96.7	41.1	112.6
순이익	32.2	17.5	20.8	(5.8)	5.0	(3.1)	12.3	10.8	64.8	25.0	80.3
영업이익률	9.6	7.0	8.5	2.0	3.7	(1.1)	6.3	5.9	7.1	4.0	9.9
순이익률	7.3	5.8	6.6	(1.9)	1.6	(1.6)	4.4	4.4	4.7	2.4	7.1

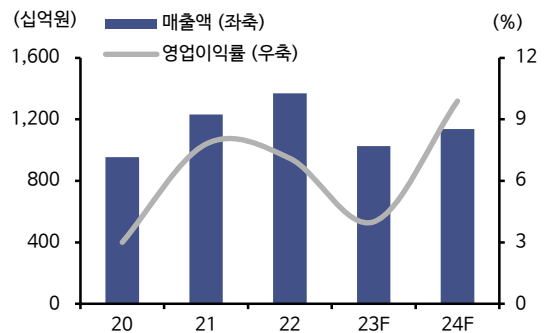
자료: 드림텍, 신한투자증권 추정

## 드림텍의 사업별 매출 비중(2024F)



자료: 드림텍, 신한투자증권 추정

## 드림텍의 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 드림텍, 신한투자증권 추정

## 드림텍 사업 설명

사업부	사업 영역	주요 제품
IMC	IT Solutions	- SUB PBA: 스마트폰 하단에 위치한 통합 모듈 (Sensor Module, Receiver & Ear jack Module, Power key Module, Side Key Module 등)
	EMS Solutions	- Flexible OLED Display PBA Module: OLED 디스플레이 구동 모듈 - IT기기 완제품 및 부품 생산 외주 입가공
BHC	Biometrics Solutions	- 지문인식센서모듈: 스마트폰(광학식, 정전식), 도어락 등
	Convergence Solutions	- 웨어러블기기 용 HRM 모듈 - 무선바이오센서, 카디아솔로, 인공관절 수술용 센서 등
CCM (나무가)	Compact Camera Module	- 2D smartphone camera module: 전/후면 카메라 모듈 - 3D smartphone camera module: Structured Light / 스테레오/ ToF 방식 카메라 모듈

자료: 드림텍, 신한투자증권

## 드림텍 PBA 모듈



자료: 드림텍, 신한투자증권

## 드림텍 지문인식센서 모듈



자료: 드림텍, 신한투자증권

## 드림텍 무선바이오센서(Life Signal)



자료: 드림텍, 신한투자증권

## 드림텍 무선바이오센서(카디아솔로)



자료: 드림텍, 신한투자증권



## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>733.0</b>	<b>825.4</b>	<b>785.9</b>	<b>853.9</b>	<b>952.5</b>
유동자산	392.8	466.7	465.2	561.7	678.0
현금및현금성자산	80.4	161.6	199.6	172.8	183.1
매출채권	121.9	102.3	76.8	85.0	105.0
재고자산	173.1	174.9	131.2	145.3	179.4
비유동자산	340.2	358.6	320.7	292.2	274.5
유형자산	254.6	255.0	223.2	198.6	183.4
무형자산	44.3	7.0	64.2	60.2	57.4
투자자산	23.5	16.4	16.1	16.2	16.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>344.2</b>	<b>323.7</b>	<b>257.6</b>	<b>250.5</b>	<b>252.0</b>
유동부채	333.6	309.1	244.4	238.1	241.3
단기차입금	114.4	121.7	111.7	91.7	61.7
매입채무	144.8	118.9	89.2	98.8	122.0
유동성장기부채	13.9	12.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	10.7	14.6	13.3	12.4	10.7
사채	0.0	7.1	7.1	7.1	7.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	8.6	6.2	5.2	4.2	2.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>388.8</b>	<b>501.7</b>	<b>528.3</b>	<b>603.4</b>	<b>700.5</b>
자본금	6.7	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	99.3	126.1	126.1	126.1	126.1
기타자본	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타포괄이익누계액	8.1	9.5	9.5	9.5	9.5
이익잉여금	230.3	270.5	287.6	339.9	408.2
<b>지배주주지분</b>	<b>341.4</b>	<b>409.9</b>	<b>426.9</b>	<b>479.2</b>	<b>547.5</b>
비지배주주지분	47.4	91.8	101.4	124.2	153.0
*총차입금	160.6	154.0	129.1	108.6	78.0
*순차입금(순현금)	74.2	(25.4)	(120.5)	(214.2)	(305.1)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>80.7</b>	<b>143.4</b>	<b>135.2</b>	<b>134.5</b>	<b>143.7</b>
당기순이익	79.3	85.0	40.3	95.5	121.0
유형자산상각비	43.2	51.1	56.7	49.6	45.2
무형자산상각비	4.3	4.8	5.8	4.0	2.7
외화환산손실(이익)	(0.5)	9.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	5.3	1.0	1.0	1.0	1.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(70.1)	(29.9)	30.3	(16.8)	(27.3)
법인세납부	(6.5)	(11.2)	(13.2)	(26.9)	(34.1)
기타	26.9	33.2	14.3	28.1	35.2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(26.5)</b>	<b>(65.0)</b>	<b>(57.9)</b>	<b>(126.1)</b>	<b>(81.3)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(38.1)	(30.4)	(25.0)	(25.0)	(30.0)
유형자산의감소	2.5	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.4)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.4)	4.2	0.3	(0.1)	(0.3)
기타	12.9	(38.8)	(33.2)	(101.0)	(51.0)
<b>FCF</b>	<b>49.8</b>	<b>107.9</b>	<b>99.4</b>	<b>106.4</b>	<b>109.9</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>5.4</b>	<b>4.1</b>	<b>(38.3)</b>	<b>(34.1)</b>	<b>(51.1)</b>
차입금의증가(감소)	20.4	8.4	(24.9)	(20.4)	(30.7)
자기주식의처분(취득)	7.0	5.7	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.5)	(19.5)	(13.4)	(13.7)	(20.5)
기타	(15.5)	9.5	0.0	(0.0)	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(1.3)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>59.6</b>	<b>81.2</b>	<b>38.0</b>	<b>(26.8)</b>	<b>10.3</b>
기초현금	20.8	80.4	161.6	199.6	172.8
기말현금	80.4	161.6	199.6	172.8	183.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,231.6</b>	<b>1,368.6</b>	<b>1,026.8</b>	<b>1,137.6</b>	<b>1,404.4</b>
증감률 (%)	29.0	11.1	(25.0)	10.8	23.5
<b>매출원가</b>	<b>1,066.3</b>	<b>1,186.3</b>	<b>901.9</b>	<b>927.7</b>	<b>1,145.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>165.3</b>	<b>182.3</b>	<b>124.9</b>	<b>209.8</b>	<b>258.7</b>
매출총이익률 (%)	13.4	13.3	12.2	18.4	18.4
<b>판매관리비</b>	<b>69.2</b>	<b>85.6</b>	<b>83.8</b>	<b>97.2</b>	<b>109.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>96.1</b>	<b>96.7</b>	<b>41.1</b>	<b>112.6</b>	<b>148.9</b>
증감률 (%)	236.0	0.6	(57.5)	173.9	32.2
영업이익률 (%)	7.8	7.1	4.0	9.9	10.6
영업외손익	(3.0)	8.9	12.4	9.9	6.3
금융손익	2.4	4.5	11.8	9.3	5.7
기타영업외손익	(5.4)	4.4	0.6	0.6	0.6
중개 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>93.1</b>	<b>105.5</b>	<b>53.5</b>	<b>122.5</b>	<b>155.2</b>
법인세비용	9.8	20.5	13.2	26.9	34.1
계속사업이익	83.3	85.0	40.3	95.5	121.0
중단사업이익	(4.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>79.3</b>	<b>85.0</b>	<b>40.3</b>	<b>95.5</b>	<b>121.0</b>
증감률 (%)	642.8	7.2	(52.6)	137.1	26.7
순이익률 (%)	6.4	6.2	3.9	8.4	8.6
(지배주주)당기순이익	69.8	64.8	25.0	80.3	107.7
(비지배주주)당기순이익	9.6	20.3	9.6	22.8	28.8
<b>총포괄이익</b>	<b>98.7</b>	<b>89.6</b>	<b>40.3</b>	<b>95.5</b>	<b>121.0</b>
(지배주주)총포괄이익	87.3	67.5	30.3	71.9	91.1
(비지배주주)총포괄이익	11.4	22.1	10.0	23.6	29.9
<b>EBITDA</b>	<b>143.6</b>	<b>152.6</b>	<b>103.7</b>	<b>166.2</b>	<b>196.8</b>
증감률 (%)	101.8	6.3	(32.0)	60.4	18.4
EBITDA 이익률 (%)	11.7	11.1	10.1	14.6	14.0

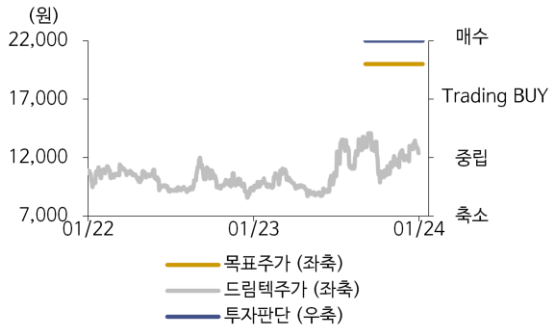
## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,212	1,270	597	1,390	1,761
EPS (지배순이익, 원)	1,066	968	370	1,168	1,567
BPS (자본총계, 원)	5,950	7,442	7,687	8,780	10,193
BPS (지배지분, 원)	5,224	6,080	6,211	6,972	7,966
DPS (원)	300	200	200	300	350
PER (당기순이익, 배)	10.0	7.2	21.8	8.9	7.0
PER (지배순이익, 배)	11.3	9.4	35.1	10.6	7.9
PBR (자본총계, 배)	2.0	1.2	1.7	1.4	1.2
PBR (지배지분, 배)	2.3	1.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA (배)	6.4	4.5	8.5	4.6	3.6
배당성향 (%)	27.9	20.6	54.6	25.5	22.2
배당수익률 (%)	2.5	2.2	1.5	2.4	2.8
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	11.7	11.1	10.1	14.6	14.0
영업이익률 (%)	7.8	7.1	4.0	9.9	10.6
순이익률 (%)	6.4	6.2	3.9	8.4	8.6
ROA (%)	11.9	10.9	5.0	11.7	13.4
ROE (지배순이익, %)	23.0	17.2	6.0	17.7	21.0
ROIC (%)	21.3	17.6	7.5	23.7	31.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	88.5	64.5	48.8	41.5	36.0
순차입금비율 (%)	20.1	(4.1)	(21.9)	(34.7)	(42.9)
현금비율 (%)	24.1	52.3	81.7	72.6	75.9
이자보상배율 (배)	26.9	16.9	7.9	25.7	42.8
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	11.7	10.8	9.5	11.6	12.2
재고자산회수기간 (일)	40.7	46.4	54.4	44.4	42.2
매출채권회수기간 (일)	36.0	29.9	31.8	26.0	24.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 드림텍(192650)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 09월 21일	매수	20,000		

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: 오강호)
- ◆ 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 01월 15일 기준)

매수 (매수)	92.59%	Trading BUY (중립)	5.35%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------