Morning Meeting Notes

2023-09-19

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

반도체 산업(OVERWEIGHT) 중국 반도체 기업 탐방 후기
파크시스템스(BUY/210,000) SPIE 학회를 통해 기대되는 AFM의 적용점 확대
성광벤드(BUY/22,000) LNG+해양플랜트 → 안정적 성장 기대

New Issue

뉴욕증시, FOMC 경계감 속 보합 마감... 나스닥 0.01%↑
뉴욕채권, FOMC 관망...美 국채금리 혼조세
국제유가, 4분기 공급 부족 우려에 상승세 지속... WTI 0.78%↑

New Publication

[반도체] 중국 반도체 기업 탐방 후기(2023-09-19)
[보험] 리스크 축소 초입에서 찾는 기회(2023-09-13)
[철강] 탈탄소 WAVE: 철강산업의 경쟁우위 변화(2023-09-13)
[퀀트/글로벌 ETF] 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 변동성을 지나쳐 나아가겠소(2023-09-08)
[중국/신흥국] 脫중국화 시대 대응 전략: 포스트 차이나로 주목받는 인도-베트남의 기회(2023-09-06)
[엔터] 카카오엔터테인먼트 미리보기(2023-09-04)
[주식전략] 9월 증시-고도를 기다리며(2023-08-29)
[ESG] ESG 리서치 통합 보고서: 공시제도 현황과 주요 기업분석(2023-08-28)
[주식전략] 8월 증시-2% 부족할 때(2023-08-03)

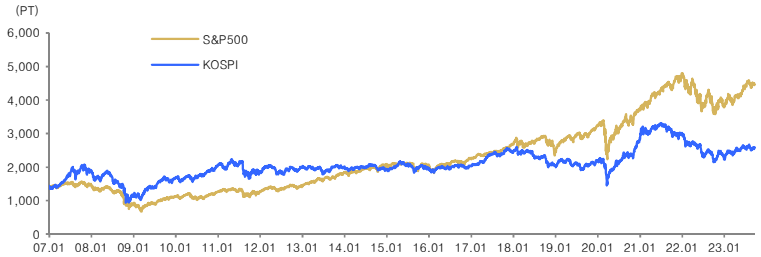
Rating, Target Price Changes

파크시스템스	BUY	170,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2023-09-19)
크래프톤	BUY	280,000 원 ▷	BUY	250,000 원	(2023-09-14)
태광	BUY	22,000 원 ▷	BUY	31,000 원	(2023-09-13)
넥스틴	BUY	82,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2023-09-12)
현대제철	BUY	48,000 원 ▷	BUY	54,000 원	(2023-09-08)
기업은행	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-30)
현대해상	BUY	69,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-08-23)
LG이노텍	BUY	440,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2023-08-23)
SK렌터카	BUY	9,000 원 ▷	M.PERFORM	11,000 원	(2023-08-16)
금호건설	BUY	8,000 원 ▷	BUY	7,000 원	(2023-08-14)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2023-08-14)
농심	BUY	560,000 원 ▷	BUY	590,000 원	(2023-08-14)
아난티	M.PERFORM	15,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2023-08-11)
미래에셋증권	BUY	8,400 원 ▷	M.PERFORM	7,900 원	(2023-08-11)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK이노베이션	43,281	POSCO홀딩스	133,655
포스코퓨처엠	26,482	LG화학	42,662
ISC	15,336	KODEX 200선물인버스2X	37,552
이수페타시스	15,243	LS	27,967
삼성SDI	14,587	LG에너지솔루션	26,803

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-130,261	삼성전자	-99,904
삼성전자	-111,669	SK이노베이션	-66,415
SK하이닉스	-36,437	포스코퓨처엠	-63,052
LG에너지솔루션	-29,653	삼성SDI	-57,152
LG화학	-21,783	한미반도체	-30,276

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,574.72	-1.02	+2.63
대형주	2,563.48	-1.19	+2.83
중형주	2,817.61	-0.11	+2.24
소형주	2,368.74	-0.27	+0.66
KOSDAQ	891.29	-0.86	+0.29

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	3,915	-3,745	-143
누적순매수(D-20)	-15,668	-9,737	22,664

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	169,673	214,361	212,387

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	73.44	-0.20	+6.19
금융	376.96	-0.75	+7.14
운수장비	2,133.06	-0.88	+2.27
유통	381.96	-0.42	+2.37
음식료	3,618.03	+0.18	-0.80
의약품	12,747.51	+0.08	-2.46
전기전자	26,742.65	-2.06	+2.13
철강금속	6,955.31	+1.64	+9.06
화학	5,226.63	+0.53	+1.22
유틸리티	601.36	-0.68	+1.74
통신	373.01	-0.24	+3.37

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,453.53	+0.07	+1.22
NASDAQ	13,710.24	+0.01	+1.58
일본	33,533.09	휴장	+6.23
중국	3,125.93	0.26	+1.07
독일	15,727.12	-1.05	+0.79

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.89	+4.10	+9.60
국고채 (10년)	3.98	+5.40	+0.90
은행채AAA (3년)	4.38	+4.90	+12.70
미국국채 (2년)	5.04	+0.42	+2.33
미국국채 (10년)	4.31	-2.29	-2.94

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,324.40	-0.11	-1.36
원/백 엔	896.88	+0.01	-2.33
원/위안	181.63	-0.35	-1.42
달러/유로	1.07	+0.29	-1.87
위안/달러	7.29	+0.24	+0.06
엔/달러	147.67	-0.12	+1.00
Dollar Index	105.08	-0.24	+1.69

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	91.48	+0.78	+13.33
금 (usd/oz)	1,953.40	+0.37	+1.58
BDI	1,381.00	+3.06	+11.64
천연가스(NYMEX)	2.73	3.18	+3.65

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Industry Note
2023. 09. 19

반도체

OVERWEIGHT

중국 반도체 기업 탐방 후기(요약)

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmsec.com

RA 윤동욱
02) 3787-2370
donguk.youn@hmsec.com

탐방 결론 : 중국 반도체 굴기는 성숙 공정을 중심으로 생태계 확장 / 선단 공정은 여전히 한계

중국 반도체 기업 방문을 통해 중국 반도체 굴기 진행 상황을 점검하였음. Huawei가 5G를 지원하는 7nm기반 Mate 60 Series 출시 이후 미국의 제재를 극복한 중국 반도체 굴기에 대한 시장이 관심이 커지고 있음. 하지만, Mate 60 Series에 탑재된 Kirin 9000S는 SMIC의 N+2공정을 적용한 DUV기반 제품으로 낮은 수율로 인해 경제성은 크게 취약할 것으로 보임. 수율 문제로 인해 Mate 60 Series의 내년까지 생산량은 1,500만대에 그칠 것으로 예상. YMTC도 미국의 제재를 극복한 232단 3D NAND 제품을 공개했지만 동 제품도 제재 이전에 확보한 장비로 생산한 것으로 추정되며 그 이후 기술 Road Map은 여전히 불확실성이 큰 상황. 지금까지 미국의 제재는 중국 반도체 회사들에게 유효하게 적용되고 있으며, 향후 제재가 더욱 강화될 가능성은 크지 않을 것으로 예상

중국 반도체 굴기 성공은 중국 반도체 장비 국산화가 결정

미국의 중국 규제는 특정 기업 Black List 선정과 함께 EUV, 14nm Foundry, 18nm이하 DRAM, 128단 이상 NAND 등 반도체 공정 규제로 정의할 수 있음. 결국 중국의 반도체 굴기는 해당 공정 장비를 국산화할 수 있느냐가 관건이 될 것으로 보임. Lithography의 SMEE, 증착과 식각의 Naura, AMEC, 세정의 ACM Research 등이 성숙 공정을 중심으로 성장하고 있지만, 선단 공정에서의 국산화율은 여전히 미미한 상태임. 특히, 핵심 Bottle Neck인 Lithography의 경우 10nm이하는 요원하며, 그 이상도 Nikon 및 Canon과의 격차도 큰 상황임. 중국의 반도체 굴기가 선단 공정까지 확대된다는 시각을 경계함

Top Picks는 삼성전자, SK하이닉스, 해외 관심 기업은 ASML, NVIDIA

반도체 업종은 증가하는 HBM수요와 함께, 재고 정상화로 올해 4분기부터 모든 메모리 제품 가격의 상승이 예상된다는 점에서 조정시 비중확대 전략은 유효하며, Top Picks로 삼성전자와 SK하이닉스를 추천. 해외 관심기업들로는 올해에도 매출액이 성장하는 ASML과 가속 Computing 시대를 주도하는 NVIDIA를 제시

Huawei에 대한 미국의 제재 추이

2018년 7월	미중 무역 전쟁 시작
2018년 12월	CFO Canada에서 체포
2019년 5월	Huawei 및 70개 계열사 Black List 선정 → 미국정부 승인후 공급
2020년 5월	Huawei에 공급하는 반도체가 미국의 장비,설계,S/W기술 사용시 승인 필수 / TSMC Huawei 등에 거래 중단
2023년 8월	Mate 60 Series 공개 OS Harmony 4.0 Kirin 9000S (7nm)

자료: 현대차증권

중국 반도체 기업 탐방 Overview

중국 반도체 기업 탐방 결론 : 성숙 공정 중심으로 성장 예상

중국 반도체 굴기 지속 / Mate 60출시에도 불구 미국의 중국 제재 효과는 유효, 중국 반도체 장비 국산화는 후공정과 성숙 공정 중심으로 비중 상승

우리는 9월11일부터 9월13일까지 중국 반도체 기업들을 방문하였고 금번 방문을 통해 중국 Foundry, Fabless, 반도체 장비 업체들의 영업 전략과 기술력 등을 점검하였다. 한편, 최근 시장에서는 Huawei가 5G가 지원되는 7nm 기반 Mate 60 Series 출시 이후 중국 반도체 굴기의 위력에 대한 관심이 커지고 있으며, 미국의 제재가 실효성이 없었고 더 강력한 제재가 진행될 것이라는 시각까지 생겨나고 있다. 하지만, 금번 중국 반도체 회사들과 Supply Chain을 점검한 결과 **미국의 제재는 여전히 유효**하며, 중국 반도체 기업들도 자기들의 생존 전략 확보를 위해 고민이 깊어지고 있다는 점도 파악하였다. 결론적으로 중국이 자체적인 반도체 굴기를 성공하기 위해서는 외산 장비에 의존하지 않는 반도체 장비 생태계 구축이 필요한데 **선단 공정에서는 여전히 외산 장비 의존도가 절대적**이며, 선단공정 문제로 인해 **향후의 기술 Road Map 확립에도 어려움이 많다**는 점을 확인하였다. 우리는 금번 방문을 통해 아래와 같은 결론을 도출하였다.

탐방 결론 5가지
1)Mate60용 Kirin 9000S는 SMIC N+2공정이며 낮은 수율로 인해 경제성 취약
2) 중국 반도체 장비 국산화율 상승, 선단공정에서는 경쟁력 미미
3) 미국 제재로 SMIC의 미국 수출 비중 32.3%에서 17.6%로 감소
4)YMTC의 232단 3D NAND제품 공개에도 불구하고 체력은 취약
5) SMEE, Naura, AMEC, ACM Research등 중국 장비 업체들 성숙 공정 중심으로 성장 예상

1) 미국 제재로 인해 Huawei의 **Consumer사업부의 2022년 매출액은 2020년 대비 55.6% 감소**하였으며, **기지국 장비**도 해외 통신사들의 발주 취소 등으로 인해 **2022년 매출액은 2020년 대비 6.2% 감소**하는 등 Huawei는 어려움을 겪고 있다. 금번 Mate 60 Pro는 5G지원 및 위성통신 기능들이 부각되면서 중국에서 판매 호조를 보이지만, Kirin 9000S는 7nm 기반이지만 SMIC N+2 공정으로 만들어짐에 따라 낮은 수율로 인해 Mate Series는 올해 700만대, 2024년 800만대 판매에 그칠 것으로 보인다. 오히려 **미국의 제재는 유효 했고 비효율적인 방법으로 7nm를 구현한 SMIC의 공정 기술의 경쟁력이 있지만 시장성은 상당히 떨어지며 향후 Road Map도 여전히 불투명**하다.

2) 중국의 반도체 굴기는 여전히 진행되고 있지만 선단 공정의 반도체 장비 국산화는 요원하며, 후공정 장비를 제외한 전공정 장비의 국산화는 성숙 공정 위주로만 진행되고 있다. 특히, ASML의 EUV장비 없이는 저전력과 고성능 Chip을 생산할 수 없다는 한계점도 분명하다. 특히, 중국이 **저가 반도체 제품에 있어서 장비 국산화율이 100%에 이른다는 것은 지나친 억지**라는 점을 파악하였다. **중장기적으로 중국의 장비 국산화율은 50%까지 상승**할 것으로 보인다. 다만, 반도체는 특정 공정이 지원되지 않을 경우 나머지 공정도 무의미하다는 점에서 **국산화율이 높다는 점이 해외 기술없이 반도체를 자립 생산할 수 있다는 것과는 다르다.**

3) SMIC는 미국 제재 등으로 인해 미국 시장 매출액 비중은 2019년 1분기 32.3%에서 2023년 2분기 17.6%까지 하락하였다. 중국 시장에 대한 의존도는 2019년 1분기 53.9%에서 2023년 2분기에 79.6%까지 상승하는 등 중국 시장에 지나치게 연동되는 불안한 구조이다. HuaHong은 Embedded와 Stand Alone NVM과 Discrete가 전체 매출액의 78%를 차지하고 있는 Foundry 회사로서 Industrial, 자동차, CE 비중이 높은 Niche Market Foundry회사다. 제품 성격상 미국의 제재에서 상대적으로 자유로울 것으로 보이며, 전력 반도체에서도 높은 경쟁력을 보이면서 15~20%대의 수익성을 구가하고 있다. HuaHong의 2분기 Industrial 매출액 비중은 26% 차지

하였고 자동차 반도체 Foundry 비중은 5%를 기록하였다. 중국이 IGBT 등 전력 반도체 역량을 강화하고 있다는 점에서 동사의 중장기적인 수혜가 예상된다.

4) 2016년 중국이 메모리 반도체 시장에 뛰어들면서 메모리 반도체 시장을 과점하고 있는 한국 기업들에게 위기감이 있었지만 JHICC (푸젠진화)와 YMTC가 미국의 Black List로 제재를 받으면서 중국 메모리 반도체 회사들에 대한 경계심은 줄어들고 있다. 다만, CMXT는 여전히 Black List로 선정 안된 상태에서 Capa를 확대하고 있으며, 주식상장까지 준비하고 있다. YMTC도 미국의 제재를 비웃듯이 232단 3D NAND 제품을 출시하였다. 다만, 128단 이상 식각 장비가 제재 대상이지만 금번 232단 제품은 제재 이전에 확보한 장비로 생산된 것으로 추정되며 NAND 수요 위축을 감안할 때 YMTC도 천문학적인 적자를 기록하고 있을 것으로 보이며 CXMT도 Capa를 확대하고 있지만 공급과잉으로 인해 수익성은 취약할 것이며, HBM, 3DS등 고부가가치 제품과 EUV에 기반한 1a/1b 양산은 불가능 하다는 한계도 분명하다.

5) 중국 반도체 장비 산업은 성숙 공정을 중심으로 국산화가 빠르게 진행되고 있다. 후공정은 적극적인 해외 기업 M&A로 높은 경쟁력을 보이면서 국산화율이 60% 이상으로 추정되지만 진입 장벽이 큰 전공정은 여전히 국산화율은 15% 이하일 것으로 보인다. 특히 선단 공정에서의 국산화율은 여전히 미미한 상황이다. 중국의 대표적인 Lithography 장비 회사인 SMEE, 증착 및 식각 장비 업체인 Naura Tech, AMEC, 세정 장비 업체인 ACM Research는 향후에도 중국을 대표하는 반도체 장비 업체로 성장할 것으로 보인다.

메모리 반도체에서 중국 업체 위협 미미, 메모리 가격 상승과 HBM 수요에 초점을 맞춘 비중확대 전략 유효 / Top Picks는 삼성전자, SK하이닉스, 해외관심 기업으로 ASML과 NVIDIA 제시

금번 중국 기업 방문을 통해 중국 반도체 장비 국산화율 상승으로 중국 메모리 반도체 회사들의 장기 생존과 자립은 일정 부분 가능할 수 있겠지만 현재 메모리 반도체 산업은 극심한 공급과잉으로 인해 선두권 업체들도 적자를 기록하고 있다는 점에서 중국 업체들의 어려움은 더욱 클 것으로 보인다. 물론 일부 저가 제품과 Specialty DRAM에서 중국 업체들의 성장은 가능하지만, HBM, 3DS Memory, Solution 제품에서 중국 업체들의 위협은 미미한 상황이다. 메모리 반도체 수급은 3분기부터 DDR5 제품을 중심으로 가격이 상승하고 있으며 4분기에는 모든 제품군들의 가격 반등이 예상된다. 감산과 Capex 투자 감소로 인해 2024년 하반기부터 메모리 반도체 가격은 두 자리 수 상승이 예상되며 HBM수요가 크게 증가하고 있다는 점에서 비중 확대 전략은 유효하며 Top Picks로 삼성전자와 SK하이닉스를 제시한다. 해외 관심 기업으로는 올해에도 매출액 신장이 예상되는 ASML과 가속 Computing 시대를 주도하는 NVIDIA를 제시한다.

Company Note
2023. 09. 19

파크시스템스 (140860)

BUY
TP 210,000원

SPIE 학회를 통해 기대되는 AFM의 적용점 확대

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

RA 김유진
02-3787-2658 gimyujin216@hmsec.com

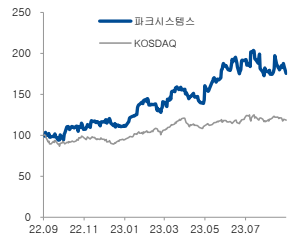
현재주가 (9/18)	174,000원
상승여력	20.7%
시가총액	1,212십억원
발행주식수	6,964천주
자본금/액면가	3십억원/500원
52주 최고가/최저가	202,000원/93,400원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인지분율	24.78%
주요주주	박상일 외 5 인 32.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.0	-6.5	24.4
상대주가(%p)	-3.5	-6.9	11.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	7,463	10,271	170,000
After	4,545	5,905	210,000
Consensus	5,488	7,416	226,429
Cons. 차이	-17.2%	-20.4%	-7.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사는 2023년 10월 SPIE 학회에서 EUV 공정상 파생되는 다양한 유형의 마스크 결함을 AFM 기반으로 수정하고 분석하는 방식에 대해 발표할 예정이며, EUV 시장의 본격적인 개화가 기대되는 2024년부터는 고객사 다변화 외에 적용처 다변화가 가능할 것으로 기대됨. 동사가 SPIE 학회에 참여하는 것은 과거 2005년 이후 처음이라 의미가 크다고 보여짐.
- 기존의 반도체 외에도 페로브스카이트 태양전지, 마이크로 LED 등의 대면적 나노 계측이 필요한 디스플레이, MEMS에도 동사의 원자현미경이 적용될 수 있어 다양한 분야에서 적용가능하며, 향후 하이브리드 본딩이 도입되는 시점에는 동사의 AFM 역시 MI(검사,계측)의 일환으로 채택될 가능성이 높다고 판단함. AFM이 로직 디바이스 레이어에 사용되는 EUV 마스크 리페어용으로 적용. 병렬 연산에 적용되는 GPU 칩과 같은 AI 반도체의 영역으로 확장, 적용되고 있음을 Bruker에서도 밝힘.

주요이슈 및 실적전망

- 2Q23 동사의 실적은 매출액 394억원(+43.5% qoq, +138.6% yoy), 영업이익 101억원(+362.7% qoq)을 기록하였으며, 중국향의 수요 증가와 Mask Repair 장비 1대가 출하되면서 기존 상저하고의 계절성을 완화시켜주는 호실적을 보임. 8월 말 기준 수주 잔고는 630억원, 신규 수주는 900억원으로 2022년 대비 약 61% 수준임.
- 동사가 인수한 아큐리온은 ISE(이미지 분광 타원계측기) 기술과 계측 장비에 쓰이는 진동 차단 장비 AVI(제진대)를 확보한 업체로, 핵심 부품인 AVI의 내재화에 따른 원가 절감이 기대되며, ISE는 포박막필름 특성 평가가 가능해 다양한 산업용 어플리케이션에 확대 적용될 가능성이 높은 것으로 판단됨. 이를 위해 과천 본사에 이어 용인 2공장까지 확보하였음.
- 3Q23 실적은 기수주 물량의 납기 이연에 따라 2Q23 대비 소폭 감소한 매출액 303억원(-23.1% qoq, -17.9% yoy), 영업이익 59억원(-41.6% qoq, -56.2% yoy)을 기록할 것으로 전망되나, 2023년 실적은 매출액 1,499억원(+20.4% yoy), 영업이익 376억원(+15.2% yoy)을 기록할 것으로 전망함.

주가전망 및 Valuation

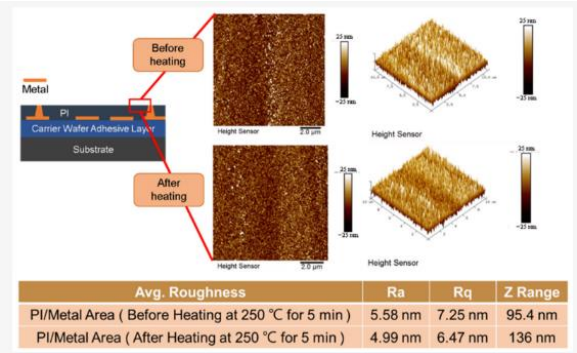
- 최근 동사의 주가는 연초대비 64.4% 상승하였으며, AFM의 적용처 확대와 선제적 Capex 투자 등에 힘입어 연간으로는 견조한 주가 흐름을 예상함.
- 그에 따라 2023년과 2024년 평균 EPS 5,225원에 Target P/E 40.4x를 적용하여 목표주가를 210,000원으로 상향 조정함.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	85	18	9	21	1,355	-9.3	112.9	11.7	49.5	12.7	0.2
2022	125	33	28	36	4,034	197.7	28.2	6.6	20.9	26.7	0.4
2023F	150	38	32	42	4,545	12.7	38.3	8.1	29.7	23.5	0.2
2024F	181	47	41	51	5,905	29.9	29.5	6.4	24.1	24.3	0.2
2025F	217	57	50	62	7,248	22.7	24.0	5.1	19.4	23.8	0.2

** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 하이브리드 본딩에서 AFM 적용 사례



자료 : IEEE, 현대차증권

<그림2> 페로브스카이트 태양전지에 적용되는 AFM

Oxygen and Moisture Level	< 35 ppm (with NX Glove box)
Measuring Sensor Range	• Oxygen: 0 - 1000 ppm • Moisture: 0 - 500ppm
Automatic Pressure Control Range	-15 to +15 mbar
Working Gas	Nitrogen (N_2), Argon (Ar) or Helium (He)
Box Purging System	Automatic Control
Filter	1-filter column gas purifier

자료 : 파크시스템스, 현대차증권

<그림3> 2023년 10월 SPIE에서의 파크시스템스 발표 내용

As semiconductor processes have been developed into nanometer-level processes, the transition from photo- to EUV-processes has accelerated for nano-pattern production. In line with this trend, the need for analytical techniques of sub-nanometer defects in 3D shapes and chemical components is significantly increasing. Correcting various types of defects in the EUV process becomes essential. We have developed defect characterization and defect-repairing techniques using nano-machining and AFM technology for the EUV and optical photomasks. The defects identified in the mask are primarily divided into a soft defect, which occurs during the process and sits randomly in the mask, and a hard defect, which mainly indicates a damaged or altered pattern. Based on the inline AFM system introduced as semiconductor inspection equipment, I would like to introduce the potential technologies to analyze the 3D shape and mechanical and chemical properties of defects occurring at the EUV or photomasks.

Presenter

[illegible]

Park Systems Corp. (Korea, Republic of)

자료 : SPIE, 현대차증권

<표1> 파크시스템스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	17.8	16.5	37.0	53.2	27.5	39.4	30.3	52.6	124.5	149.9	181.4
산업용	10.2	8.8	27.3	34.7	17.6	27.6	19.4	43.8	81.0	108.4	138.8
연구용	6.7	6.6	7.9	16.2	8.5	10.5	8.7	5.8	37.4	33.5	35.1
기타	0.9	1.2	1.9	2.2	1.4	1.3	2.2	3.0	6.2	7.9	7.5
영업이익	0.6	0.1	13.5	18.4	2.2	10.1	5.9	19.4	32.6	37.6	47.0
영업이익률	3.3%	0.8%	36.5%	34.6%	7.9%	25.6%	19.5%	36.9%	26.2%	25.1%	25.9%
순이익	0.3	2.8	17.2	7.7	2.6	7.6	5.3	16.0	28.0	31.6	41.2
순이익률	1.9%	16.7%	46.6%	14.4%	9.6%	19.3%	17.5%	30.5%	22.5%	21.1%	22.7%

자료 : 파크시스템스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	85	125	150	181	217
증가율 (%)	19.7	47.1	20.0	20.7	19.9
매출원가	30	43	44	52	64
매출원가율 (%)	35.3	34.4	29.3	28.7	29.5
매출총이익	55	81	106	129	153
매출이익률 (%)	64.7	64.8	70.7	71.3	70.5
증가율 (%)	19.6	47.3	30.9	21.7	18.6
판매관리비	38	49	68	82	96
판관비율(%)	44.7	39.2	45.3	45.3	44.2
EBITDA	21	36	42	51	62
EBITDA 이익률 (%)	24.7	28.8	28.0	28.2	28.6
증가율 (%)	16.7	71.4	16.7	21.4	21.6
영업이익	18	33	38	47	57
영업이익률 (%)	21.2	26.4	25.3	26.0	26.3
증가율 (%)	20.0	83.3	15.2	23.7	21.3
영업외손익	-9	-1	0	2	3
금융수익	0	1	3	2	3
금융비용	1	0	1	0	0
기타영업외손익	-8	-2	-2	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	9	32	38	49	60
세전계속사업이익률	10.6	25.6	25.3	27.1	27.6
증가율 (%)	-18.2	255.6	18.8	28.9	22.4
법인세비용	-0	4	6	8	9
계속사업이익	9	28	32	41	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	28	32	41	50
당기순이익률 (%)	10.6	22.4	21.3	22.7	23.0
증가율 (%)	-10.0	211.1	14.3	28.1	22.0
지배주주지분 순이익	9	28	32	41	50
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-1	0	0	0
총포괄이익	9	27	32	41	50

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	107	126	156	200	252
현금성자산	40	45	43	63	92
단기투자자산	8	0	1	1	1
매출채권	31	37	46	56	65
재고자산	24	38	60	72	85
기타유동자산	3	5	7	8	9
비유동자산	27	41	42	43	45
유형자산	23	26	26	27	30
무형자산	0	10	10	10	9
투자자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	2	3	4	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	134	167	198	243	297
유동부채	27	40	41	47	53
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	6	6	6	8	9
유동성장기부채	0	10	10	10	10
기타유동부채	21	24	25	29	34
비유동부채	17	8	7	8	9
사채	4	0	0	0	0
장기차입금	10	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	7	6	7	8
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	44	48	48	55	62
지배주주지분	90	119	150	188	236
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	44	48	49	49	49
자본조정 등	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	43	70	98	137	184
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	90	119	150	188	236

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	11	28	3	28	39
당기순이익	9	28	32	41	50
유형자산 상각비	3	4	4	4	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-10	-13	-33	-17	-17
기타	10	8	1	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-4	-14	-3	-5	-7
투자자산의 감소(증가)	-1	-3	-0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-4	-3	-6	-7
기타	0	-7	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-2	-9	-3	-2	-2
차입금의 증가(감소)	0	-9	-0	0	0
사채의증가(감소)	-8	-4	0	0	0
자본의 증가	29	5	1	0	0
배당금	-1	-2	-3	-3	-3
기타	-22	1	-1	1	1
기타현금흐름	0	1	1	0	0
현금의증가(감소)	5	5	-3	21	29
기초현금	35	40	45	43	63
기말현금	40	45	43	63	92

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	1,355	4,034	4,545	5,905	7,248
EPS(지배순이익 기준)	1,355	4,034	4,545	5,905	7,248
BPS(자본총계 기준)	13,067	17,194	21,498	27,007	33,858
BPS(지배지분 기준)	13,067	17,194	21,498	27,007	33,858
DPS	250	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	112.9	28.2	38.3	29.5	24.0
P/E(지배순이익 기준)	112.9	28.2	38.3	29.5	24.0
P/B(자본총계 기준)	11.7	6.6	8.1	6.4	5.1
P/B(지배지분 기준)	11.7	6.6	8.1	6.4	5.1
EV/EBITDA(Reported)	49.5	20.9	29.7	24.1	19.4
배당수익률	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-9.3	197.7	12.7	29.9	22.7
EPS(지배순이익 기준)	-9.3	197.7	12.7	29.9	22.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.7	26.7	23.5	24.3	23.8
ROE(지배순이익 기준)	12.7	26.7	23.5	24.3	23.8
ROA	7.6	18.6	17.3	18.7	18.7
안정성 (%)					
부채비율	48.6	39.8	32.0	29.2	26.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	13.2	134.2	173.2	190.8	226.2

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 09. 19

성광벤드 (014620)

BUY
TP 22,000원

LNG+해양플랜트 → 안정적 성장 기대

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

RA 김유진
02-3787-2160 gimyujin216@hmsec.com

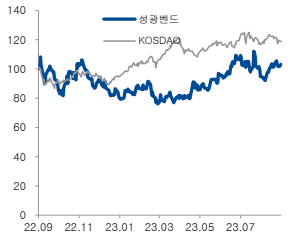
현재주가 (9/18)	15,730원
상승여력	39.9%
시가총액	450십억원
발행주식수	28,600천주
자본금/액면가	14십억원/500원
52주 최고가/최저가	17,100원/11,600원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인지분율	10.13%
주요주주	안재일 외 4 인 35.62%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.8	6.3	35.6
상대주가(%p)	7.1	5.9	21.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	2,185	2,781	22,000
After	1,767	2,139	22,000
Consensus	1,826	2,237	24,500
Cons. 차이	-3.2%	-4.4%	-10.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- Bloomberg에 따르면, 동남아 LNG 수입량은 전년대비 38% 수준으로 증가할 것으로 예상되며, 태국의 국내 가스 생산 감소에 따른 LNG 수요 증가와 싱가포르 LNG 터미널 건설, 인도네시아 Tangguh Train 3 프로젝트 등이 피팅 수요를 견인할 것으로 전망. 유럽 역시 전년대비 전력 수요 증가에 따른 LNG 수요가 확대되고 있으며, 미국은 Freefort LNG 프로젝트가 가동되면서 LNG 수출이 회복되고 있어 관련 피팅 수요가 증가하고 있음.
- 국제 유가 상승, 에너지 안보 중요성 부각으로 2023년 해양 플랜트 프로젝트에 투자되는 자금은 총 1,705억달러(약 225조 7,000억원)로 2013년 투자된 1,953억달러(약 258조 4,600억원) 대비 10년만에 가장 최대 투자 규모임.

주요이슈 및 실적전망

- 2Q23 기준 동사의 LNG 수주 비중 19%에서 향후 카타르 LNG 2차 발주, 메탄올 추진선 발주, 모잠비크 LNG, 그리고 FLNG 수요 증가에 따라 Delfin FLNG, Cedar FLNG, Coral FLNG 등이 발주 예정에 있어 조선업체들의 LNG 및 해양플랜트 프로젝트 수주시 동사의 LNG 수주 비중은 20%를 상회할 것으로 전망됨.
- 최근 해양플랜트 발주 시작 및 LNG 터미널 관련 프로젝트 발주에 따른 스테인레스 피팅 소재 매출 비중 증가, 동남아시아를 중심으로 한 화공플랜트 수주 확대에 따른 대형 및 Alloy 제품 공급 확대에 따른 동사의 분기별 수주는 시간이 지날수록 증가할 것으로 기대.
- 2Q23 기준 동사의 전방 산업별 매출 비중은 석유화학 70.0%, 조선해양 19.3%, 발전설비 2.5%, 기타 8.2%로 1Q23 대비 우상향하는 추세임. 2Q23 동사의 실적은 매출액 652억원 (-4.6% qoq, -2.9% yoy), 영업이익 135억원 (-8.6% qoq, +55.1% yoy)을 기록. 3Q23 실적은 조업일수 감소에 따른 매출액 662억원 (+1.5% qoq, +1.4% yoy), 영업이익 139억원(-7.9% qoq, +59.6% yoy)을 기록할 것으로 전망. 2023년 연간 신규수주는 3,000억원으로 +8.2% yoy 증가할 것으로 기대됨.

주가전망 및 Valuation

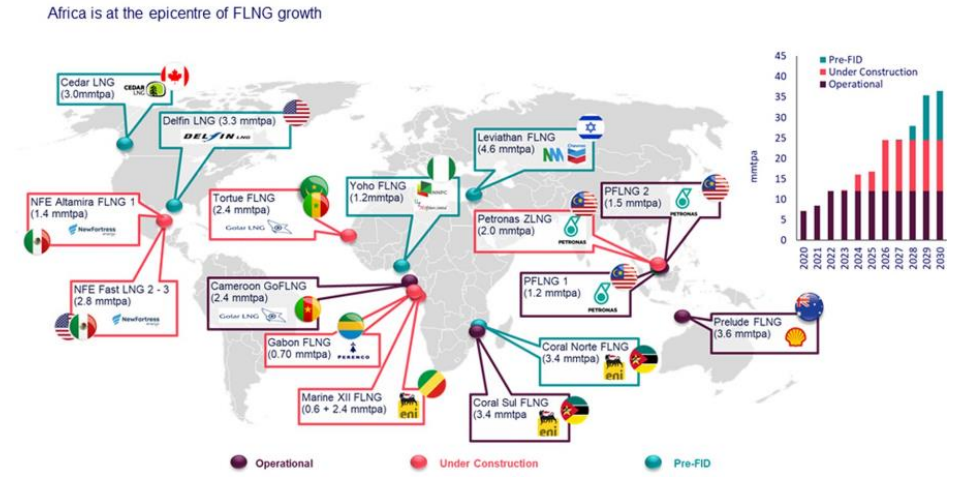
- 동사의 1H23 지역별 매출에서 드러나듯 북미 외 중동 매출 비중이 증가하면서 해외 시장 다각화에 따른 견조한 주가 흐름을 보일 것.
- 2023년보다는 2024년 실적 상승과 신규 수주 증가에 따른 주가 상승 모멘텀 확대 기대.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	137	-8	-1	-4	-42	적지	NA	0.5	NA	NA	1.3
2022	244	27	39	31	1,372	흑전	9.7	0.8	9.6	8.7	0.8
2023F	269	55	51	58	1,767	28.7	8.9	0.9	5.8	10.2	0.6
2024F	314	66	61	70	2,139	21.1	7.4	0.8	4.4	11.1	0.6
2025F	372	82	75	85	2,612	22.1	6.0	0.7	3.1	12.2	0.6

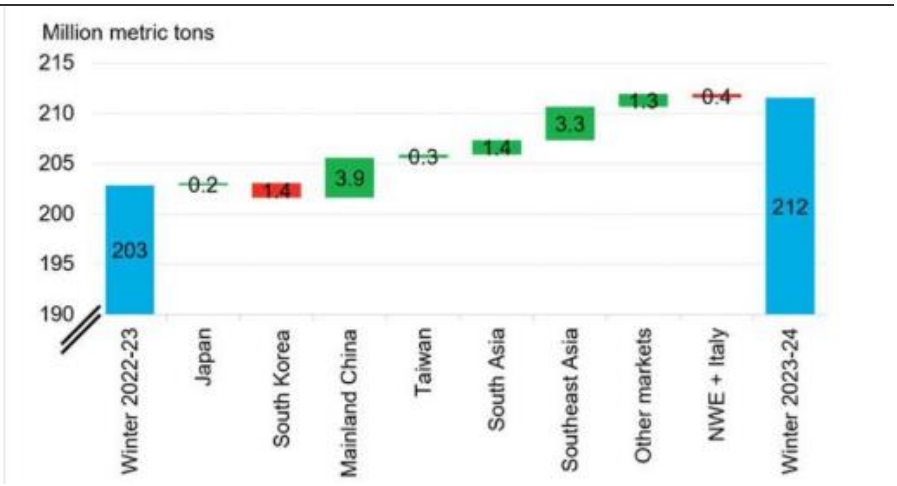
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 건설중이거나 FID 중인 FLNG 프로젝트



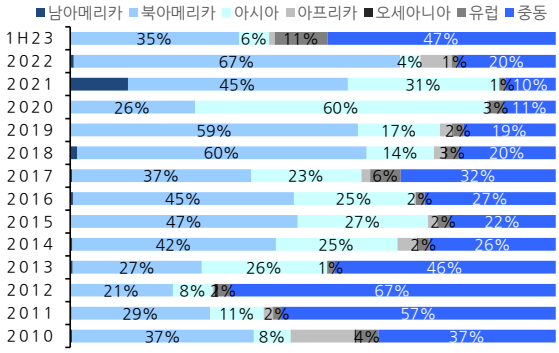
자료 : WoodMackenzie, 현대차증권

<그림2> 2023년 겨울 LNG 수입 물량의 전년대비 증가폭



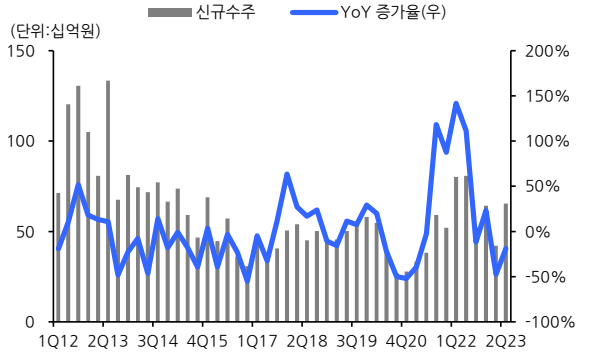
자료 : BloombergNEF, 현대차증권

<그림3> 지역별 매출 비중 추이 - 중동 비중 증가



자료 : 성광벤드, 현대차증권

<그림4> 신규 수주 및 전년동기대비 증가율 추이



자료 : 성광벤드 , 현대차증권

〈표1〉 성광벤드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	45.4	67.1	65.3	66.3	68.4	65.2	66.2	69.7	244.0	269.4	314.3
영업이익	3.1	8.7	7.8	7.2	14.8	13.5	12.4	13.9	26.8	54.6	66.1
영업이익률	6.7%	13.0%	12.0%	10.8%	21.6%	20.7%	18.8%	19.9%	11.0%	20.3%	21.0%
순이익	19.8	9.8	10.9	(1.2)	12.9	11.4	12.1	14.1	39.2	50.5	61.2
순이익률	43.5%	14.6%	16.7%	-1.8%	18.8%	17.5%	18.4%	20.2%	16.1%	18.8%	19.5%

자료 : 성광벤드, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	137	244	269	314	372
증가율 (%)	-24.3	78.1	10.2	16.7	18.5
매출원가	122	184	186	215	252
매출원가율 (%)	89.1	75.4	69.1	68.5	67.7
매출총이익	15	60	83	99	120
매출이익률 (%)	10.9	24.6	30.9	31.5	32.3
증가율 (%)	-44.4	300.0	38.3	19.3	21.2
판매관리비	23	33	29	33	39
판관비율(%)	16.8	13.5	10.8	10.5	10.5
EBITDA	-4	31	58	70	85
EBITDA 이익률 (%)	-2.9	12.7	21.6	22.3	22.8
증가율 (%)	적전	흑전	87.1	20.7	21.4
영업이익	-8	27	55	66	82
영업이익률 (%)	-5.8	11.1	20.4	21.0	22.0
증가율 (%)	적전	흑전	103.7	20.0	24.2
영업외손익	4	24	4	3	3
금융수익	0	1	3	4	6
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	23	1	-1	-3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	51	59	70	84
세전계속사업이익률	-2.9	20.9	21.9	22.3	22.6
증가율 (%)	적지	흑전	15.7	18.6	20.0
법인세비용	-3	12	9	8	10
계속사업이익	-1	39	51	61	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	39	51	61	75
당기순이익률 (%)	-0.7	16.0	19.0	19.4	20.2
증가율 (%)	적지	흑전	30.8	19.6	23.0
지배주주지분 순이익	-1	39	51	61	75
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	-0	0	0
총포괄이익	0	40	51	61	75

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	235	273	317	388	473
현금성자산	35	75	107	134	174
단기투자자산	15	7	7	9	10
매출채권	29	37	49	59	69
재고자산	136	146	145	176	207
기타유동자산	20	6	7	8	9
비유동자산	259	254	254	252	250
유형자산	251	250	247	245	242
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	5	2	5	6	6
기타비유동자산	2	1	1	0	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	494	527	572	641	723
유동부채	46	43	40	48	56
단기차입금	0	0	2	2	2
매입채무	13	18	17	21	25
유동성장기부채	20	0	0	0	0
기타유동부채	13	25	21	25	29
비유동부채	14	12	12	15	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	12	12	15	18
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	59	55	52	63	73
지배주주지분	434	472	519	578	650
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4	4
자본조정 등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	430	467	515	573	645
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	434	472	519	578	650

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	8	21	40	33	46
당기순이익	-1	39	51	61	75
유형자산 상각비	4	4	4	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-2	1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	7	-17	-13	-32	-32
기타	0	-6	-1	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-3	42	-8	-3	-3
투자자산의 감소(증가)	-0	2	-3	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-1	-1	-1	-1
기타	0	41	-4	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	-3	-23	-1	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-20	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-3	-3	-3	-3	-3
기타	20	-20	2	0	0
기타현금흐름	1	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	2	40	32	27	41
기초현금	33	35	75	107	134
기말현금	35	75	107	134	174

(단위:원, 배, %)

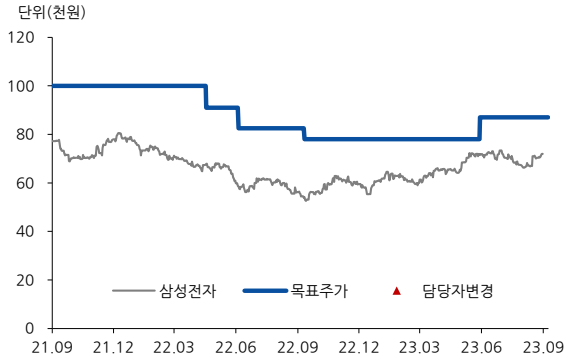
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	-42	1,372	1,767	2,139	2,612
EPS(지배순이익 기준)	-42	1,372	1,767	2,139	2,612
BPS(자본총계 기준)	15,192	16,495	18,163	20,204	22,719
BPS(지배지분 기준)	15,192	16,495	18,163	20,204	22,719
DPS	100	100	100	100	100
P/E(당기순이익 기준)	-187.8	9.7	8.9	7.4	6.0
P/E(지배순이익 기준)	-187.8	9.7	8.9	7.4	6.0
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.8	0.9	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	-47.6	9.6	5.8	4.4	3.1
배당수익률	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	28.7	21.1	22.1
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	28.7	21.1	22.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-0.3	8.7	10.2	11.1	12.2
ROE(지배순이익 기준)	-0.3	8.7	10.2	11.1	12.2
ROA	-0.2	7.7	9.2	10.1	11.0
안정성 (%)					
부채비율	13.7	11.7	10.0	10.9	11.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	432.6	1,008.5	811.9	989.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.06.28	BUY	100,000	-24.45	-17.10
2021.12.28	AFTER 6M	100,000	-28.06	-21.10
2022.05.04	BUY	91,000	-28.26	-25.16
2022.06.21	BUY	82,500	-28.70	-24.97
2022.09.27	BUY	78,000	-23.20	-17.18
2023.03.27	AFTER 6M	78,000	-14.57	-7.31
2023.06.15	BUY	87,000	-19.42	-15.63
2023.09.19	BUY	87,000		

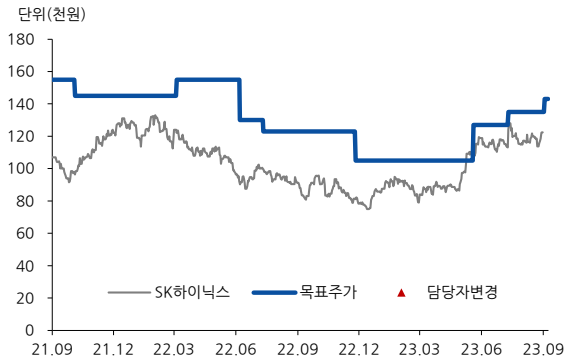
▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.06.28	BUY	155,000	-29.44	-17.74
2021.10.21	BUY	145,000	-17.27	-8.28
2022.03.21	BUY	155,000	-29.27	-20.32
2022.06.23	BUY	130,000	-26.39	-21.15
2022.07.28	BUY	123,000	-27.02	-19.92
2022.12.12	BUY	105,000	-15.95	5.05
2023.06.05	BUY	127,000	-9.37	-5.91
2023.07.27	BUY	135,000	-11.99	-5.19
2023.09.19	BUY	143,000		

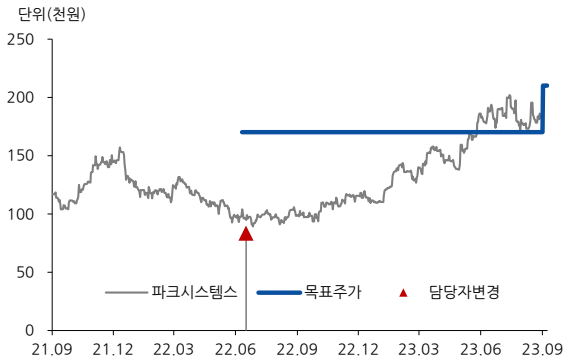
▶ 최근 2년간 SK하이닉스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.06.28	BUY	170,000	-42.76	-41.35
2022.07.04	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.01.04	AFTER 6M	담당자 변경	-	-
2023.01.31	BUY	170,000	-8.15	17.65
2023.07.31	AFTER 6M	170,000	7.11	0.71
2023.09.19	BUY	210,000		

▶ 최근 2년간 파크시스템스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.08.10	BUY	22,000	-34.74	-20.45
2023.02.10	AFTER 6M	22,000	-36.37	-22.27
2023.09.19	BUY	22,000		

▶ 최근 2년간 성광벤드 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.