Morning Meeting Notes

2024-08-19

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

대한제강(BUY/18,100) 업황 부진에도 2Q 실적 선전
가온칩스(BUY/170,000) 2Q24 Review: 2024년 연간 최대 실적 기록 전망
태성(NOT RATED) NDR 후기: 신사업이 이끄는 성장 궤도 진입

New Issue

뉴욕증시, 경기 침체 우려 털어내며 상승... 나스닥 0.21%↑
뉴욕채권, 경기 침체 우려 축소로 국채 금리 큰 폭 반등 이후 소폭 하락
국제유가, 경기 침체 우려 축소에도 중동 군사적 갈등 소강 상태 접어들며 하락... WTI 1.93%↓

New Publication

[지주] Armageddon : 끝과 시작의 지주회사(2024-07-29)
[스몰캡] 실리콘 포토닉스가 불러온 글라스 기판 시장의 개화(2024-07-22)
[디스플레이] 중국 DIC 2024 탐방기 - OLED 패널 방향성 재확인(2024-07-10)
[스몰캡] The Coming Big Wave: 미국 학회 참석을 통해 본 반도체 변화의 물결(2024-07-01)
[중국 주식] 중국제조2025, Y-1 Review(2) - 중국제조2035의 시작(2024-06-28)
[반도체] 대만 COMPUTEX 및 기업 방문 후기: 대만 반도체 생태계 존재감 급상승(2024-06-14)
[경제/크레딧] 2024년 하반기 경제크레딧 전망 - Falling Slowly(2024-06-05)
[에너지/화학] AI, 이번에는 에너지다.(2024-06-04)
[투자전략/시황] 6월 증시: 정중동(2024-06-04)
[음식료/화장품] 2024년 하반기 산업 전망 - 2024 하반기에도, 거세게 커져가 Ah Oh Ay!(2024-05-31)
[AI산업] 2024년 하반기 반도체 소부장 전망 - HBM 테스트 공정에 불어오는 변화(2024-05-31)

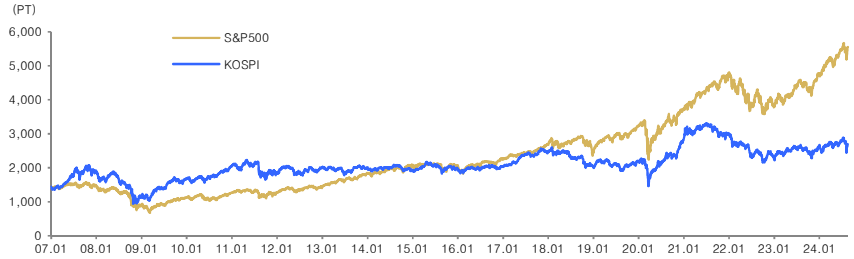
Rating, Target Price Changes

ISC	BUY	130,000 원 ▷	BUY	85,000 원	(2024-08-16)
에스티아이	BUY	60,000 원 ▷	BUY	50,000 원	(2024-08-16)
모두투어	M.PERFORM	16,000 원 ▷	M.PERFORM	13,500 원	(2024-08-16)
JYP Ent.	BUY	80,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-08-14)
크래프톤	BUY	340,000 원 ▷	BUY	400,000 원	(2024-08-13)
LG헬로비전	BUY	3,900 원 ▷	BUY	3,500 원	(2024-08-13)
롯데케미칼	M.PERFORM	122,000 원 ▷	M.PERFORM	90,000 원	(2024-08-13)
한샘	BUY	75,000 원 ▷	BUY	72,000 원	(2024-08-13)
KT	BUY	43,000 원 ▷	BUY	45,000 원	(2024-08-12)
파라다이스	BUY	21,000 원 ▷	BUY	15,000 원	(2024-08-12)
와이지엔터테인먼트	M.PERFORM	44,000 원 ▷	M.PERFORM	39,000 원	(2024-08-12)
한국콜마	BUY	70,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2024-08-12)
성광벤드	M.PERFORM	16,000 원 ▷	M.PERFORM	27,000 원	(2024-08-12)
KT&G	BUY	110,000 원 ▷	BUY	120,000 원	(2024-08-09)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	519,765	KODEX 레버리지	145,758
SK하이닉스	392,528	삼성전자	145,040
현대차	125,618	KODEX 코스닥150레버리지	52,118
HD현대일렉트릭	85,345	기아	47,254
HLB	53,337	KODEX 200	44,302

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
NAVER	-25,799	SK하이닉스	-108,315
삼성SDI	-25,294	KODEX 200선물인버스2X	-63,395
한미반도체	-22,610	넷마블	-28,546
LG화학	-14,949	유라클	-25,043
에코프로비엠	-13,333	한국화장품제조	-21,834

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,697.23	+1.99	-3.51
대형주	2,701.56	+2.26	-3.43
중형주	2,917.54	+0.86	-4.00
소형주	2,282.11	+0.35	-3.08
KOSDAQ	786.33	+1.22	-5.12

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-14,658	12,108	2,159
누적순매수(D-20)	39,949	-17,228	-22,729

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	190,343	164,535	162,862

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.03	-0.52	-1.64
금융	465.26	+1.12	-0.64
운수장비	2,734.72	+2.20	+0.97
유통	359.99	+2.30	-2.74
음식료	4,101.78	-2.65	-8.34
의약품	15,371.70	+1.21	+7.94
전기전자	28,524.64	+3.65	-5.96
철강금속	4,566.03	+0.04	-8.25
화학	3,824.85	-0.01	-10.57
유틸리티	726.72	+1.38	+2.74
통신	402.86	-0.67	+0.77

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,554.25	+0.20	+0.89
NASDAQ	17,631.72	+0.21	-0.54
일본	38,062.67	+3.64	-4.99
중국	2,879.43	+0.07	-3.45
독일	18,322.40	+0.77	+0.83

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.93	+4.00	-14.60
국고채 (10년)	2.97	+2.80	-18.30
은행채AAA (3년)	3.21	+3.80	-10.60
미국국채 (2년)	4.05	-4.40	-46.20
미국국채 (10년)	3.88	-3.05	-35.65

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,357.60	-0.22	-2.10
원/백 엔	919.70	+0.92	+4.45
원/위안	189.49	-0.09	-0.66
달러/유로	1.10	+0.49	+1.32
위안/달러	7.16	-0.13	-1.45
엔/달러	147.61	-1.13	-6.27
Dollar Index	102.41	-0.62	-1.87

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	76.65	-1.93	-4.34
금 (usd/oz)	2,537.80	+1.82	+5.78
BDI	1,692.00	-2.08	-11.51
천연가스(NYMEX)	2.12	-3.37	-0.23

본 조사자료는 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.

Company Note
2024. 08. 19

대한제강 (084010)

BUY
TP 18,100원

업황 부진에도 2Q 실적 선전

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

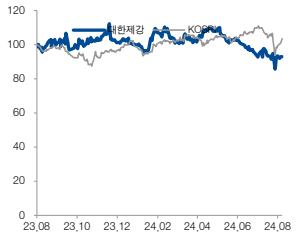
현재주가 (8/16)	11,880원
상승여력	52.4%
시가총액	278십억원
발행주식수	23,414천주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	14,360원/10,950원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인지분율	6.23%
주요주주	오치훈 외 15 인 47.57%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.3	-12.2	-12.8
상대주가(%p)	2.8	-10.4	-14.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,380	1,530	18,100
After	2,508	2,712	18,100
Consensus	1,529	2,003	17,050
Cons. 차이	64.0%	35.4%	6.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 24년 2분기 영업이익 189억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 상회
- 올해 국내 철근 수요는 감소할 것으로 예상되고 실적도 감익이 불가피하나 P/B 0.4배로 저평가되어 있다고 판단되어 투자의견 BUY 유지
- 목표주가 18,100원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 24년 2분기 매출액 3,371억원, 영업이익 189억원, 세전이익 218억원으로 영업이익은 전년동기대비 60% 감소, 전분기대비 217% 증가
- 판매 가격이 하락하고 spread 개선을 기대하기 어려운 상황에서도 코일 철근을 포함한 전체 철근 판매량이 전년동기대비 10%, 전분기대비 32% 증가한 점이 2분기 실적에 긍정적으로 작용한 것으로 추정
- 2분기 국내 철근 수요는 213만톤으로 전년동기대비 20% 감소, 전분기대비 13% 증가하여 여전히 저조한 수준을 기록. 철근 유통가격은 연초 81.5만원에서 6월 67만원으로 하락하였으나 8월 현재 76만원으로 반등. 비수기에 가격이 상승하는 점은 이례적이나 설비보수 포함하여 철근업체들의 수익성 확보를 위한 의지가 반영된 것으로 판단
- 2분기 수요를 반영하여 올해 국내 철근 수요는 811만톤(기존 801만톤)으로 소폭 상향 조정함. 작년 967만톤 대비 16% 감소하는 수준이며 올해 하반기 수요는 상반기 수준과 비슷할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 현재 ROE 대비 낮은 valuation multiple을 고려하였을 때 부진한 업황과 실적은 주가에 상당부분 반영되었다고 판단됨. 다만 단기적으로 실적모멘텀은 제한적이어서 중기적인 관점에서 매수 접근 유효하다는 입장 유지

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 (%)
2022	2,142	215	126	245	5,095	-11.3	2.1	0.4	0.2	18.5	7.2
2023	1,448	110	72	144	2,948	-42.1	4.4	0.4	0.5	9.9	3.9
2024F	1,230	56	59	89	2,508	-14.9	4.7	0.4	0.6	7.6	4.2
2025F	1,303	60	63	93	2,712	8.1	4.4	0.3	0.6	7.8	4.2
2026F	1,386	67	68	100	2,907	7.2	4.1	0.3	0.4	7.8	4.2

** K-IFRS 연결 기준. 2020년 9월 와이케이스틸 인수*

<표1> 대한제강 2024년 2분기 별도 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	2Q23	1Q24	2Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24F	차이	2Q24F	차이
매출액	281	183	232	-17%	27%	189	23%	189	23%
영업이익	30	6	14	-53%	133%	9	56%	9	56%
세전이익	51	9	19	-63%	111%	14	36%	14	36%
당기순이익	43	8	15	-65%	88%	12	25%	12	25%

자료: 현대차증권

<표2> 대한제강 2024년 2분기 연결 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	2Q23	1Q24	2Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24F	차이	2Q24F	차이
매출액	423	279	337	-20%	21%	286	18%	301	12%
영업이익	48	6	19	-60%	217%	11	73%	12	58%
세전이익	60	11	22	-63%	100%	10	120%	10	120%
당기순이익	47	8	17	-64%	113%	8	113%	8	113%

자료: 현대차증권

<표3> 대한제강 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	256	281	205	213	183	232	194	210	956	818	842
영업이익	20	30	18	7	6	14	11	12	74	43	45
세전이익	-2	51	21	13	9	19	14	17	83	59	61
당기순이익	-7	43	17	18	8	15	12	14	72	49	50
영업이익률	8%	11%	9%	3%	3%	6%	6%	6%	8%	5%	5%
세전이익률	-1%	18%	10%	6%	5%	8%	7%	8%	9%	7%	7%
순이익률	-3%	15%	8%	9%	4%	7%	6%	7%	7%	6%	6%

자료: 현대차증권

<표4> 대한제강 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	394	423	307	324	279	337	299	315	1,448	1,230	1,303
영업이익	30	48	24	7	6	19	14	17	110	56	60
세전이익	-1	60	24	12	11	22	17	26	95	75	80
당기순이익	-9	47	18	21	8	17	13	20	77	58	62
영업이익률	8%	11%	8%	2%	2%	6%	5%	5%	8%	5%	5%
세전이익률	0%	14%	8%	4%	4%	6%	6%	8%	7%	6%	6%
순이익률	-2%	11%	6%	6%	3%	5%	4%	6%	5%	5%	5%

자료: 현대차증권

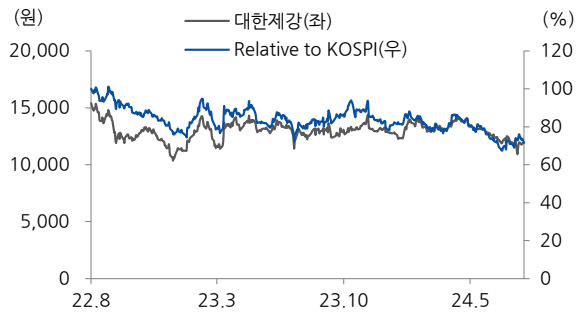
<표5> 대한제강 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,230	1,303	1,132	1,291	9%	1%
영업이익	56	60	38	49	48%	22%
세전이익	75	80	47	52	60%	54%
당기순이익	58	62	36	40	59%	53%

자료: 현대차증권

<그림1> 대한제강 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 대한제강 P/B 밴드 추이

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,142	1,448	1,230	1,303	1,386
증가율 (%)	5.5	-32.4	-15.1	5.9	6.4
매출원가	1,848	1,271	1,116	1,184	1,255
매출원가율 (%)	86.3	87.8	90.7	90.9	90.5
매출총이익	294	177	115	119	131
매출이익률 (%)	13.7	12.2	9.3	9.1	9.5
증가율 (%)	7.7	-39.8	-35.0	3.5	10.1
판매관리비	79	67	59	59	63
판관비율(%)	3.7	4.6	4.8	4.5	4.5
EBITDA	245	144	89	93	100
EBITDA 이익률 (%)	11.4	9.9	7.2	7.1	7.2
증가율 (%)	4.3	-41.2	-38.2	4.5	7.5
영업이익	215	110	56	60	67
영업이익률 (%)	10.0	7.6	4.6	4.6	4.8
증가율 (%)	6.4	-48.8	-49.1	7.1	11.7
영업외손익	-30	-26	13	15	13
금융수익	11	14	14	13	11
금융비용	9	4	5	4	4
기타영업외손익	-32	-36	4	6	6
종속/관계기업관련손익	10	12	6	6	6
세전계속사업이익	196	95	75	80	86
세전계속사업이익률	9.2	6.6	6.1	6.1	6.2
증가율 (%)	-10.9	-51.5	-21.1	6.7	7.5
법인세비용	58	18	17	19	20
계속사업이익	138	77	58	62	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	138	77	58	62	66
당기순이익률 (%)	6.4	5.3	4.7	4.8	4.8
증가율 (%)	-15.9	-44.2	-24.7	6.9	6.5
지배주주지분 순이익	126	72	59	63	68
비지배주주지분 순이익	12	5	-1	-2	-2
기타포괄이익	6	-1	-0	0	0
총포괄이익	144	76	58	62	66

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	746	634	683	752	836
현금성자산	268	240	194	196	208
단기투자자산	82	39	27	29	32
매출채권	202	120	68	72	81
재고자산	170	162	124	176	218
기타유동자산	3	1	143	151	170
비유동자산	475	482	474	474	479
유형자산	314	288	277	272	267
무형자산	5	12	12	12	12
투자자산	116	127	132	137	147
기타비유동자산	40	55	53	53	53
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,220	1,116	1,158	1,226	1,315
유동부채	390	244	239	253	283
단기차입금	31	7	8	8	8
매입채무	151	94	91	97	109
유동성장기부채	4	1	2	2	2
기타유동부채	204	142	138	146	164
비유동부채	32	28	34	35	37
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	22	13	12	12	12
장기금융부채	0	0	7	7	7
기타비유동부채	10	15	15	16	18
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	422	272	273	288	320
지배주주지분	708	750	791	846	905
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27	27
자본조정 등	-79	-78	-78	-78	-78
기타포괄이익누계액	0	-1	-2	-2	-2
이익잉여금	736	777	819	874	933
비지배주주지분	90	94	94	92	91
자본총계	798	844	885	938	996

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	73	62	22	-8	9
당기순이익	138	77	58	62	66
유형자산 상각비	30	33	33	33	33
무형자산 상각비	0	2	0	0	0
외환손익	1	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-87	-0	-39	-51	-38
기타	-9	-50	-30	-52	-52
투자활동으로인한현금흐름	102	-35	-34	20	13
투자자산의 감소(증가)	-5	-0	2	2	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-28	-28	-28	-28
기타	155	-7	-8	46	45
재무활동으로인한현금흐름	-60	-57	-35	-11	-10
차입금의 증가(감소)	4	-9	6	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-14	-9	-9	-9
기타	-55	-34	-32	-2	-1
기타현금흐름	1	1	1	0	0
현금의증가(감소)	116	-28	-45	1	12
기초현금	153	268	240	194	196
기말현금	268	240	194	196	208

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,583	3,155	2,474	2,643	2,833
EPS(지배순이익 기준)	5,095	2,948	2,508	2,712	2,907
BPS(자본총계 기준)	32,396	36,045	37,788	40,058	42,519
BPS(지배지분 기준)	28,728	32,009	33,770	36,109	38,643
DPS	780	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	1.9	4.1	4.8	4.5	4.2
P/E(지배순이익 기준)	2.1	4.4	4.7	4.4	4.1
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	0.2	0.5	0.6	0.6	0.4
배당수익률	7.2	3.9	4.2	4.2	4.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-15.9	-43.5	-21.6	6.8	7.2
EPS(지배순이익 기준)	-11.3	-42.1	-14.9	8.1	7.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.1	9.4	6.7	6.8	6.9
ROE(지배순이익 기준)	18.5	9.9	7.6	7.8	7.8
ROA	11.2	6.6	5.1	5.2	5.2
안정성 (%)					
부채비율	52.9	32.2	30.8	30.7	32.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	68.2	60.0	26.3	27.7	30.7

** K-IFRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이스틸 인수*

Company Note
2024. 08. 19

가온칩스 (399720)

BUY
TP 170,000원

2Q24 Review: 2024년 연간 최대 실적 기록 전망

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

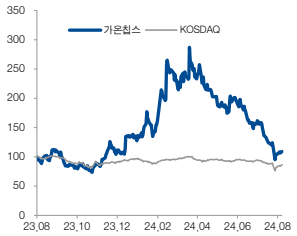
현재주가 (8/16)	46,750원
상승여력	263.6%
시가총액	537십억원
발행주식수	11,488천주
자본금/액면가	6십억원/500원
52주 최고가/최저가	123,000원/31,550원
일평균 거래대금 (60일)	15십억원
외국인지분율	4.41%
주요주주	정규동 외 7 인 48.86%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-30.2	-43.5	-46.7
상대주가(%p)	-25.5	-37.4	-41.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	950	1,576	170,000
After	945	2,005	170,000
Consensus	709	1,293	100,000
Cons. 차이	33.3%	55.1%	70.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 2Q24 실적은 매출액 233억원(+29.8% qoq, +62.2% yoy), 영업이익 0.6억원(흑전 qoq, -99.6% yoy)을 기록. R&D와 대규모 인력채용, 2023년부터 이어지고 있는 서버 투자 등 지속적인 투자에도 불구하고 지난 분기 대비 흑자전환. 디자인하우스에서 가장 중요한 핵심 성장 지표인 DSP(제품) 매출 비중 추이를 보면 2022년 55.5% → 2023년 63.6% → 1H24 87.5%로 자체프로젝트 선별 수주를 통한 향후 높은 실적 성장 기대

주요이슈 및 실적전망

- **대만의 GUC, Alchip, Faraday 들을 보면, 2023년 연간 합산 매출이 22억달러(약 2조9,900억원) 수준으로, 2019년 대비 3배 이상. 이는 글로벌 빅테크 기업들이 저마다 커스텀칩 개발에 나서면서 부족한 설계 역량을 이들 회사에 외주화하고 있기 때문인데, 최근 동사 역시 해외 시장에서 대만 디자인하우스들과의 경쟁을 통해 프로젝트를 수주하는 등 질적인 측면에서 국내 Top 디자인하우스로 성장 중. 디자인하우스는 고객사(빅테크)의 설계 역량에 따라 '레벨0'부터 '레벨4'까지 다양한 수준의 서비스를 제공하는데, 레벨0은 고객사가 반도체 컨셉트만 가져오면 사실상 처음부터 끝까지 칩을 설계해주는 턴키 서비스임. 이러한 커스텀칩 설계 서비스는 기존에는 Braodcom 등과 같은 ASIC 회사들의 역할이었지만, 최근에는 디자인하우스들이 이 분야에서 더욱 존재감을 강화하고 있음. ASIC 업체들 대비 디자인하우스가 파운드리들과 더 밀접하게 협력해왔다는 점이 부각되기 때문인데 동사는 삼성파운드리와의 협력관계를 통해 역량을 강화하고 있어 향후 차별화된 경쟁력이 될 것. 지난 6월 삼성파운드리에서 강조된 부분 역시 AI / HPC SoC Design 능력이 점점 더 중요해지고 있다는 점이어서 동사가 가장 높은 경쟁력을 확보**
- 지난 7월에는 어보브반도체가 AI기능이 추가되고 보다 저전력이 요구되는 등 고성능화 되고 있는 가전시장을 타겟으로 업계 최초로 28나노 미세 공정을 적용한 MCU를 가온칩스와 개발 협력 시작. **MCU 제품은 개발 기간이 짧고 수량이 많아 동사의 2026년 실적에 상당히 기여할 것으로 기대.** 또한 지난 8월 8일에는 딥엑스와 온디바이스 AI 반도체 1세대 제품인 DX-M1 양산 계약 체결, **딥엑스가 2H24 10곳의 글로벌 고객사와 양산 개발 협력이 이루어지고, 1H25 20곳 이상의 고객사 확대가 예상됨에 따라 양산 매출 비중이 2025년부터는 본격적으로 반영될 것으로 전망**

주가전망 및 Valuation

- 2024년 2월 동사는 알려진 바대로 일본 업체와 557억원의 ASIC 설계 계약을 체결하였으며(2024년 2월 14일 보고서 참조), 이는 동사의 2023년 실적 매출액 636억원에 맞먹는 규모로, 높은 성장을 위한 내실 다지기를 지속 중. 동사는 여러 해외 프로젝트들에서 해외 디자인하우스들과 경쟁을 하고 있는 상황으로 국내에서는 Top level의 경쟁력을 지속적으로 강화 중. 2024년 동사는 매출액 986억원으로 사상 최대 실적을 기록할 전망. 동사의 영업이익률이 2025년까지 한 자릿수를 기록하는 것은 DSP 양산 매출을 위한 서버 투자 지속이 2025년까지 이어지기 때문이나, 디자인 하우스가 서버 투자를 함으로써 자체적인 경쟁력을 확보한다는 측면에서 긍정적
- 최근 4월 초 이후 주가가 -58.1% 하락하면서 주가 조정을 보이고 있으나, 3Q24 실적 호조세와 더불어 신규 수주 모멘텀 지속과 함께, 양산 매출이 개발 매출을 넘어서는 2025년부터 실적 퀀텀 점프 가능할 것

요약 실적 및 Valuation

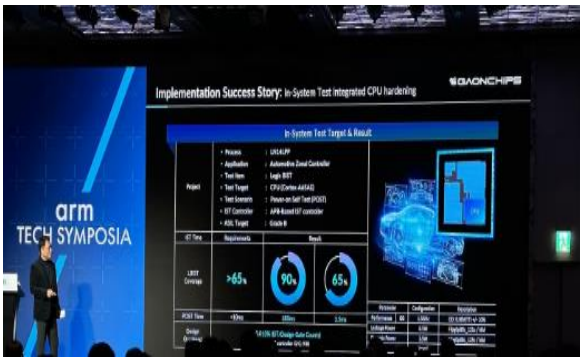
구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	43	4	4	6	412	-39.2	34.5	3.0	20.8	11.6	0.0
2023	64	4	6	9	552	34.1	103.6	10.6	73.1	10.9	0.0
2024F	99	7	11	14	945	71.2	48.9	7.3	37.6	16.1	0.0
2025F	168	16	23	26	2,005	112.1	23.0	5.5	19.3	27.2	0.0
2026F	276	49	60	61	5,259	162.2	8.8	3.4	7.0	47.8	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

<그림 1> 가온칩스 미국 법인 설립

자료 : 언론보도, 현대차증권

<그림 2> Arm 의 ADP 인 가온칩스



자료 : Arm, 현대차증권

<표1> 대만 디자인하우스 3사 매출 추이

(단위:백만$)

	2019	2020	2021	2022	2023
GUC	346.7	460.9	540.9	806.9	841.9
Alchip	140.2	240.4	373.4	460.7	978.0
Faraday	171.8	186.6	289.5	438.5	383.9
Total	**658.7**	**887.9**	**1,203.8**	**1,706.1**	**2,203.8**

자료 : Bloomberg, 현대차증권

<표2> 가온칩스 실적 추이 및 전망

(단위:십억원,%)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	32.2	43.3	63.6	98.6	168.4
영업이익	6.2	3.9	4.4	6.5	15.6
OPM	19.2%	9.0%	6.8%	6.6%	9.2%
순이익	6.2	4.4	6.4	10.9	23.0
NPM	19.2%	10.2%	10.1%	11.0%	13.7%

자료 : 가온칩스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	43	64	99	168	276
증가율 (%)	34.4	46.8	55.0	70.9	64.0
매출원가	32	51	77	128	186
매출원가율 (%)	73.2	80.0	78.6	75.8	67.5
매출총이익	12	13	21	41	90
매출이익률 (%)	26.8	20.0	21.4	24.2	32.5
증가율 (%)	8.8	9.4	65.8	93.2	120.4
판매관리비	8	8	15	25	41
판관비율(%)	17.8	13.2	14.8	14.9	14.8
EBITDA	6	9	14	26	61
EBITDA 이익률 (%)	14.2	13.5	13.7	15.5	22.2
증가율 (%)	-17.5	40.3	57.2	92.5	135.1
영업이익	4	4	7	16	49
영업이익률 (%)	9.0	6.8	6.6	9.2	17.7
증가율 (%)	-37.1	11.6	50.0	138.5	214.9
영업외손익	0	1	2	3	1
금융수익	1	2	5	6	2
금융비용	1	1	4	3	2
기타영업외손익	0	0	1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	5	9	19	50
세전계속사업이익률	9.8	8.5	8.7	11.2	18.0
증가율 (%)	-35.4	26.5	59.9	119.3	163.2
법인세비용	0	-1	-2	-4	-11
계속사업이익	4	6	11	23	60
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	6	11	23	60
당기순이익률 (%)	10.2	10.0	11.0	13.7	21.9
증가율 (%)	-28.5	43.6	71.2	112.1	162.2
지배주주지분 순이익	4	6	11	23	60
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	4	6	11	23	60

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	55	64	67	104	200
현금성자산	11	7	5	18	95
단기투자자산	28	27	23	18	15
매출채권	7	14	17	21	26
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	9	17	22	47	65
비유동자산	18	30	47	64	53
유형자산	11	15	32	48	37
무형자산	6	6	5	3	2
투자자산	1	1	2	4	6
기타비유동자산	1	8	8	8	8
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	73	95	114	168	253
유동부채	14	25	32	58	79
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2	11	14	18	24
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	14	18	40	55
비유동부채	4	8	9	14	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	4	4	4	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	4	5	10	14
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	19	33	41	72	97
지배주주지분	54	62	73	96	156
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
자본조정 등	0	1	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	21	27	38	61	121
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	54	62	73	96	156

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	6	6	17	34	75
당기순이익	4	6	11	23	60
유형자산 상각비	1	2	5	9	11
무형자산 상각비	1	2	2	1	1
외환손익	0	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1	-4	0	1	2
기타	1	-1	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-32	-9	-20	-22	2
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	0	-2	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-7	-23	-25	0
기타	-25	-2	3	5	3
재무활동으로인한현금흐름	31	0	0	1	1
차입금의 증가(감소)	2	1	0	1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	28	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	1	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	1	0	0
현금의증가(감소)	5	-4	-2	13	77
기초현금	6	11	7	5	18
기말현금	11	7	5	18	95

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	412	552	945	2,005	5,259
EPS(지배순이익 기준)	412	552	945	2,005	5,259
BPS(자본총계 기준)	4,734	5,398	6,357	8,362	13,621
BPS(지배지분 기준)	4,734	5,398	6,357	8,362	13,621
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	34.5	103.6	48.9	23.0	8.8
P/E(지배순이익 기준)	34.5	103.6	48.9	23.0	8.8
P/B(자본총계 기준)	3.0	10.6	7.3	5.5	3.4
P/B(지배지분 기준)	3.0	10.6	7.3	5.5	3.4
EV/EBITDA(Reported)	20.8	73.1	37.6	19.3	7.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-39.2	34.1	71.2	112.1	162.2
EPS(지배순이익 기준)	-39.2	34.1	71.2	112.1	162.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.6	10.9	16.1	27.2	47.8
ROE(지배순이익 기준)	11.6	10.9	16.1	27.2	47.8
ROA	8.0	7.6	10.4	16.3	28.7
안정성 (%)					
부채비율	34.6	52.5	55.7	74.9	61.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	73.9	14.4	13.8	29.6	78.1

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2024. 08. 19

태성 (323280)

NOT RATED

NDR 후기: 신사업이 이끄는 성장 궤도 진입

Analyst 곽민정

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

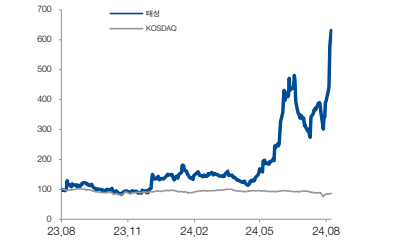
현재주가 (08/16)	18,310원
상승여력	NA
시가총액	473십억원
발행주식수	25,821천주
자본금/액면가	3십억원/100원
52주 최고가/최저가	18,310원/2,400원
일평균 거래대금 (60일)	38십억원
외국인지분율	2.19%
주요주주	김종학 외 7 인 42.67%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	109.7	220.1	330.8
상대주가(%p)	123.9	254.3	369.9

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	NA	NA	NA
After	NA	NA	NA
Consensus	NA	NA	NA
Cons. 차이	NA	NA	NA

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론 – 신사업인 복합동박과 글라스 기판이 이끄는 성장성

- 동사의 2Q24 실적은 매출액 146억원(-17.7% qoq, +79.6% yoy), 영업이익 27억원(+29.6% qoq, +2288.5% yoy), 영업이익률 18.5%를 기록. 고객사 다변화를 통한 수주 증가에 따라 호실적 기록
- 동사는 지난 7월 19일 언론 보도를 통해 중국 CATL의 장비 공급 벤더사로 지정되었으며, BYD 등 국내외 전기차 업체들과의 설비 공급 관련 논의가 진행 중. 현재 캐파 기준으로 월 4대의 공급이 가능하며, 최소 2,500억원의 매출이 가능할 것으로 기대. 그러나 고객사의 추가 캐파 증설 요구로 인해 공장 증설에 따른 Capex 투자가 요구되며, 약 1,000억원 정도가 소요될 것으로 예상
- 글라스 기판의 경우 LCD와 PCB 특성을 잘 이해하고 있는 동사가 현재 정부 국책과제 사업으로 선정되었으며, 4Q24 핵심 데모 설비가 완성될 예정

주요이슈 및 실적전망

- 최근 AI 반도체 수요 증가에 따른 Chiplet 패키지 수요 확대로 대면적 FC-BGA 시장을 중심으로 성장. 동사 역시 본업에서는 식각장비 및 다축 전면기를 중심으로 수요 확대에 따른 매출 및 수익성 증가 기대
- 동사의 글라스 기판 장비는 글라스 기판 위에 회로를 형성하는 Develop, Etching, Strip을 수행하는 설비로써 TGV 이후 필수적이며, **현재 글라스 기판 생산에서 가장 병목요인으로 지목되고 있는 습식 식각(에칭)에 대한 설비 수요가 늘어날 것으로 전망**
- 복합동박필름은 필름막 양쪽 표면에 구리를 도금하여 안정성이 우수하며 화재 사고를 예방할 수 있어, 최근 리튬전지 화재사고로 배터리 안전이 중요해지고 있는 상황에서 주목받고 있음. 특히 기존 동박 대비 원가를 30% 절감할 수 있는 것으로 알려져 있는데, 동사의 복합동박 RTR 설비는 넓은 폭에서도 일정한 장력을 유지할 수 있고, 최대 1,400mm 장폭의 복합동박을 균일하게 동도금 하여 98% 이상의 수율로 양산 가능하여 경쟁력을 확보한 것으로 파악됨

주가전망 및 Valuation

- 2024년 연간 실적은 매출액 620억원 (+86.8% yoy), 영업이익률 10%를 기록할 전망. **2025년 실적은 기존 사업 매출 외에 신사업향 매출이 반영되며 매출액 1,480억원(+238.7% yoy), 영업이익 220억원 (+366.7% yoy), 영업이익률 14.9% 기록하며 높은 성장세 보일 것**
- 3Q24 복합동박 외에 카메라모듈 부문 매출 역시 인식될 것이며, 2025년 글라스 기판 장비 신사업의 성공적인 진출 가시화에 따른 밸류에이션 업사이드 매력 높다고 판단

요약 실적 및 Valuation

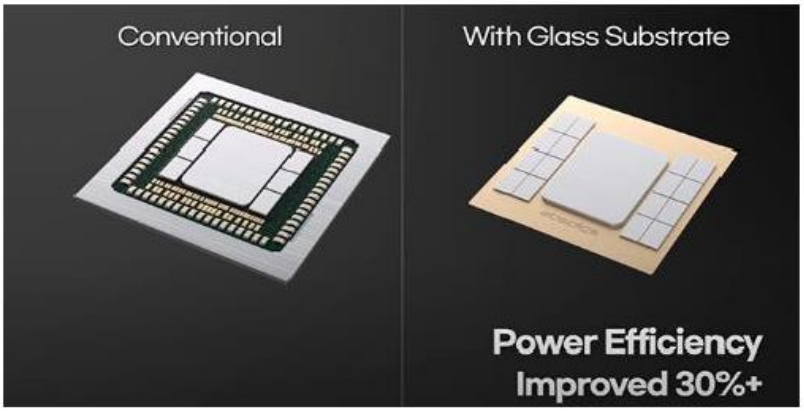
구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
2020	31	2		3	4	N/A	509.3	14.2	10.3	2.5	0.0
2021	44	5	9	6	592	14,437.6	3.6	2.4	2.1	78.5	0.0
2022	61	2		3	-19	적전	N/A	1.3	12.9	NA	0.0
2023	33	-1	-1		-56	적지	N/A	3.2	286.9	NA	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 복합동박용 RTR 도금 장비

자료 : 태성, 현대차증권

<그림2> 반도체 글라스 기판 설비



- 비접촉 Jig(겸용) + Tilt 방식 적용
- 세정(Initial), 현상(Develop), 에칭(Etching), 박리(Strip) WET 공정 설비
- 4Q내 DEMO 설비 개발 목표 → 산학협력 TEST 진행 예정

자료 : 태성, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	N/A	31	44	61	33
증가율 (%)	N/A	N/A	39.8	39.4	-45.6
매출원가	N/A	26	34	51	28
매출원가율 (%)	N/A	81.5	78.5	82.5	84.4
매출총이익	N/A	6	9	11	5
매출이익률 (%)	N/A	18.5	21.5	17.5	15.6
증가율 (%)	N/A	N/A	62.2	13.0	-51.2
판매관리비	N/A	4	5	8	6
판관비율(%)	N/A	11.6	11.0	13.7	17.7
EBITDA	N/A	3	6	3	0
EBITDA 이익률 (%)	N/A	10.3	12.9	5.6	1.0
증가율 (%)	N/A	N/A	75.0	-40.2	-89.9
영업이익	N/A	2	5	2	-1
영업이익률 (%)	N/A	7.0	10.5	3.8	-2.1
증가율 (%)	N/A	N/A	110.7	-50.0	적전
영업외손익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융수익	N/A	1	7	2	1
금융비용	N/A	2	2	1	1
기타영업외손익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
종속/관계기업관련손익	N/A	0	0	0	0
세전계속사업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
세전계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
증가율 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세비용	N/A	0	1	1	0
계속사업이익	N/A	0	9	0	-1
중단사업이익	N/A	0	0	0	0
당기순이익	N/A	0	9	0	-1
당기순이익률 (%)	N/A	0.2	21.1	-0.7	-4.2
증가율 (%)	N/A	N/A	14,548.7	적전	적지
지배주주지분 순이익	N/A	0	9	0	-1
비지배주주지분 순이익	N/A	0	0	0	0
기타포괄이익	N/A	1	0	0	0
총포괄이익	N/A	1	9	0	-2

(단위: 십억원)

재무상태표	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	N/A	19	29	33	31
현금성자산	N/A	3	6	5	10
단기투자자산	N/A	0	0	4	0
매출채권	N/A	9	14	14	7
재고자산	N/A	4	7	7	11
기타유동자산	N/A	2	2	4	3
비유동자산	N/A	22	21	23	26
유형자산	N/A	20	20	21	23
무형자산	N/A	1	1	1	2
투자자산	N/A	1	0	1	0
기타비유동자산	N/A	0	0	0	0
기타금융업자산	N/A	0	0	0	0
자산총계	N/A	41	50	56	57
유동부채	N/A	38	28	22	25
단기차입금	N/A	12	10	11	10
매입채무	N/A	6	10	4	5
유동성장기부채	N/A	2	1	0	0
기타유동부채	N/A	17	7	8	10
비유동부채	N/A	1	1	1	1
사채	N/A	0	0	0	0
장기차입금	N/A	1	0	0	0
장기금융부채	N/A	0	0	0	0
기타비유동부채	N/A	0	1	1	1
기타금융업부채	N/A	0	0	0	0
부채총계	N/A	38	29	23	26
지배주주지분	N/A	3	21	32	31
자본금	N/A	2	3	3	3
자본잉여금	N/A	3	11	23	23
자본조정 등	N/A	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	N/A	1	1	1	1
이익잉여금	N/A	-3	6	6	4
비지배주주지분	N/A	0	0	0	0
자본총계	N/A	3	21	32	31

(단위: 십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동으로인한현금흐름	N/A	0	7	-2	8
당기순이익	N/A	0	9	0	-1
유형자산 상각비	N/A	1	1	1	1
무형자산 상각비	N/A	0	0	0	0
외환손익	N/A	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	N/A	-2	2	-9	8
기타	N/A	0	-5	6	0
투자활동으로인한현금흐름	N/A	0	0	2	-1
투자자산의 감소(증가)	N/A	-1	0	0	1
유형자산의 감소	N/A	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	0	0	-2	-3
기타	N/A	1	0	4	1
재무활동으로인한현금흐름	N/A	1	-4	-1	-2
차입금의 증가(감소)	N/A	20	-10	0	-1
사채의증가(감소)	N/A	0	0	0	0
자본의 증가	N/A	5	9	12	0
배당금	N/A	0	0	0	0
기타	N/A	-23	-4	-13	-1
기타현금흐름	N/A	0	0	0	0
현금의증가(감소)	N/A	1	3	-1	5
기초현금	N/A	3	3	6	5
기말현금	N/A	3	6	5	10

(단위: 원,배,%)

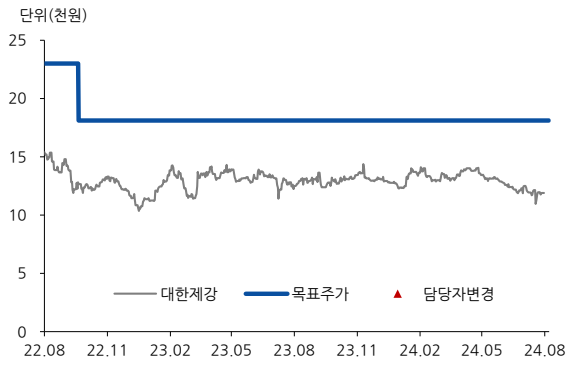
주요투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
EPS(당기순이익 기준)	N/A	4	592	-19	-56
EPS(지배순이익 기준)	N/A	4	592	-19	-56
BPS(자본총계 기준)	N/A	147	869	1,284	1,224
BPS(지배지분 기준)	N/A	147	869	1,284	1,224
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	509.3	3.6	N/A	N/A
P/E(지배순이익 기준)	N/A	509.3	3.6	N/A	N/A
P/B(자본총계 기준)	N/A	14.2	2.4	1.3	3.2
P/B(지배지분 기준)	N/A	14.2	2.4	1.3	3.2
EV/EBITDA(Reported)	N/A	10.3	2.1	12.9	286.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	N/A	14,437.6	적전	적지
EPS(지배순이익 기준)	N/A	N/A	14,437.6	적전	적지
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	N/A	2.5	78.5	-1.7	-4.5
ROE(지배순이익 기준)	N/A	2.5	78.5	-1.7	-4.5
ROA	N/A	0.2	20.4	-0.9	-2.5
안정성 (%)					
부채비율	N/A	1,485.2	137.2	72.4	84.4
순차입금비율	N/A	1,021.9	22.9	7.4	순현금
이자보상배율	N/A	1.4	2.8	6.3	NA

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.08.17	BUY	23,000	-39.34	-33.04
2022.10.07	BUY	18,100	-31.57	-21.22
2023.04.07	AFTER 6M	18,100	-27.91	-20.66
2024.08.19	BUY	18,100		

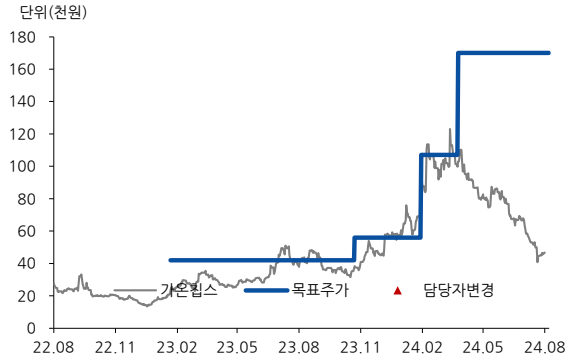
▶ 최근 2년간 대한제강 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.06	BUY	42,000	-24.81	21.67
2023.08.06	AFTER 6M	42,000	-6.18	14.88
2023.11.07	BUY	56,000	-3.85	55.89
2024.02.14	BUY	107,000	-5.40	14.95
2024.04.09	BUY	170,000	-56.69	-35.18
2024.08.19	BUY	170,000		

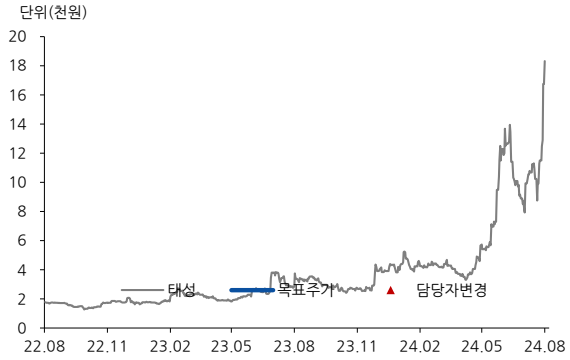
▶ 최근 2년간 가온칩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.19	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 태성 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 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
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.