Morning Meeting Notes

2024-08-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
한국항공우주(BUY/72,000) 하반기도 견조한 성장 기대
와이씨켐(BUY/36,000) 2Q24 Review: 2025년에 크게 성장할 업체

New Issue
뉴욕증시, 9월 금리인하 기대감에 잭슨홀 미팅 앞두고 상승...나스닥 0.57%↑
뉴욕채권, 금리인하 기대감에 미 국채금리 연중 최저점 경신
국제유가, 미 고용 증가폭 하향 조정 경기 둔화 우려... WTI 6개월 내 최저치

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)

Rating, Target Price Changes

카카오	BUY	70,000 원 ▷	BUY	65,000 원	(2024-08-21)
피엔에이치테크	BUY	27,000 원 ▷	BUY	14,500 원	(2024-08-21)
한국전력	BUY	32,000 원 ▷	BUY	29,000 원	(2024-08-21)
현대지에프홀딩스	BUY	4,900 원 ▷	BUY	5,100 원	(2024-08-20)
우주일렉트로	INITIATION	▷	BUY	22,000 원	(2024-08-20)
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)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
LG에너지솔루션	51,039
삼성바이오로직스	38,288
에코프로비엠	34,895
셀트리온	29,866
한국전력	22,626

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
한국전력	66,378
삼성SDI	45,716
하나금융지주	38,758
HDC현대산업개발	30,617
셀트리온	28,123

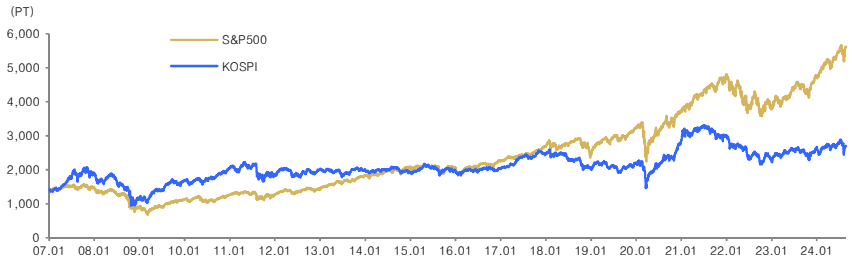
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-134,865
HLB	-128,867
에스티팜	-74,703
유한양행	-68,460
KB금융	-35,393

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
유한양행	-393,972
SK하이닉스	-155,991
신한지주	-28,376
KODEX 코스닥150레버리지	-25,291
현대차	-22,719

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,701.13	+0.17	-2.09
대형주	2,702.20	+0.20	-1.92
중형주	2,943.40	+0.21	-2.93
소형주	2,291.65	-0.39	-1.81
KOSDAQ	779.87	-0.96	-4.22

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-138	311	-261
누적순매수(D-20)	31,134	-12,599	-18,985

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	176,080	168,478	175,348

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	75.76	+2.09	+5.16
금융	480.62	-0.46	+3.35
운수장비	2,708.39	-0.76	-2.06
유통	361.56	+0.83	-0.20
음식료	4,045.01	-0.57	-6.97
의약품	15,575.78	+2.57	+5.26
전기전자	28,097.78	-0.20	-4.79
철강금속	4,591.42	+1.14	-2.29
화학	3,830.67	+0.21	-7.88
유틸리티	757.27	+3.90	+8.91
통신	411.05	+0.83	+2.75

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,620.85	+0.42	+3.57
NASDAQ	17,918.99	+0.57	+3.32
일본	37,951.80	-0.29	-3.07
중국	2,856.58	-0.35	-1.56
독일	18,448.95	+0.50	+0.33

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.94	-0.40	-10.60
국고채 (10년)	3.00	-0.20	-13.40
은행채AAA (3년)	3.23	-0.20	-6.40
미국국채 (2년)	3.93	-5.20	-49.70
미국국채 (10년)	3.80	-0.65	-48.45

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,336.60	+0.26	-3.41
원/백 엔	920.47	+0.28	+2.36
원/위안	186.95	+0.01	-1.88
달러/유로	1.11	+0.19	+2.86
위안/달러	7.13	+0.03	-1.77
엔/달러	145.21	-0.03	-5.63
Dollar Index	101.18	-0.20	-3.05

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	71.93	-2.85	-7.29
금 (usd/oz)	2,547.50	-0.12	+5.46
BDI	1,735.00	1.58	-7.17
천연가스(NYMEX)	2.18	-0.96	+2.83

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.

Company Note
2024. 08. 22

한국항공우주
(047810)

BUY
TP 72,000원

하반기도 견조한 성장 기대

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

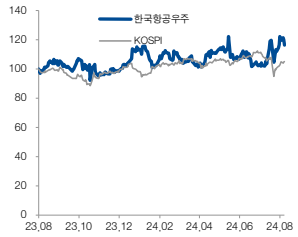
현재주가 (8/21)	55,800원
상승여력	29.0%
시가총액	5,439십억원
발행주식수	97,475천주
자본금/액면가	487십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	58,600원/44,200원
일평균 거래대금 (60일)	47십억원
외국인지분율	32.22%
주요주주	한국수출입은행 26.41%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	13.6	2.2	4.9
상대주가(%p)	17.6	3.1	3.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	2,058	3,299	72,000
After	2,514	3,371	72,000
Consensus	2,373	3,073	70,353
Cons. 차이	5.9%	9.7%	2.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 동사의 실적은 매출액 8,918억원(+20.5% qoq, +21.7% yoy), 영업이익 753억원(+54.8% qoq, +828.6% yoy)을 기록하면서 영업이익 기준으로 당사 추정치와 시장 컨센서스를 상회하는 실적 시현
- FA-50 말레이시아 진행 기준 매출 인식으로 인해 완제기 수출 매출이 증가하였으며, 충당금 설정액 감소, 국내 사업 매출 증가와 기체부품 매출 증가 및 환율 효과 등에 기인

주요이슈 및 실적전망

- 2Q24 동사의 수주로는 2조 8,548억원으로 KF-21 최초 양산 등 국내 사업 1조 5,738억원, EVE eVTOL Pylon, B737 Max 증산 등 기체부품 1조 2,760억원, 완제기 수출 50억원 등이 있음
- 1)9월 말레이시아 국방부 장관 방한 예정으로 FA-50 18대 추가 구매와 주력 전투기의 교체로 KF-21 도입이 기대되고 있으며, 2)8월에는 페루 국영항공 정비회사 세만(SEMAN)과의 FA-50 부품 공동생산 MOU를 통해 FA-50 250대를 생산할 수 있는 인프라를 구축하여, 이 역시 향후 수출 모멘텀으로서 기대되는 상황. 3)도미니카 등 향후 완제기 수출 가능성 역시 긍정적인 상황
- LAH는 연내 국내 육군에 납품 중, 추후 170여대를 국내 육군에서 운용할 예정으로 실적에 기여할 것으로 기대. LAH는 중동, 동남아, 아프리카, 남미에서 관심을 보이고 있어 수출이 기대되는 상황. 현재 해외에서 구입/조립하고 있는 LAH의 주기어박스를 2027년부터 동사가 자체 생산함으로써 향후 수익성 개선에도 기여할 것
- 동사는 초소형 SAR 위성 시험체용 대형열진공 챔버를 구축함으로써, 향후 초소형 위성부터 정지궤도 기상위성 및 항법위성(KPS)등 4톤급 대형위성까지 테스트 가능한 인프라를 보유. 향후 항공기와 패키지 수출도 가능할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 2H24 완제기 수출 모멘텀 지속과 LAH 양산에 따른 실적 성장세가 기대되며, 기존 일회성 리스크로 제기되었던 충당금 이슈는 없을 것으로 예상되어 실적과 수주 두가지 측면에서 성장 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	2,787	142	118	277	1,215	85.4	41.9	3.5	14.2	8.8	0.5
2023	3,819	248	224	369	2,298	89.1	21.8	3.1	12.9	14.8	1.0
2024F	3,981	312	245	453	2,514	9.4	22.9	3.2	10.2	14.7	0.9
2025F	4,317	376	329	516	3,371	34.1	17.1	2.8	7.0	17.4	0.9
2026F	4,663	432	344	570	3,528	4.7	16.3	2.4	5.2	15.8	0.9

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 2Q24 실적 review (단위:십억원, %)

	분기실적			증감		당사전망치		컨센서스	
	2Q23	1Q24	2Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24P	Diff.	2Q24P	Diff.
매출액	733	740	892	21.7%	20.5%	893	-0.2%	917	-2.8%
영업이익	8	48	74	828.6%	54.8%	51	46.5%	55	34.3%
세전순이익	12	45	67	457.1%	48.6%	44	51.9%	62	7.7%
순이익	10	35	55	454.3%	58.4%	36	54.0%	50	11.0%

자료 : FnGuide, 한국항공우주, 현대차증권

〈표2〉 한국항공우주 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	739.9	891.8	1,028.3	1,321.3	2,562.3	2,786.9	3,819.3	3981.3
국내사업	363.5	486.5	496.6	598.6	438.6	498.2	492.0	537.5	1831.6	1896.5	1,945.2	1,966.3
완제기수출	27.2	53.4	311.4	655.0	90.6	150.6	265.2	485.0	217.6	127.1	1,047.0	991.4
기체부품	174.9	188.6	195.3	247.4	205.0	230.9	271.1	298.8	499.1	748.4	806.2	1,005.7
영업이익	19.4	8.4	65.4	154.3	48.0	75.3	73.3	114.9	58.3	141.6	247.5	312.3
OPM	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	6.5%	8.4%	7.1%	8.7%	2.3%	5.1%	6.5%	7.8%

자료 : 한국항공우주, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,787	3,819	3,981	4,317	4,663
증가율 (%)	8.8	37.0	4.2	8.4	8.0
매출원가	2,413	3,355	3,394	3,624	3,871
매출원가율 (%)	86.6	87.9	85.3	83.9	83.0
매출총이익	374	464	588	693	793
매출이익률 (%)	13.4	12.1	14.8	16.1	17.0
증가율 (%)	21.8	24.1	26.7	17.9	14.4
판매관리비	232	216	276	317	360
판관비율(%)	8.3	5.7	6.9	7.3	7.7
EBITDA	277	369	453	516	570
EBITDA 이익률 (%)	9.9	9.7	11.4	12.0	12.2
증가율 (%)	33.8	33.2	22.8	13.9	10.5
영업이익	142	248	312	376	432
영업이익률 (%)	5.1	6.5	7.8	8.7	9.3
증가율 (%)	144.8	74.6	25.8	20.5	14.9
영업외손익	-18	20	-21	-2	15
금융수익	110	112	128	141	157
금융비용	132	88	138	124	130
기타영업외손익	4	-4	-11	-19	-12
종속/관계기업관련손익	-1	0	-1	0	0
세전계속사업이익	122	269	290	374	447
세전계속사업이익률	4.4	7.0	7.3	8.7	9.6
증가율 (%)	125.9	120.5	7.8	29.0	19.5
법인세비용	6	47	54	58	116
계속사업이익	116	221	236	316	331
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	221	236	316	331
당기순이익률 (%)	4.2	5.8	5.9	7.3	7.1
증가율 (%)	118.9	90.5	6.8	33.9	4.7
지배주주지분 순이익	118	224	245	329	344
비지배주주지분 순이익	-3	-3	-9	-13	-13
기타포괄이익	59	-30	0	0	0
총포괄이익	175	191	236	316	331

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,389	4,681	4,666	5,393	6,178
현금성자산	2,024	658	1,676	2,640	3,248
단기투자자산	154	113	122	137	154
매출채권	216	347	367	240	260
재고자산	1,593	1,736	1,168	1,085	1,216
기타유동자산	1,381	1,827	1,122	1,080	1,089
비유동자산	2,383	2,459	2,536	2,649	2,684
유형자산	827	815	887	1,022	1,078
무형자산	746	804	832	807	783
투자자산	90	89	86	89	91
기타비유동자산	720	751	731	731	732
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,772	7,140	7,203	8,042	8,862
유동부채	5,055	4,400	4,059	4,534	4,963
단기차입금	19	21	30	30	30
매입채무	243	353	460	542	537
유동성장기부채	527	378	378	378	378
기타유동부채	4,266	3,648	3,191	3,584	4,018
비유동부채	1,264	1,119	1,385	1,483	1,591
사채	499	150	549	549	549
장기차입금	78	58	40	40	40
장기금융부채	1	1	0	0	0
기타비유동부채	686	910	796	894	1,002
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,319	5,520	5,444	6,017	6,554
지배주주지분	1,428	1,597	1,745	2,025	2,321
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정 등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	833	1,003	1,150	1,430	1,725
비지배주주지분	25	23	13	1	-13
자본총계	1,453	1,620	1,758	2,026	2,308

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,493	-700	1,127	1,279	846
당기순이익	116	221	236	316	331
유형자산 상각비	91	91	117	115	114
무형자산 상각비	44	30	25	25	24
외환손익	47	12	4	0	0
운전자본의 감소(증가)	1,228	-1,218	726	823	377
기타	-33	164	19	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-204	-108	-446	-267	-189
투자자산의 감소(증가)	-2	4	4	-2	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-69	-78	-181	-250	-170
기타	-133	-34	-269	-15	-16
재무활동으로인한현금흐름	-103	-546	336	-48	-48
차입금의 증가(감소)	-27	-20	-20	0	0
사채의증가(감소)	-499	-350	399	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-19	-24	-49	-49	-49
기타	442	-152	6	1	1
기타현금흐름	-49	-11	1	0	0
현금의증가(감소)	1,137	-1,366	1,018	963	608
기초현금	887	2,024	658	1,676	2,640
기말현금	2,024	658	1,676	2,640	3,248

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	1,189	2,271	2,418	3,243	3,394
EPS(지배순이익 기준)	1,215	2,298	2,514	3,371	3,528
BPS(자본총계 기준)	14,909	16,619	18,038	20,780	23,674
BPS(지배지분 기준)	14,648	16,388	17,902	20,774	23,802
DPS	250	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	42.8	22.0	23.8	17.8	17.0
P/E(지배순이익 기준)	41.9	21.8	22.9	17.1	16.3
P/B(자본총계 기준)	3.4	3.0	3.2	2.8	2.4
P/B(지배지분 기준)	3.5	3.1	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA(Reported)	14.2	12.9	10.2	7.0	5.2
배당수익률	0.5	1.0	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	117.6	91.0	6.4	34.1	4.7
EPS(지배순이익 기준)	85.4	89.1	9.4	34.1	4.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.4	14.4	14.0	16.7	15.3
ROE(지배순이익 기준)	8.8	14.8	14.7	17.4	15.8
ROA	1.7	3.0	3.3	4.1	3.9
안정성 (%)					
부채비율	434.8	340.7	309.7	297.1	284.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6.5	8.5	9.1	9.3	10.7

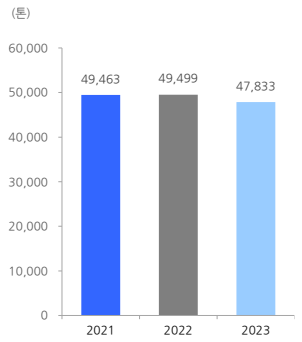
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

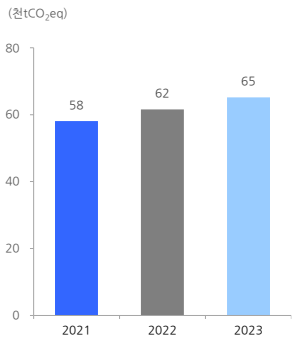
<그림1> 한국항공우주 주요 ESG INDEX

환경(E)

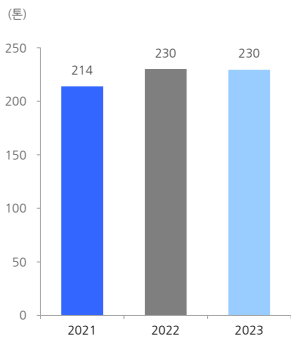
총 폐기물 발생량



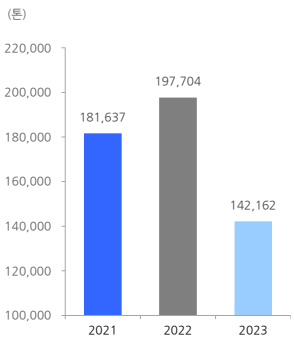
온실가스 배출량



유해 화학물질 사용량

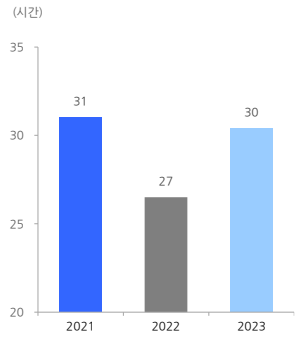


용수 사용량

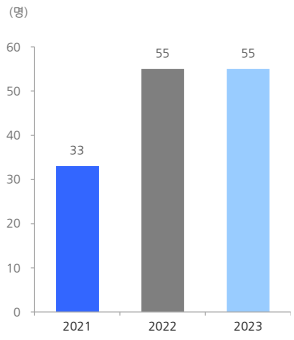


사회(S)

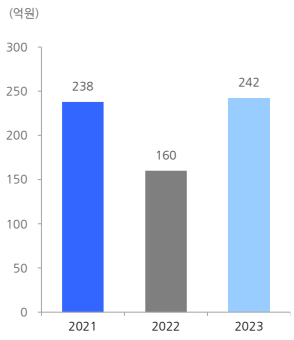
1인당 평균 교육 시간



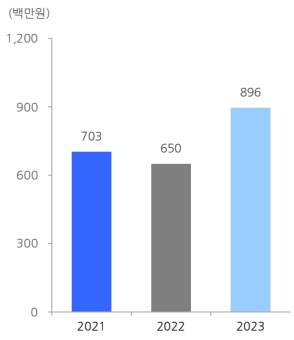
육아휴직자 수



협력회사 금융지원

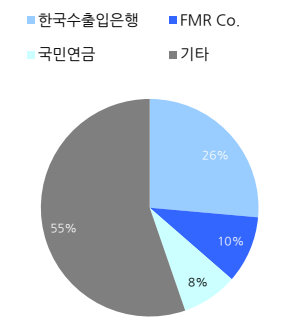


사회공헌 기부금액

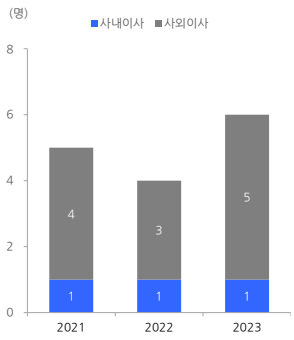


지배구조(G)

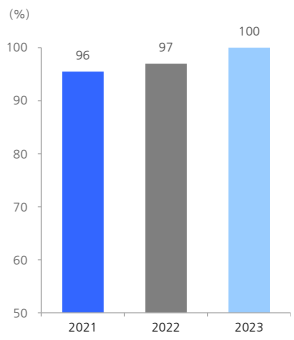
주주구성 현황



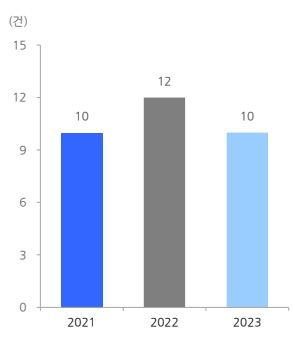
이사회 구성



반부패/청렴교육 참여 구성원 비율



이사회 개최 횟수



자료: 한국항공우주 지속가능경영보고서, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 한국항공우주 ESG Summary Report

한국항공우주

ESG Rating Profile - 2024 상반기

Sector: 자본재

sustinvest

Company & Sector Performance

ESG 종합평가

BB

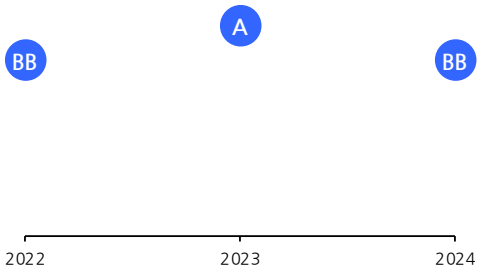
ESG 총점	81.2
전체 순위	411/1284
섹터 순위	49/163

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	56.1	43.1	25%
사회 (S)	64.1	46.0	35%
지배구조 (G)	63.3	59.0	40%

연도별 성과



ESG 브리프

2024 상반기 한국항공우주의 ESG 등급은 BB 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다. 전년 동기 대비 등급이 하락되어 체제개선을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	58.0	49.5	중
생산 공정	78.1	38.5	중
공급망 관리	37.5	62.1	하
생물다양성	0.0	66.2	하

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	73.0	53.8	중
공급망 관리	56.9	42.4	중
고객관리	70.0	56.0	하
사회공헌 및 지역사회	30.0	38.4	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	50.5	56.7	중
정보의 투명성	51.8	64.9	하
이사회의 구성과 활동	71.0	60.0	중
이사의 보수	31.8	69.5	하
관계사 위험	100.0	68.7	하
ESG경영 인프라	92.3	52.1	하

섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	LIG넥스원	코오롱글로벌
5천억원이상	대구도시개발공사	와이지-원
5천억원미만	한미글로벌	유일에너테크

컨트로버시 이슈

내용
해당사항 없음

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 총 1,045개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

www.sustinvest.com ©2021 Sustinvest. All rights reserved.

자료: 서스틴베스트, 현대차증권

Company Note
2024. 08. 22

와이씨켐 (112290)

BUY
TP 36,000원

2Q24 Review: 2025년에 크게 성장할 업체

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

현재주가 (8/21)	16,350원
상승여력	120.2%
시가총액	165십억원
발행주식수	10,111천주
자본금/액면가	10십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	34,000원/8,360원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인지분율	4.17%
주요주주	이성일 외 1 인 40.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.4	-39.7	20.8
상대주가(%p)	-10.1	-34.5	33.9

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	-421	693	36,000
After	-411	712	36,000
Consensus	-396	692	36,000
Cons. 차이	3.8%	2.9%	0.0%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 2Q24 실적은 매출액 176억원 (+10.5% yoy, +9.0% qoq), 영업이익 -21억원(-18.1% qoq, 108.1% yoy)을 기록하면서 적자폭 감소 중
- 2Q24 부문별 매출 비중을 보면 포토 소재 53.7%, Wet Chemical 27.4%, PR Rinse 8.8%, 기타 10.0%를 기록

주요이슈 및 실적전망

- **글라스 코어 기판의 홀 가공에서 가장 중요한 것은 레이저 식각보다 글라스를 식각액에 담궈 홀을 완성하는 2차 공정. 이를 위해 동사의 Etchant 소재가 더 많이 적용될 수 밖에 없음**
- **글라스 기판 제작 시 Bare Glass에는 구리 도금이 잘 달라붙지 않기 때문에 동사의 코팅제가 필수적으로 적용될 필요. 화학적으로 글라스 기판 공정을 잘 구현하는지가 핵심 수율과 직결**
- **일본 Mitsubishi Electric이 데이터센터용 광트랜시버에 탑재되는 차세대 레이저 다이오드를 내년 1월부터 양산한다고 밝힌 점도 실리콘 포토닉스(CPO) 시장 개화를 예고하는 것이며, 이를 구현하기 위해서는 글라스 기판이 필수적으로 요구됨**
- 일본 TOK에 따르면 AI 반도체 시장 성장에 따라 PR 소재 사용이 이에 비례하여 증가 중. DRAM에서는 ArF, KrF, EUV PR 소재에 대한 매출이 증가하고 있으며 인터포저에서도 KrF PR 적용 중. 그에 따른 동사의 PR용 Rinse 매출 증가와 함께 동사가 독점적으로 공급하고 있는 TSV PR 공급량 증가 역시 지속될 것. 또한 HBM용 1c DRAM 양산에 MOR을 적용하려는 글로벌 메모리 업체들의 움직임에 따라, MOR PR용 신너와 현상액에 대한 실적이 2025년부터 본격적으로 반영될 것으로 기대
- 또한 반도체 웨이퍼 특수 세정장비가 지난 7월에 출하되었으며, 고선택비 인산 농도 분석 장비 역시 2024년 내 고객사향 매출 인식이 될 것으로 예상되어, 장비 매출이 동사의 실적에 기여할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

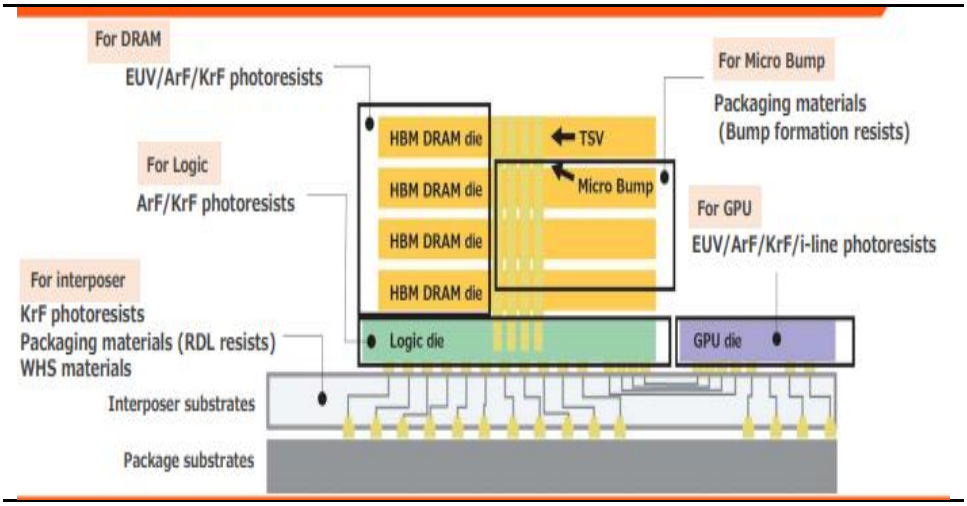
- 2024년 실적은 매출액 750억원(+20.4% yoy), 영업이익 -37억원으로 적자 축소 예상. 2025년부터 흑자전환 기대됨에 따라 글라스 기판 내 필수 소재 업체로서 성장세가 매우 가팔라질 것

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	82	5	4	10	460	흑전	24.9	1.7	12.8	8.7	0.9
2023	62	-8	-6	-3	-599	적전	NA	1.9	NA	NA	0.0
2024F	76	-3	-4	2	-411	적지	NA	3.0	102.3	NA	0.0
2025F	98	11	7	16	712	흑전	23.2	2.6	12.3	12.0	0.0
2026F	126	21	16	26	1,584	122.5	10.4	2.1	7.0	22.4	0.0

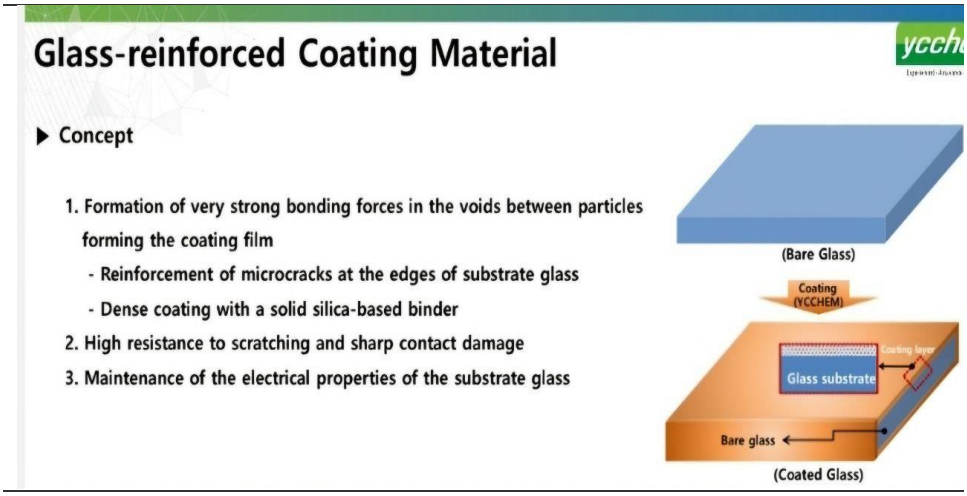
** K-IFRS 개별 기준*

〈그림1〉 AI 시장 성장에 따른 PR소재 증가 → 와이씨켐의 소재 매출 증가



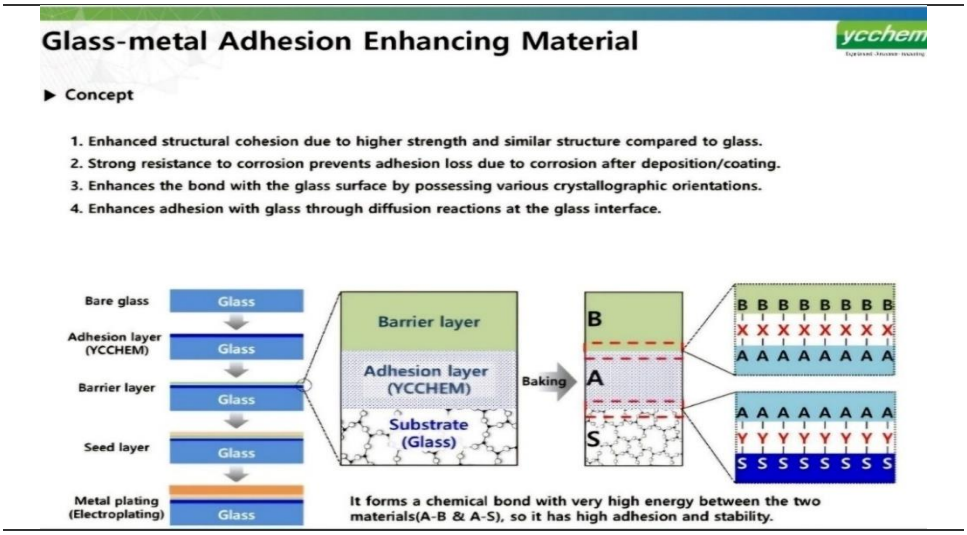
자료 : Google, 현대차증권

〈그림2〉 와이씨켐의 글라스 기판 코팅제 역할(1)



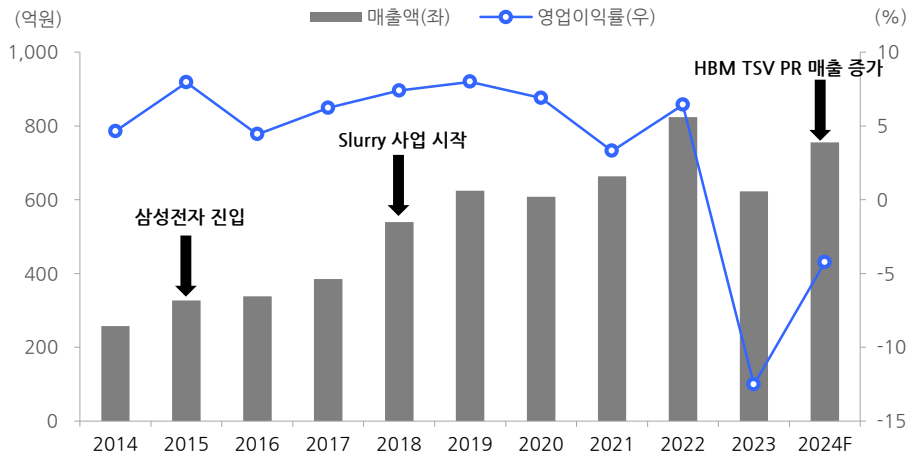
자료 : 와이씨켐, 현대차증권

〈그림3〉 와이씨켐의 글라스 기판 코팅제 역할(2)



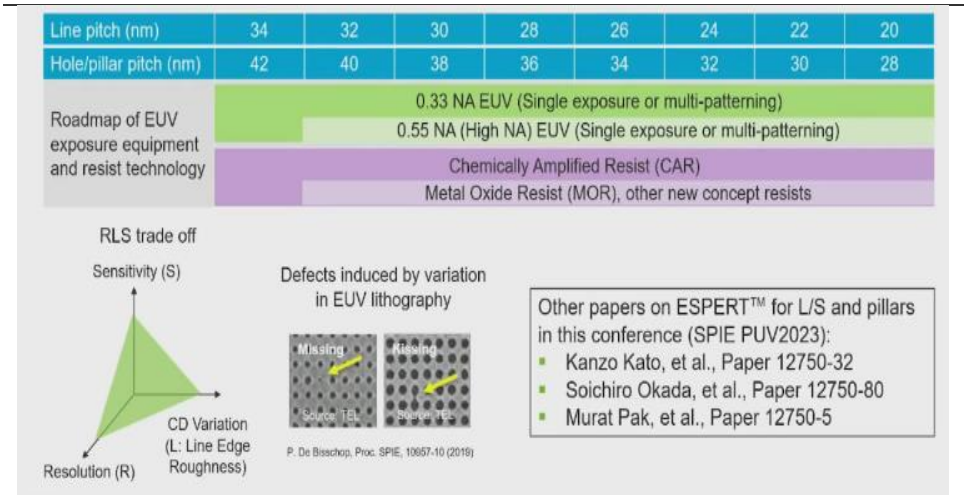
자료 : 와이씨켐, 현대차증권

〈그림4〉 와이씨켐 Historical 실적 추이



자료 : 와이씨켐, 현대차증권

〈그림5〉 HBM 1c 공정에 적용될 MOR



자료 : SPIE, 현대차증권

〈표1〉 와이씨켐 실적 추이

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024F	2025F
매출액	**824**	**623**	**756**	**979**
Photo소재	404	308	358	464
Wet Chemical	249	177	180	175
PR Rinse	97	70	98	160
CMP Slurry	8	7	40	120
기타	66	61	80	60
영업이익	**53**	**(78)**	**(32)**	**105**
OPM	6.4%	-12.6%	-4.3%	10.7%

자료 : 와이씨켐, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	82	62	76	98	126
증가율 (%)	24.0	-24.4	21.5	29.6	28.8
매출원가	62	53	58	60	71
매출원가율 (%)	75.3	84.3	76.3	61.5	55.9
매출총이익	20	10	18	38	56
매출이익률 (%)	24.7	15.7	23.7	38.5	44.1
증가율 (%)	40.3	-52.1	84.0	110.4	47.4
판매관리비	15	18	21	27	35
판관비율(%)	18.3	28.2	28.0	27.8	27.8
EBITDA	10	-3	2	16	26
EBITDA 이익률 (%)	12.0	-4.6	2.6	16.0	20.5
증가율 (%)	45.0	적전	흑전	706.0	64.7
영업이익	5	-8	-3	11	21
영업이익률 (%)	6.5	-12.6	-4.3	10.7	16.3
증가율 (%)	137.7	적전	적지	흑전	95.7
영업외손익	-1	-1	-1	-2	-1
금융수익	2	2	1	1	1
금융비용	3	3	3	3	3
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	-9	-5	9	19
세전계속사업이익률	5.3	-14.4	-6.0	9.2	15.3
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	115.5
법인세비용	0	-3	0	2	3
계속사업이익	4	-6	-4	7	16
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-6	-4	7	16
당기순이익률 (%)	5.1	-9.7	-5.5	7.3	12.7
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	122.5
지배주주지분 순이익	4	-6	-4	7	16
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	4	-6	-4	7	16

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	51	47	46	54	72
현금성자산	1	8	5	8	12
단기투자자산	29	20	19	21	30
매출채권	7	5	8	9	12
재고자산	11	13	13	13	15
기타유동자산	2	1	2	2	3
비유동자산	66	72	76	77	80
유형자산	59	62	66	67	69
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	1	1	2	2	3
기타비유동자산	4	7	7	7	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	116	120	122	131	151
유동부채	36	42	47	48	52
단기차입금	23	27	30	30	30
매입채무	5	4	4	5	7
유동성장기부채	5	8	9	9	9
기타유동부채	3	2	3	4	5
비유동부채	13	17	19	19	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	16	17	17	17
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	2	2	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	49	59	66	67	72
지배주주지분	68	60	56	64	80
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	40	40	40	40	40
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	18	11	7	14	30
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	68	60	56	64	80

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	4	-4	0	12	21
당기순이익	4	-6	-4	7	16
유형자산 상각비	4	5	5	5	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5	0	0	0	-1
기타	0	-3	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-33	2	-8	-9	-17
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-7	-8	-6	-7
기타	-29	9	1	-3	-9
재무활동으로인한현금흐름	29	10	4	0	0
차입금의 증가(감소)	-3	8	3	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	36	0	0	0	0
배당금	0	-1	0	0	0
기타	-4	3	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	0	7	-3	3	4
기초현금	1	1	8	5	8
기말현금	1	8	5	8	12

(단위:원, 배, %)

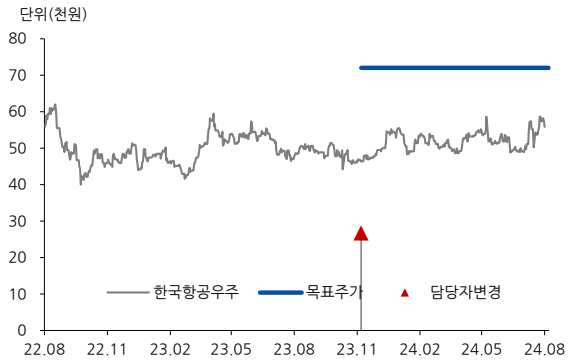
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	460	-599	-411	712	1,584
EPS(지배순이익 기준)	460	-599	-411	712	1,584
BPS(자본총계 기준)	6,681	5,982	5,572	6,284	7,868
BPS(지배지분 기준)	6,681	5,982	5,572	6,284	7,868
DPS	100	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	24.9	-19.1	-40.2	23.2	10.4
P/E(지배순이익 기준)	24.9	-19.1	-40.2	23.2	10.4
P/B(자본총계 기준)	1.7	1.9	3.0	2.6	2.1
P/B(지배지분 기준)	1.7	1.9	3.0	2.6	2.1
EV/EBITDA(Reported)	12.8	-48.5	102.3	12.3	7.0
배당수익률	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	122.5
EPS(지배순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	122.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.7	-9.5	-7.1	12.0	22.4
ROE(지배순이익 기준)	8.7	-9.5	-7.1	12.0	22.4
ROA	4.2	-5.1	-3.4	5.7	11.3
안정성 (%)					
부채비율	71.9	97.7	117.0	105.9	90.4
순차입금비율	15.6	39.5	57.7	42.2	17.9
이자보상배율	3.5	NA	NA	4.1	8.1

** K-IFRS 개별 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.27	BUY	72,000	-28.64	-22.92
2024.05.27	AFTER 6M	72,000	-27.13	-18.61
2024.08.22	BUY	72,000		

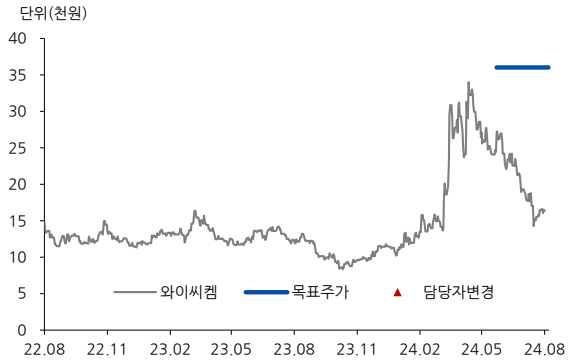
▶ 최근 2년간 한국항공우주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.06.12	BUY	36,000	-43.33	-24.72
2024.08.22	BUY	36,000		

▶ 최근 2년간 와이씨켐 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.