



혁신성장

비중확대 (유지)

 **신한투자증권**
기업분석부

주도주의 품격(Feat. AI & 개척)

이병화 연구위원
백지우 연구원

최승환 연구위원
허성규 연구원



신한 리서치
투자정보



Contents

Investment Summary	3
Key Charts	4
I. 1H24 요약 - 종목별 차별화 장세	8
II. 2H24 전망 - AI 그리고 신시장 개척	11
III. Top Picks	29
Company Analysis	
삼화콘덴서 (001820)	31
에이디테크놀로지 (200710)	34
제이브이엠 (054950)	38
플리토 (300080)	46

Investment Summary

1H24 요약: 종목별 차별화 장세

차별화 강세가 심했던
상반기 시장

올해 증시는 AI, 반도체의 기대감이 강했던 반면 금리인상과 지정학적 리스크 우려도 공존했다. 리스크 완화 국면에서도 높은 금리 수준은 종목별, 업종별 차별화, 양극화 구도를 심화시켰다. AI와 반도체 밸류체인의 집중적인 상승세가 단적인 사례다. 올해 YTD 주가상승률이 +100% 이상인 중소형주 중 절반 이상은 AI 및 반도체 관련 수혜기업(전력, 유통, IP, S/W 등)에 집중됐다.

AI 테마 내 GPU → 인프라 → 응용분야로 수혜주 확산 또는 순환매 접근이 4월 이전 시장에서 장 효과적 전략이었다. 4월 들어 한차례 조정을 받은 이후 증시는 새로운 주도주 탐색 국면에 접어들었다. AI의 강세 국면 속에서 테마에 편승하지 못했던 종목들의 Catch-up 현상이 눈에 띄고 있다. 상승 트리거가 있다면 이제는 투자의 지면을 넓힐 때다. 주도주와 비주도주 바벨 접근도 가능하다.

2H24 전망: AI 그리고 신시장 개척

하반기는 바벨 접근 제시
AI는 실적에 포커스
신시장 개척 테마도 주목

하반기 중소형주 투자의 핵심 전략은 AI와 신시장 개척이다.

1) 신뢰도가 높은 Growth에 집중한다. 일종의 바벨전략이다. 상반기 AI 테마의 지속성에 신시장 개척 기업을 함께 주목한다. AI 투자사이클은 중장기 지속성의 신뢰도가 높다. 고금리와 저성장에 해결의 실마리가 AI에서 제공된다. AI 투자 단계는 GPU, 인프라, S/W와 응용분야로 확산된다. 실적과 Monetization이 AI 밸류체인 내 차별화의 핵심이다. 하반기 실적과 수익화 모델의 잠재적 승자 가능성이 높은 종목들을 Top Picks로 제시한다.

2) '신시장 개척' 성격의 기업은 지금까지 테마에 편승하지 못했거나 수급 빈집의 영역이다. 대표적으로 진단 기업들은 코로나 시기 벌어들인 풍부한 자금여력을 바탕으로 신사업, 신시장 개척에 나섰다. 오랜 주가 조정으로 기대감은 소멸된 반면, 성과 확인의 시점은 눈앞으로 다가왔다. 해외 시장을 개척하는 강소형 수출기업도 주목한다. 고회율, 경기둔화 환경 속에서 해외시장에서 성장성과 수익성을 동시에 취할 수 있다. 실적이 확인되면서 주가의 재평가 가능성이 높다.

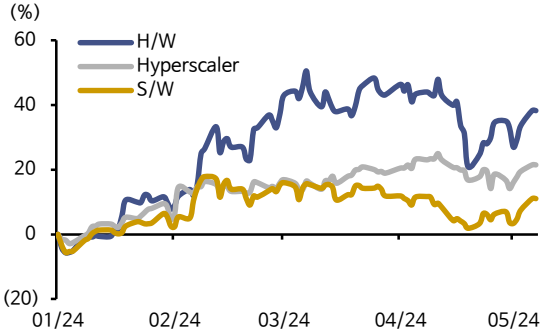
Top Picks: AI & 신시장 개척

AI의 지속성과 신시장 개척에서 하반기 중소형주 Top Picks을 제시한다.

AI는 주도주 지속 가능성이 높고 신시장은 실적 성장 스토리에 주목한다. AI는 1) S/W의 더존비즈온, 한글과컴퓨터, 플리토, 셀바스AI, 2) IP/디자인의 가온칩스, 에이디테크놀로지, 오픈엠티테크놀로지, 3) 인프라의 삼화전기를 제시한다. 신시장 개척은 1) 진단의 바디텍메드, 바이오니아, 지노믹트리, 2) 수출 및 신사업 실적이 확인되는 제이브이엠, 슈프리마, 삼화콘텐서를 Top Picks로 선정했다.

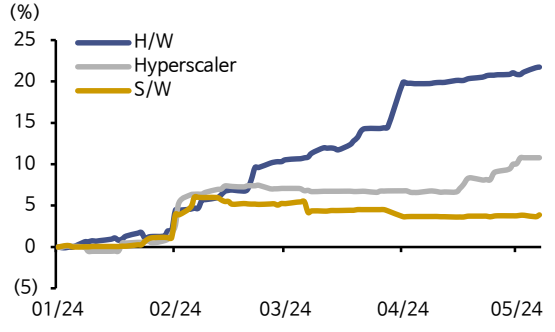
Key Charts

미국 AI 분야별 YTD 주가



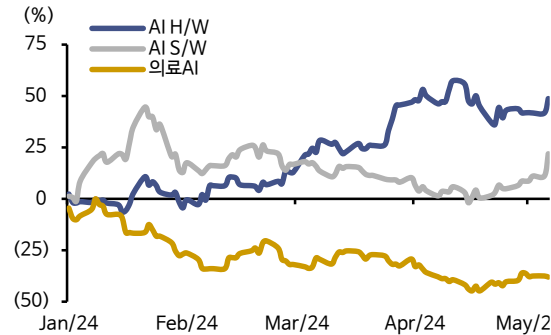
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 AI 분야별 YTD EPS revision



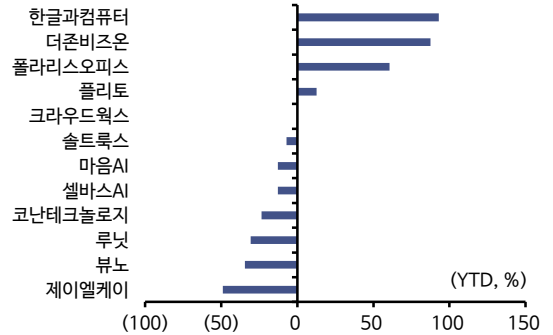
자료: Bloomberg, 신한투자증권

국내 AI 분야별 YTD 주가



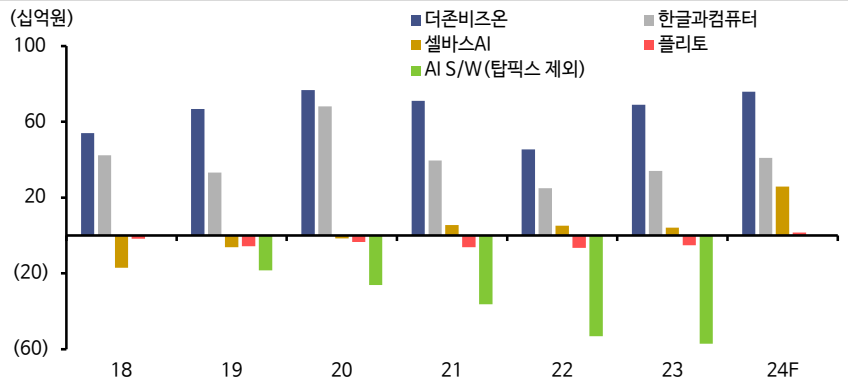
자료: QuantiWise, 신한투자증권

AI S/W, 의료 영역은 실적에 따른 온도차가 뚜렷



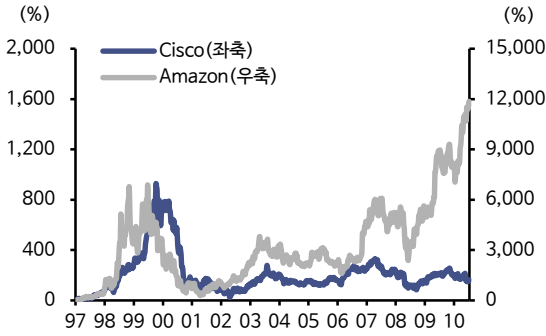
자료: QuantiWise, 신한투자증권

영업이익의 추이: Top Picks는 다른 S/W종목과 “차별화”



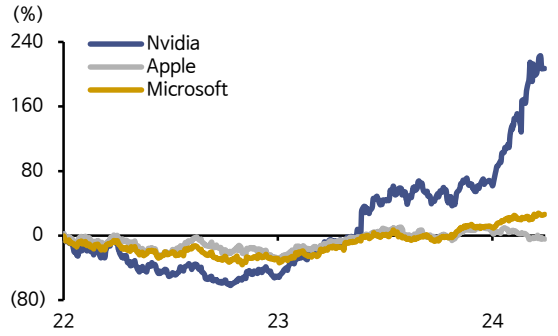
자료: QuantiWise, 신한투자증권

IT버블-H/W는 2년간 10배, S/W는 10년간 120배



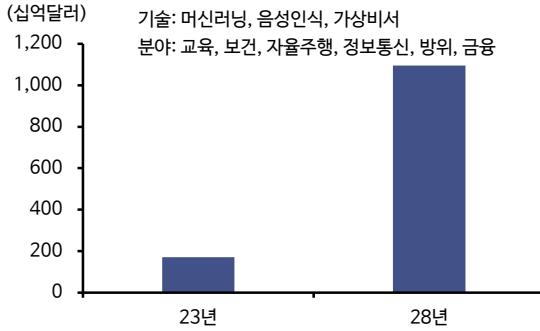
자료: Bloomberg, 신한투자증권

AI 랠리는 이제 2년차



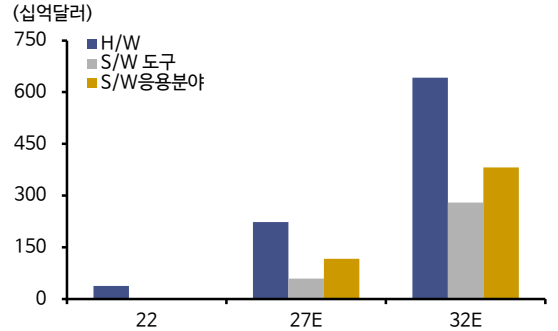
자료: Bloomberg, 신한투자증권

AI 엔드마켓 TAM 전망



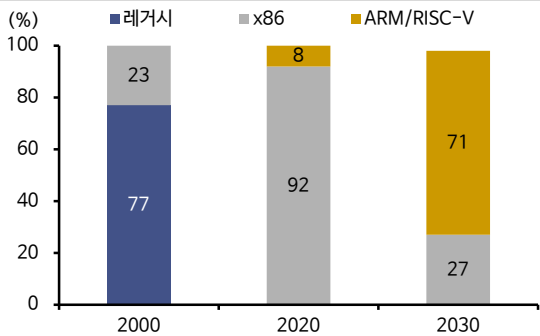
자료: 프리시던스 리서치, 신한투자증권

AI 분야별 시장규모 전망



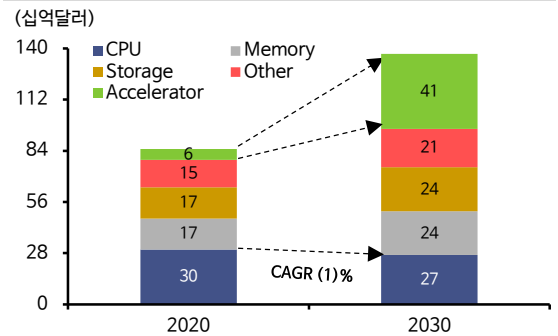
자료: Bloomberg Intelligence, 신한투자증권

데이터센터용 프로세싱 아키텍처 점유율 변화



자료: ARK Invest Big Idea(2021), 신한투자증권

데이터센터용 인공지능 반도체의 성장



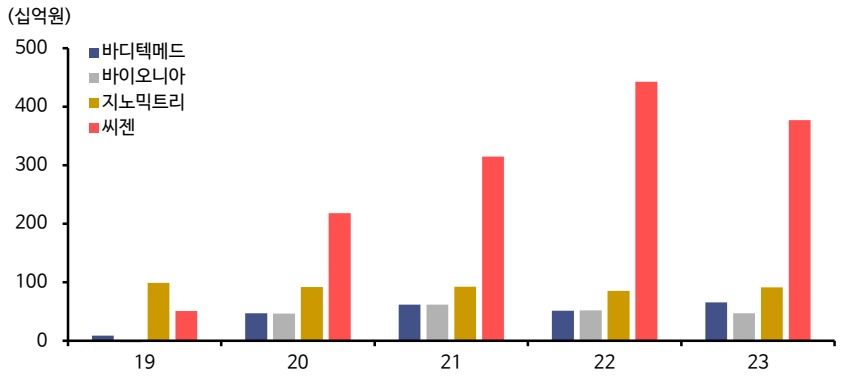
자료: ARK Invest Big Idea(2021), 신한투자증권

인공지능 반도체의 구분과 특징 및 전망

종류	1세대		2세대		3세대	
	CPU	GPU	FPGA	ASIC	PIM	뉴로모픽
특징						
	복잡 계산 순차처리	단순 계산 병렬처리	목적별 HW 재구성 가능	저전력·고효율 용도 맞춤형	메모리 내 연산 가능	뉴런·시냅스 모방 新구조
전망						
	서버 (고성능)	엣지 (저전력)	서버 (고성능)	엣지 (저전력)	서버 (고성능)	엣지 (저전력)

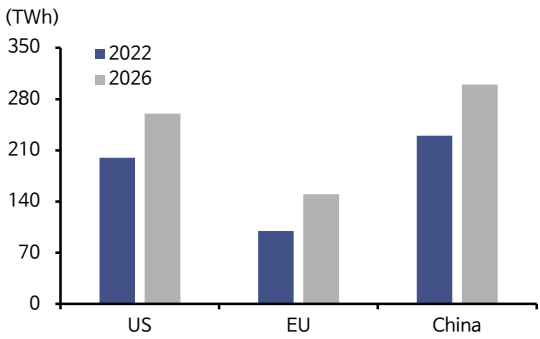
자료: 한국과학기술기획평가원(KISTEP), 신한투자증권

진단 기업 순현금 추이



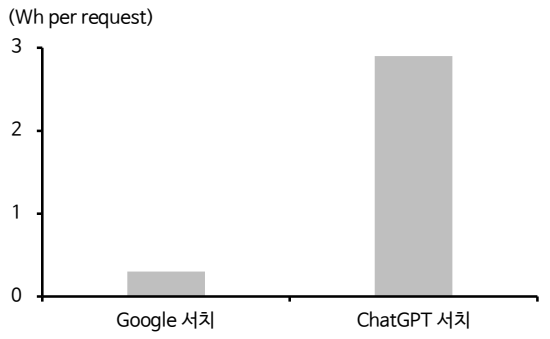
자료: 각 사, 신한투자증권

데이터센터 전력수요 전망



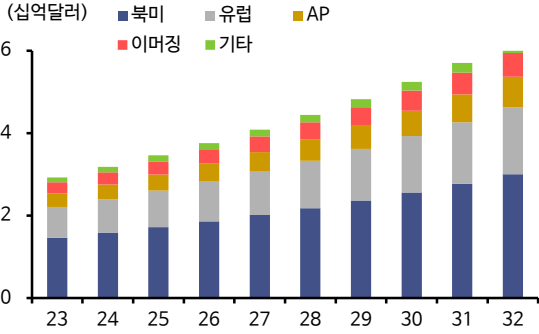
자료: IEA, 신한투자증권

ChatGPT 건당 전력소모량은 Google의 10배



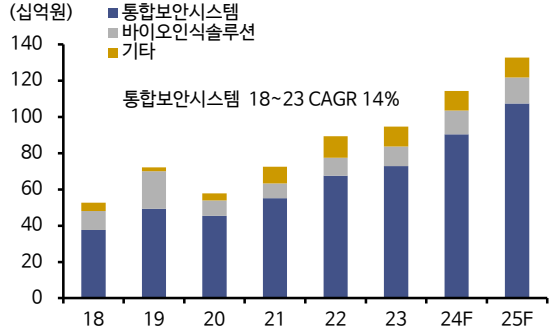
자료: IEA, 신한투자증권

글로벌 약국 자동화 시장 전망



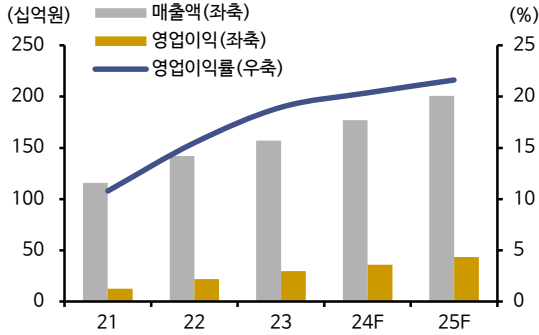
자료: Emergen Research, 신한투자증권

슈프리마 부문별 매출 추이



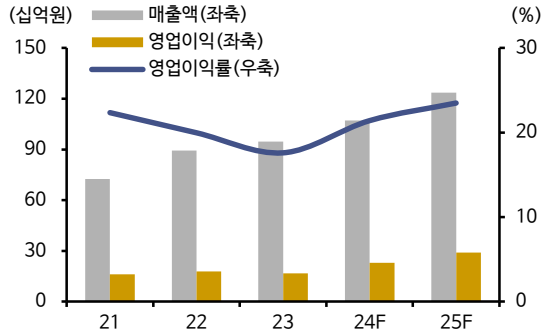
자료: 회사 자료, 신한투자증권

제이브이엠 실적 추이



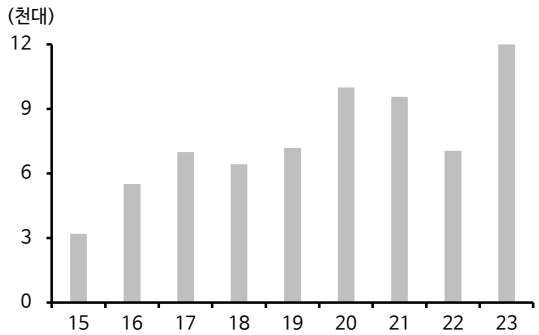
자료: 회사 자료, 신한투자증권

슈프리마 실적 추이



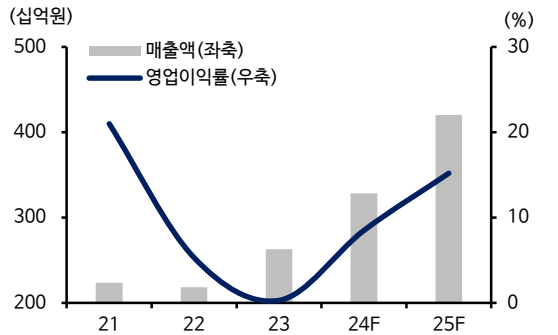
자료: 회사 자료, 신한투자증권

바디텍메드 신규장비 설치 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

바이오니아 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. IH24 요약 - 종목별 차별화 장세

기대감과 우려가 공존한 시장

AI모멘텀은 여전히 강력, 그러나 2023년과 다른 분위기

AI 주도주 강세,
소외주 약세.
AI 내에서도 차별화 심화

올해 증시는 Nvidia를 필두로 미국발 강력한 AI 투자모멘텀으로 시작했다. 한국과 미국 시장 모두 실적과 주가가 가장 강력했던 섹터와 테마는 하드웨어였다. 세부적으로 보면 후공정, 수율 향상, 전력, IP/디자인 등 AI 관련 테마의 범위가 급격히 그리고 빠르게 확산됐다. 올해 YTD 추가상승률이 +100% 이상 중소형주의 절반 이상은 AI 및 반도체 관련 광의의 수혜기업들이다. AI 테마 내에서 수혜주 확산과 순환매 전략이 시장을 아웃퍼폼하는 상반기 최고의 전략이었다.

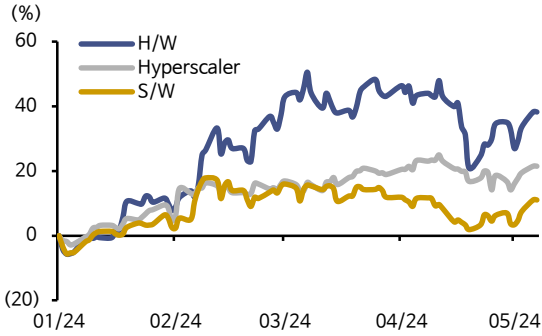
반면 AI 테마 내에서 실적 뒷받침이 안 됐던 기업들은 혹독한 조정을 겪었다. GPT3.5 출시 후 기대감과 내러티브가 충만했던 2023년 시장과는 달리 이제는 AI가 익숙해지고 잠재적 승자도 가려지는 국면이다. 이 같은 현상에 고금리도 한 몫 했다. 올해 금융시장은 지정학적, 금리인상 리스크가 공존했지만, 금리의 절대 레벨은 높게 유지되면서 선별투자 현상이 심화됐고 이는 현재 진행형이다.

YTD +100% 이상 상승종목 (~5/7, 시가총액 1,000억원~1.5조원)

종목명	시가총액 (십억원)	YTD 추가상승률 (%)	테마
삼화전기	445.1	286.3	AI서버용 전력 콘덴서
필옵틱스	695.0	225.2	OLED장비
에스바이옴에딕스	418.9	219.6	바이오 줄기세포치료제
제룡전기	1,023.2	217.7	변압기 - AI 성장에 전력부족
디아이	558.9	213.5	반도체 HBM용 웨이퍼 테스터
테크윙	1,335.4	212.2	반도체 CXL 수율향상테마
자람테크놀로지	561.5	202.0	반도체 팹리스
와이씨켄	326.1	182.4	반도체 유리기판 테마
대원전선	240.7	177.4	전력
와이씨	1,132.2	176.8	반도체 고속 메모리테스터 검사장비
플라리스AI	193.2	153.1	AI S/W
중앙첨단소재	393.3	143.2	이차전지
HLB테라퓨틱스	811.8	134.4	바이오
휴먼테크놀로지	156.2	133.1	방산
토마토시스템	140.2	123.5	AI 클라우드 구축 외주
덕산테크피아	812.5	123.4	OLED
젬백스링크	316.1	122.8	바이오
링네트	117.3	120.4	AI 데이터센터 투자
가온전선	331.8	112.7	변압기 유관 수혜
대양제지	245.7	112.5	제지
토니모리	211.7	108.0	화장품 브랜드샵
HLB제약	979.4	102.8	바이오

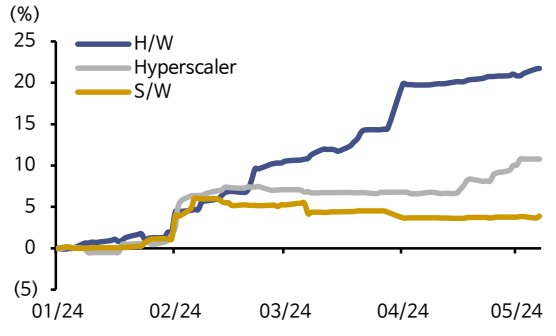
자료: QuantiWise, 신한투자증권

미국 AI 분야별 YTD 주가



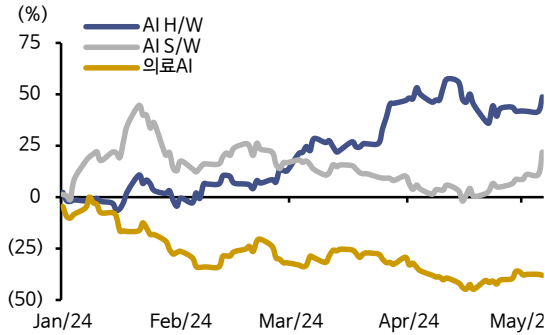
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 AI 분야별 YTD EPS revision



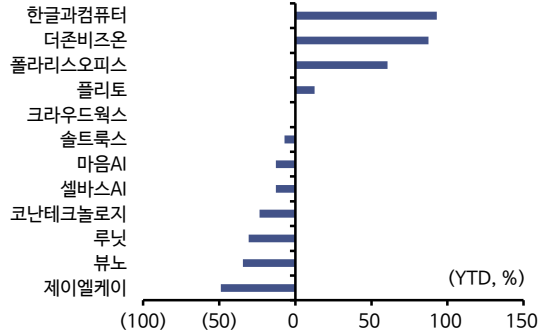
자료: Bloomberg, 신한투자증권

국내 AI 분야별 YTD 주가



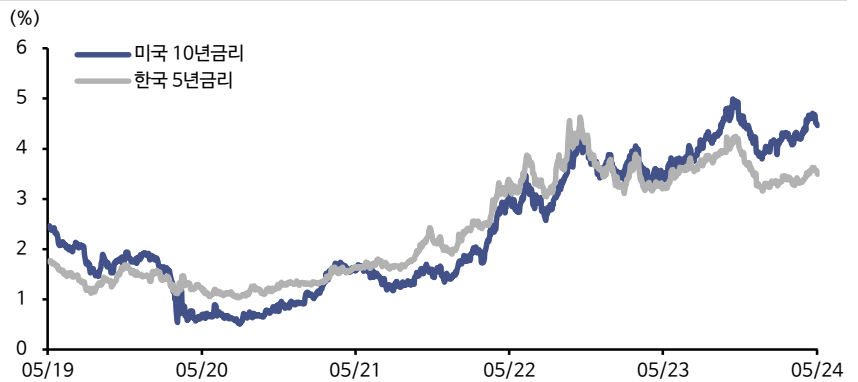
자료: QuantiWise, 신한투자증권

AI S/W, 의료 영역은 실적에 따른 온도차가 뚜렷



자료: QuantiWise, 신한투자증권

미국, 한국 국채금리 - 여전히 높은 레벨



자료: Bloomberg, 신한투자증권

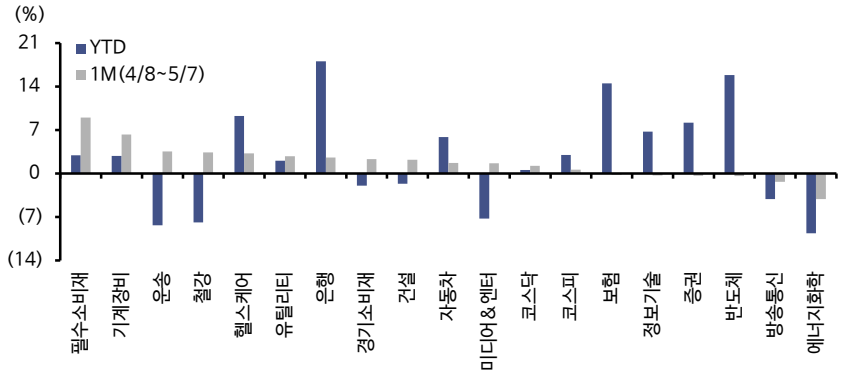
4월 조정 이후 달라진
시장 양상

4월 이후 새로운 주도주 찾는 국면

4월 들어 증시는 조정을 겪었다. 경기가 기대 이상이었고, 전쟁으로 인한 유가상승까지 겹쳐 인플레이션과 금리인상 우려를 재점화했다. 4월 중순 이후 미국과 일본의 긴축 완화 기조가 확인되며 증시는 재차 반등했다. AI와 반도체의 모멘텀을 쫓는 투자 양상에 변화가 감지됐다. 그동안 부진했던 소프트웨어가 최근 1달간 하드웨어를 앞질렀다. AI 투자 내 순환매 플레이가 확인됐다. 섹터와 테마 내 눈높이가 맞춰지고 가격 부담이 낮은 새로운 먹거리를 찾는 시기가 도래했다.

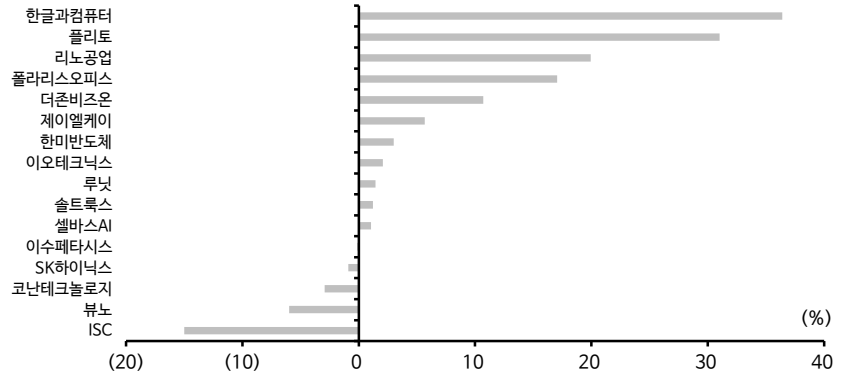
증시가 V자를 그리며 등락했던 4/8~5/7 기간을 보자. 극심하게 저평가와 수급이 빈 영역에서도 트리거가 발생하면 주가가 빠르게 Catch-up하는 모습이 확인된다. IT H/W 외 소외 섹터와 테마도 움직였다. 주도주에 대한 관심을 유지하되 비주도주 영역에서 선별투자를 병행하는 일종의 바벨 접근이 유효해진 상황이다.

증시 V자 반등한 최근 1달 (4/8~5/7) 강세 업종은 YTD 강세 업종과 차이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

AI 영역에서 그동안 부진했던 소프트웨어가 최근 1달 (4/8~5/7)간 약진



자료: QuantiWise, 신한투자증권

II. 2H24 전망 - AI 그리고 신시장 개척

1. AI - 주도 업종 지위는 공고, 종목 선택이 관건

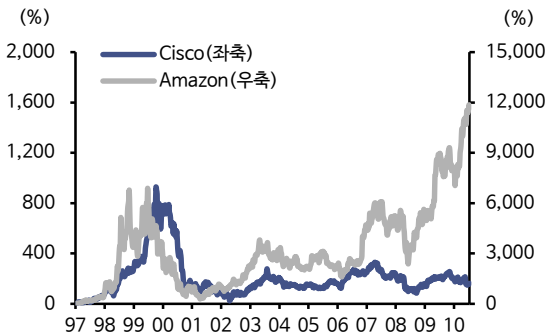
1) AI 밸리, 앞으로 10년을 바라보자

AI는 다양한 범주에 걸쳐
주도주 지위 유지 예상

AI 투자사이클은 장기간 진행되므로 관심을 지속해야 한다. AI가 궁극적으로 생산성을 높여 고착화된 고금리, 저성장애 해결의 실마리를 제공할 것이다. AI 밸류체인 확산도 쉽게 목도된다. McKinsey&Company는 AI발 생산성 향상 덕분에 2030년까지 전세계 GDP가 누적 16%, 연간 1.2% 높아질 수 있다고 전망했다.

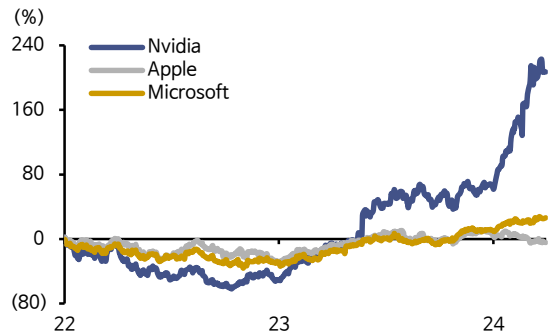
AI 투자의 단계는 GPU, 인프라, S/W와 응용분야로 점차 확산되며 장기간 진행된다. 다만 그 안에서 종목간 차별화는 상반기에 이어 하반기에도 유효하다. AI 투자의 가장 큰 이유는 생산성과 효율성이다. 사회경제적 난제 속 AI 인프라 성장 동력은 강화된다. 초기는 기대와 테마성으로 움직였지만 차별적인 수혜와 실적 신뢰도가 높은 AI 밸류체인이 주도주의 지위를 견고하게 유지할 것이다.

IT버블- H/W는 2년간 10배, S/W는 10년간 120배



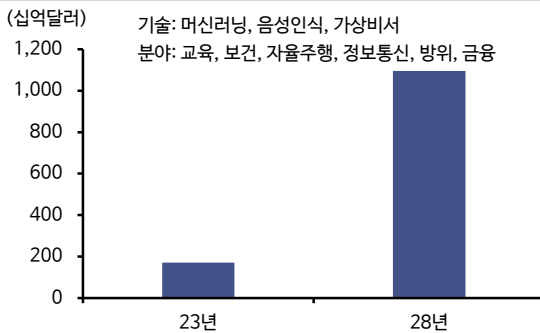
자료: Bloomberg, 신한투자증권

AI 밸리는 이제 2년차



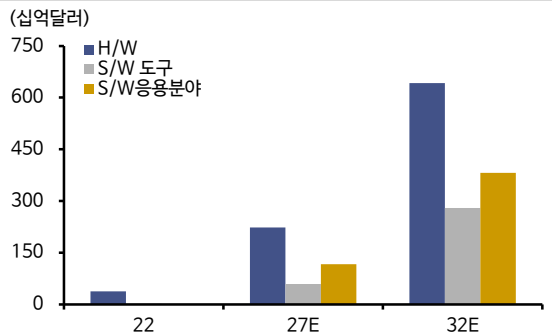
자료: Bloomberg, 신한투자증권

AI 엔드마켓 TAM 전망



자료: 프리시던스 리서치, 신한투자증권

AI 분야별 시장규모 전망



자료: Bloomberg Intelligence, 신한투자증권

향후 AI 주도주 핵심
팩터는 이익성장

AI 옥석가리기의 기준은 명확, 실적!

AI Top Picks는 실적으로 AI의 잠재적 승자임을 입증할 수 있다. 1) S/W의 더존비즈온, 한글과컴퓨터, 플리토, 셀바스AI, 2) IP/디자인의 가온칩스, 에이디테크놀로지, 오픈엠택테크놀로지, 3) 인프라의 삼화전기를 제시한다.

AI의 옥석가리기 기준은 오직 실적이다. 한, 미 AI 기업의 최근 실적발표를 보면 이익성장과 주가의 상관성이 뚜렷하다. 실적 없이 내러티브 유지가 어렵다. 국내 중소형주는 올해 실적이 뚜렷이 좋아질 수 있는 기업 위주로 상승세가 강하다.

미국 AI 관련 기업 최근 실적발표 및 YTD 주가 (~5/7)

종목명	발표분기	발표일	EPS Growth (YoY, %)	EPS Surprise (%)	YTD (%)
마이크로소프트	2024 Q3	24/04/25	20.4	4.1	10.0
알파벳	2024 Q1	24/04/25	52.4	14.4	20.3
아마존 닷컴	2024 Q1	24/04/30	197.9	4.1	24.2
메타 플랫폼스	2024 Q1	24/04/24	76.6	5.7	31.6
엔비디아	2024 Q4	24/02/21	620.9	7.1	86.1
AMD	2024 Q1	24/04/30	흑전	(85.1)	5.7
브로드컴	2024 Q1	24/03/07	(44.6)	(58.9)	17.4
마벨	2024 Q4	24/03/07	적전	-	13.9
마이크론	2024 Q2	24/03/20	흑전	*컨센 적자	40.8
어도비	2024 Q1	24/03/14	19.2	(23.7)	(17.3)
서비스나우	2024 Q1	24/04/24	129.4	(45.7)	2.8
인투이트	2024 Q2	24/02/22	106.2	(45.8)	1.5
쇼피파이	2023 Q4	24/02/13	흑전	(20.5)	(0.7)
팔란티어	2024 Q1	24/05/06	390.1	(39.3)	46.8

자료: 신한투자증권

한국 AI 관련 기업 최근 실적발표 및 YTD 주가 (~5/7)

종목명	발표분기	발표일	OP Growth (YoY, %)	OP Surprise (%)	YTD (%)
한미반도체	2023 Q4	24/03/14	26.9	11.2	121.2
이오테크닉스	2023 Q4	24/03/13	흑전	(23.8)	60.2
가온칩스	2023 Q4	24/03/18	37.2		51.8
오픈엠택테크놀로지	2023 Q4	24/03/21	흑전		7.6
에이디테크놀로지	2023 Q4	24/03/20	적지		26.9
삼화전기	2023 Q4	24/03/14	흑전		286.3
한글과컴퓨터	2023 Q4	24/03/20	270.7	(14.3)	93.1
더존비즈온	2023 Q4	24/03/13	209.2	48.0	87.6
플리토	2023 Q4	24/03/20	적지		12.7
셀바스AI	2023 Q4	24/03/20	흑전	(99.5)	(12.9)
루닛	2023 Q4	24/03/21	적지		(30.8)
뷰노	2023 Q4	24/03/21	적지	(15.4)	(34.5)

자료: 신한투자증권

AI S/W 수익화(Monetization)에 대한 시장의 높아진 잣대

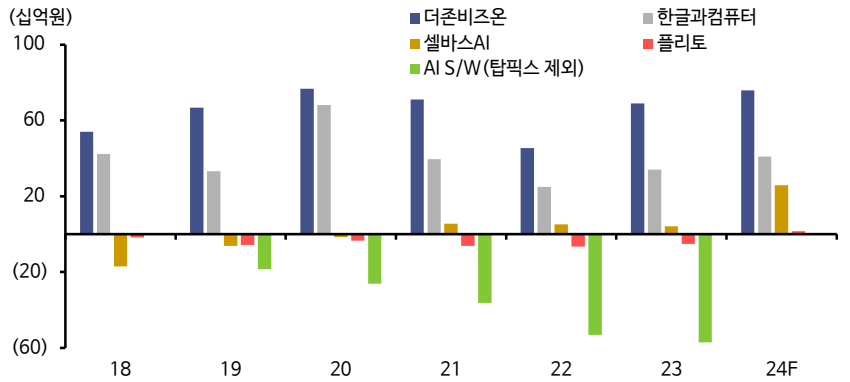
Top Picks 선정 기준으로 수익화 가장 우선

앞으로 10년간 AI의 낙수효과를 누릴 승자는 결국 빠른 수익화 능력에 따라 판가름된다. 이는 올해 주식시장 성과에 극명하게 나타난다. Top Picks 선정기준은 수익화를 가장 우선시했다. AI S/W Top Picks 합산 영업이익은 23년 1,022억원, 24F 1,445억원으로 다른 S/W기업(23년 -572억원)과 차별화된다. 매출 대비 판관비를 역시 23년 38%, 24년 35%로 다른 S/W기업(23년 102%)과 차별화된다.

국내에는 더존비즈온, 한글과컴퓨터의 수익화 능력이 가장 우수하다. 이들은 강력한 기존사업이 있다. 넓은 유저베이스와 시장지배력을 바탕으로 AI 기능을 추가하며 빠른 수익화가 가능했다.

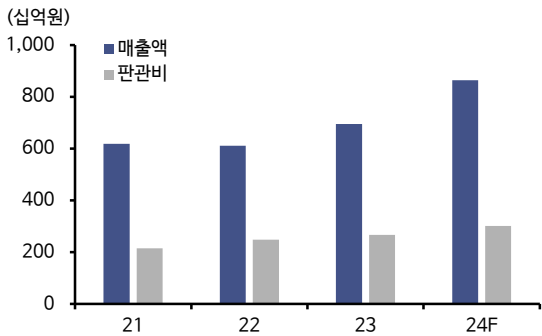
Pure Play에 해당하는 생성형 AI 도구 기업은 SI형태의 매출이 대부분이라 연구개발 성과가 수익화로 직결되었는지 단기적으로 파악하기 어렵다. 이 영역에서 Top Picks로 선정한 플리토(언어데이터), 셀바스AI(음성인식)는 특화된 영역(niche)내 수익화 파이프라인이 명확하다. 다른 S/W기업과 차별화가 예상된다.

영업이익 추이: Top Picks는 다른 S/W종목과 "차별화"



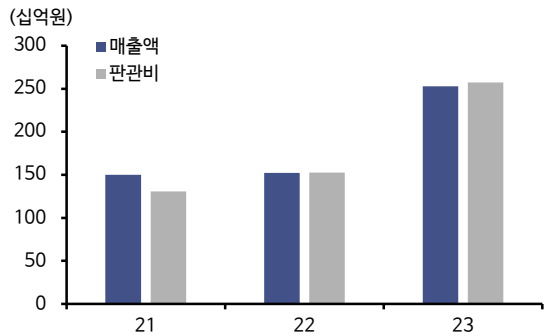
자료: QuantiWise, 신한투자증권

매출액, 판관비 추이 - AI S/W Top Picks



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

매출액, 판관비 추이 - AI S/W (탑픽스 제외)



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

AI S/W Top Picks - 더존비즈온, 한글과컴퓨터, 플리토, 셀바스AI

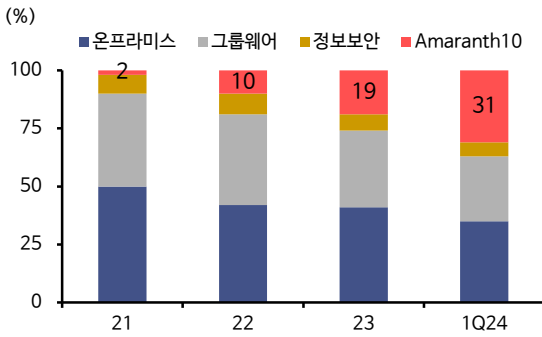
실적 중심의 AI S/W 기업 선별

AI S/W Top Picks로 더존비즈온, 한글과컴퓨터, 플리토, 셀바스AI를 제시한다.

더존비즈온의 2024년 연결 매출액 3,994억원 (+13.0% YoY), 영업이익 946억원 (+24.5% YoY)을 전망한다. Standard ERP내 판가인상 효과가 큰 Amaranth10의 1Q24 매출 비중은 31%로 23년말 기준 19% 대비 크게 상승했다. 비용 효율화도 유효하여 실적 모멘텀이 개선된다. AI Fintech 진출을 위한 테크핀레이팅스는 상반기 내 신용정보업 본인가 획득하고 매출채권유동화 사업 진행이 기대된다. 지난 4월에는 중소기업과 소상공인에 특화된 인터넷전문은행 '더존뱅크' 설립 및 인가 계획을 발표했다. 금융 신사업에 대한 기대가 높아지는 가운데 더존뱅크 초기 자본금 확보를 위한 자산 유동화 계획도 긍정적인 평가를 받을 전망이다.

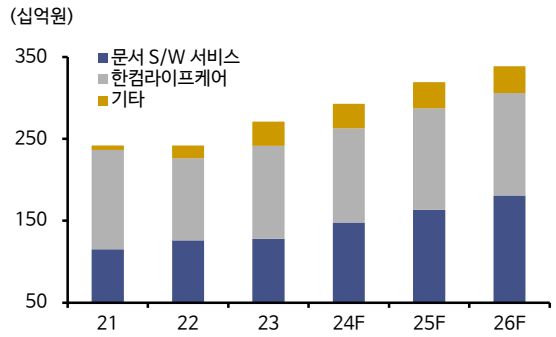
한글과컴퓨터의 2024년 별도 매출액 1,479억원(+15.5% YoY), 영업이익 552억원 (+33.9% YoY, OPM 37.3%)을 예상한다. 문서 S/W의 안정적인 성장에 더해 하반기로 갈수록 공공부문 클라우드 및 AI 투자 빅사이클의 주인공으로 각인될 것이다. 제품 라인업 추가와 공기업 및 민간기업의 AI 채택 급증이 실적에 빠르게 반영될 전망이다. 비주력계열사 한컴라이프케어 매각 시 본연의 경쟁력은 부각되고, 글로벌 AI 기업 M&A 추진 등 사업 포트폴리오 개편 방향도 긍정적이다.

더존비즈온 Standard ERP 內 매출 비중 추이



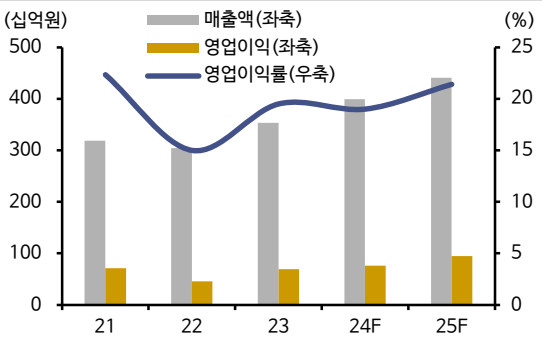
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한글과컴퓨터 사업별 매출 추이 및 전망



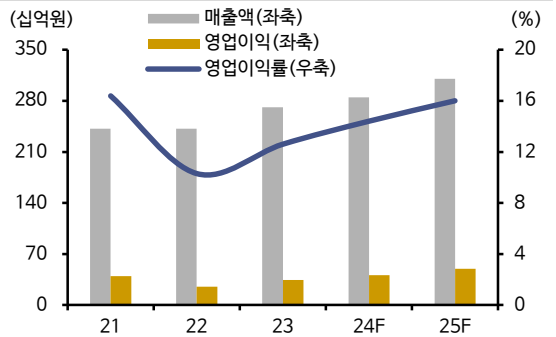
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

더존비즈온 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

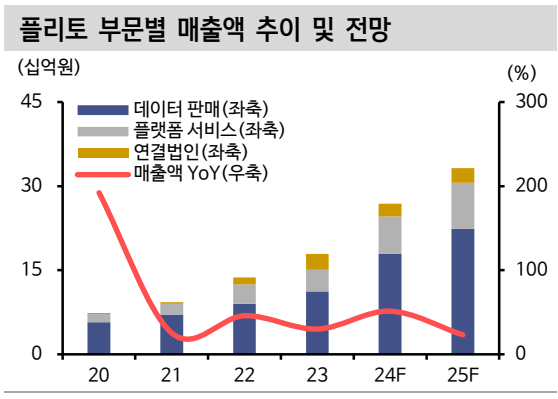
한글과컴퓨터 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

플리토의 2024년 연결 매출액 269억원(+51.5% YoY), 영업이익 23억원(흑전)을 예상한다. 국내외 주요 IT기업들이 AI시장에 진출하면서 AI고도화에 필수적으로 쓰이는 말뭉치 (코퍼스) 수요가 증가세다. 플리토는 말뭉치의 가격 경쟁력과 다양한 언어 데이터를 보유하고 있다. 고부가가치의 아랍어를 비롯해 경쟁사들과 격차가 큰 언어 데이터의 실적 기여도가 높아진다. 최근 글로벌 IT기업과 54억원 규모 코퍼스 공급계약을 공시했다. 6월 애플 개발자회의에서 AI 사업방향 확인 시 모델템 재개가 예상된다.

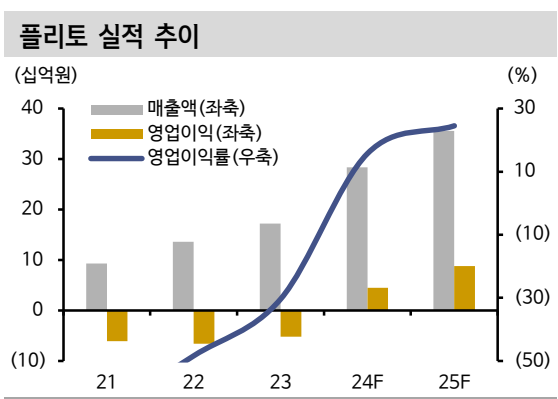
셀바스AI의 2024년 별도 매출액 300억원(+27.7% YoY), 영업이익 70억원(+125.8% YoY)를 전망한다. 음성인식에 특화된 AI전문기업이다. AI S/W 기업 중 SI사업 비중을 낮추고 자체 제품판매 비중을 높여 드물게 흑자를 기록하고 있다. 군, 경 조사실내 쓰이는 '셀비 노트'가 법무부 전체로 확대적용됨에 따라 올해 실적개선을 견인한다. 영상의학과 EMR에 쓰이는 '셀비 메디보이스', 차량내 음성인식에 쓰이는 미들웨어 솔루션도 매출성장이 가시화되며 영업레버리지 내년까지 높아질 것으로 기대된다.



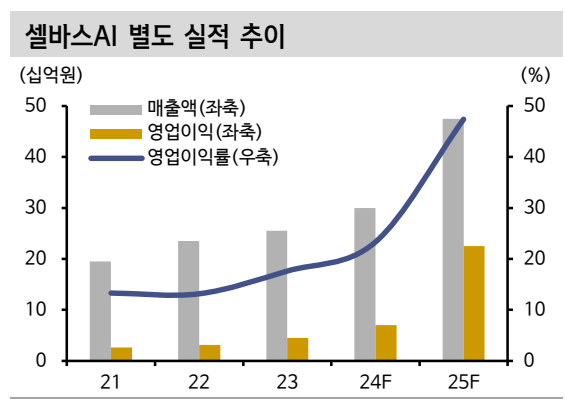
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

2) 시스템 반도체의 변화: CPU부터 ASIC까지

1세대 AI 반도체:
CPU, GPU 등 범용 목적

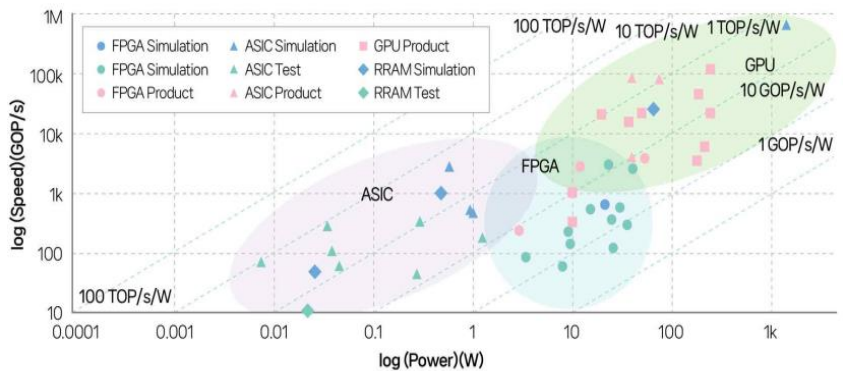
2세대 AI 반도체:
ASIC, FPGA 등

시스템 반도체는 CPU, GPU 등 범용성이 높은 반도체부터 AI, 자율주행 등 구체적인 목적이 다양화되면서 종류가 분화되고 있다. 향후 활용성이 높은 AI 반도체를 중심으로 살펴보면 1세대 AI 반도체는 CPU와 GPU 위주였다. 초기 AI 가동을 위해 사용된 CPU는 복잡한 연산을 단일한 방식으로 처리했다.

이후 인공지능 연산은 단순한 연산을 병렬로 처리하는 것이 비교적 유리했기 때문에 GPU로 중심축이 이동했다. GPU는 그래픽 처리 장치로 이미지를 표현하기 위해 단순 계산을 다중처리하는 프로세서였기 때문에 AI 연산에도 적합했다. 로봇, LLM, 번역, 의료 등 다양한 어플리케이션에 활용돼 범용성이 뛰어나지만 전력 소모가 비교적 높고 인공지능 개발 환경을 기준으로 개발된 반도체는 아니다.

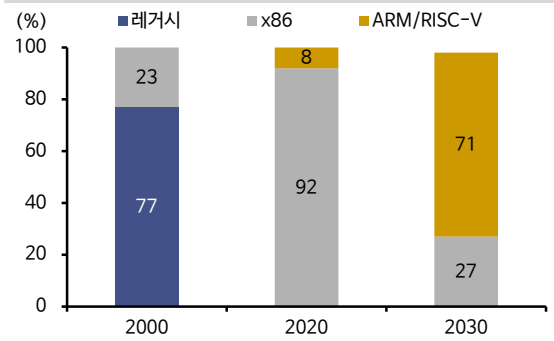
이런 맥락에서 2세대 AI 반도체 ASIC(Application Specific Integrated Circuit)이 등장한다. 범용성이 CPU와 GPU 보다 낮지만 처리 속도가 더 빠르고 전성비가 높으며 가격경쟁력을 보였다. 명확한 목적을 가진 시스템을 저전력으로 구동하기 위한 주문형 SoC로서 빅테크 및 스타트업에서 자사 서비스에 특화시켰다.

GPU, FPGA, ASIC 기반 인공지능 반도체 성능 비교



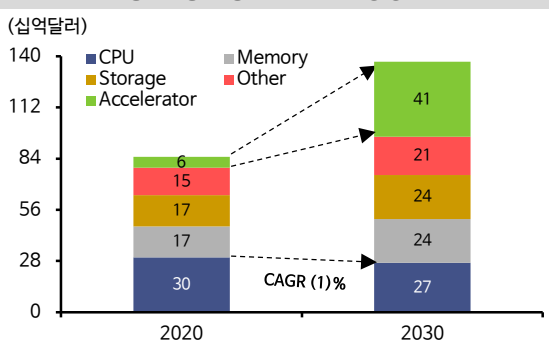
자료: IEEE Signal Processing Magazine(2019), 신한투자증권

데이터센터용 프로세싱 아키텍처 점유율 변화



자료: ARK Invest Big Idea(2021), 신한투자증권

데이터센터용 인공지능 반도체의 성장



자료: ARK Invest Big Idea(2021), 신한투자증권

3세대 AI 반도체 : PIM, 뉴로모픽 등

대표적인 예시로 테슬라 D1, 구글 TPU, 애플 NPU, 퀄컴 NPU, 아마존 Inferentia 등으로 자체 서비스인 도조, 구글 클라우드, 애플 디바이스, AP, AWS 등을 가동하기 위해 개발됐다. 이 칩들은 ASIC의 일종으로 비교적 가격이 높은 FPGA(Field-Programmable Gate Array) 대비 시장성이 우세하다.

애플 M시리즈, 삼성전자 엑시노스에 탑재된 NPU(Neural Processing Unit) 역시 ASIC의 일종이다. GPU 보다 AI 연산에 적합한 반도체로 향후 디바이스 단위로 AI 추론의 필요성이 강화될수록 더 발전할 것으로 판단한다.

2세대 AI 반도체까지는 폰노이만 구조를 유지했다. 즉 연산(CPU, GPU 등)과 데이터 저장(메모리)을 담당하는 반도체를 직렬로 연결해 각각 독립적 역할을 수행하는 방식이었다. 그간 CPU와 AP, 메모리의 성능이 지속적으로 개선됐으나 데이터 전송의 한계로 인공지능 구현이 어려워지기 시작했다.

3세대 AI 반도체는 메모리 중심 컴퓨팅과 뉴로모픽 반도체가 언급된다. PIM(Process in memory) 반도체는 메모리 소자 내에서 직접 연산을 수행하며, 뉴로모픽 반도체는 개별 칩을 병렬로 연결해 연산과 저장을 동시에 이행하는 것이 특징이다. 아직 개발 중인 상태로 상용화 단계까지 시간이 걸릴 예정이다.

연산유닛 간 학습 및 추론 분야 성능 비교

구분	학습		추론		범용성	정확도(%)
	효율	속도	효율	속도		
CPU	1배로 가정				매우 높음	98~99.7
GPU	10~100	10~1,000	1~10	1~100	높음	98~99.7
FPGA	-	-	1~100	1~100	보통	95~99
ASIC	100~1,000	10~1,000	10~1,000	10~1,000	낮음	90~98

자료: CSET, 신한투자증권

인공지능 반도체의 구분과 특징 및 전망

종류	1세대		2세대		3세대	
	CPU	GPU	FPGA	ASIC	PIM	뉴로모픽
특징						
	복잡 계산 순차처리	단순 계산 병렬처리	목적별 HW 재구성 가능	저전력·고효율 용도 맞춤형	메모리 내 연산 가능	뉴런·시냅스 모방 新구조
전망						
	서버 (고성능)	엣지 (저전력)	서버 (고성능)	엣지 (저전력)	서버 (고성능)	엣지 (저전력)

자료: 한국과학기술기획평가원(KISTEP), 신한투자증권

IP/디자인 Top Picks - 가온칩스, 오픈엣지테크놀로지, 에이디테크놀로지

Top Picks

가온칩스: 일본, 중국, 미국 등 해외법인 주목

Top Picks로 가온칩스, 오픈엣지테크놀로지, 에이디테크놀로지를 제시한다.

AI 반도체는 2030년 410억달러까지 연평균 21% 증가 중이다. CPU, GPU 등 범용반도체 대비 NPU 등 ASIC의 전성비 및 처리 속도는 더 우수하다. 장기간에 걸쳐 범용반도체에서 커스텀 칩으로 AI 반도체의 무게 중심이 이동할 전망이다. 커스텀 칩 시장의 성장은 반도체 IP와 디자인하우스의 성장을 의미한다.

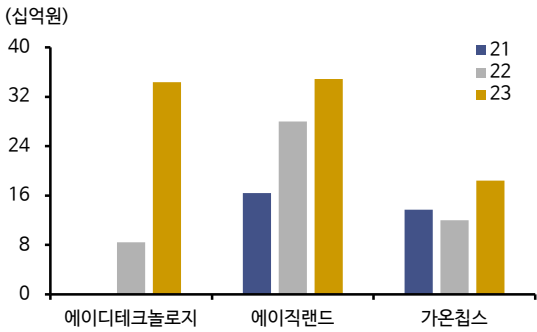
가온칩스의 2024년 매출액 948억원(+49.1% YoY), 영업이익 85억원(+94.1% YoY)을 전망한다. 1Q24에 수주한 일본 2nm AI 반도체에 대규모 프로젝트는 진행률에 따라 매출을 인식하므로 실적 기여는 제한적이다. 서버와 인력 투자로 1Q24 수익성의 소폭 감소를 전망한다. 2H24 일본에서 추가 논의 중인 계약들이 가시화되고 중국, 미국 법인이 본격적 활동을 개시하여 꾸준한 성장을 예상한다.

가온칩스 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	21	22	23	24F	25F
매출액	32.2	43.3	63.6	94.8	139.6
YoY	88.5	34.4	46.8	49.1	47.2
영업이익	6.2	3.9	4.4	8.5	12.2
YoY	(215.4)	(37.1)	11.9	94.1	44.5
순이익	6.2	4.4	6.3	7.3	10.7
YoY	233.9	(28.5)	43.2	15.4	46.9
GPM	33.2	26.8	19.8	23.3	23.3
OPM	19.2	9.0	6.9	8.9	8.8
NPM	19.2	10.2	10.0	7.7	7.7

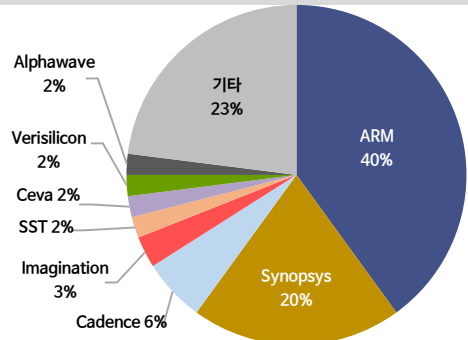
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국내 디자인하우스 계약부채 추이



자료: 각 사, 신한투자증권

IP 업체별 시장점유율



자료: IPnest(2022), 신한투자증권

Top Picks

오픈엣지: 신규 메모리 관련 IP 출시 기대

에이디테크: 1H24 북미 수주, 2H24 양산 시작

오픈엣지테크놀로지의 2024년 매출액 378억원(+93.1% YoY), 영업이익 7억원(흑전)을 전망한다. 4Q23 SK하이닉스向 대형 수주로 인한 기저효과로 1Q24 실적은 QoQ 소폭 축소 전망이다. 하지만 SK하이닉스의 IP 공급이 남아있다는 점 및 LPDDR, HBM 등 신규 IP 출시가 예정됐다는 점에서 연간 라이선스 매출액은 대폭 증가할 것이다. 신규 라이선스 계약 체결은 2H24에 가시화될 전망이다.

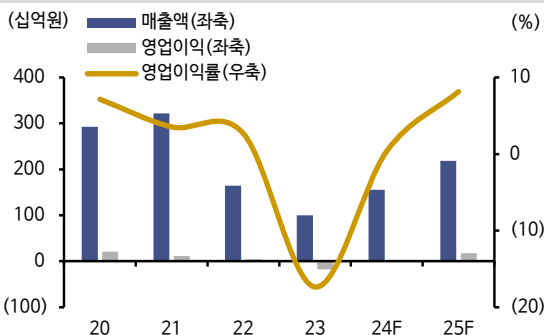
에이디테크놀로지의 2024년 매출액 1,689억원(+68.7% YoY), 영업이익 21억원(흑전)을 전망한다. 2Q23 이후 개발매출이 QoQ로 빠르게 급증해 1Q24 분기 당 기술이윤 흑자전환을 예상한다. 1H24의 주요 계약으로 북미 5nm 고객사 수주가 논의 중이며, 2H24에는 국내 서버용 반도체 개발사의 첫 양산이 예정돼 있다. 실적 정점인 2021년 GPM 8.4% 대비 2024년 21.8%로 개선될 전망이다.

에이디테크놀로지 영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	18.1	20.4	22.2	39.5	30.6	39.6	37.0	48.0	100.2	155.3	218.7
YoY	(72.6)	(60.1)	(16.2)	93.1	68.8	94.5	66.8	21.7	(39.0)	55.0	29.5
QoQ	(11.4)	12.4	9.1	77.7	(22.5)	29.5	(6.5)	29.7	-	-	-
제품(양산)	8.4	9.4	6.0	11.6	6.4	13.0	15.5	16.8	35.5	51.8	76.0
YoY	(85.5)	(77.9)	(59.8)	41.5	(23.3)	38.2	156.2	45.2	(71.4)	46.0	30.8
용역(개발)	9.1	10.1	15.2	24.8	22.9	25.7	20.6	28.0	59.3	97.3	137.0
YoY	9.2	24.2	41.5	113.3	151.8	154.2	35.3	12.9	52.4	64.1	30.1
기타	0.6	0.8	0.9	3.1	1.2	0.8	0.9	3.2	5.4	6.2	5.7
YoY	672.2	528.3	34.0	394.0	99.8	3.0	1.3	4.5	255.3	14.5	2.5
영업이익	(6.0)	(5.8)	(3.4)	(2.2)	(3.8)	(0.6)	(0.1)	5.0	(17.4)	0.6	17.8
영업이익률	-	-	-	-	(12.3)	(1.4)	(0.3)	10.4	-	0.4	8.1
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전	흑전
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-

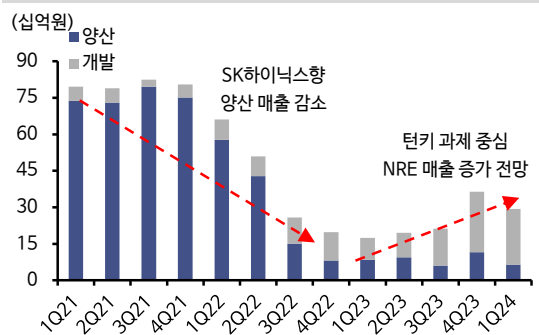
자료: 신한투자증권 추정

에이디테크놀로지 매출액 및 영업이익 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

에이디테크놀로지 양산 및 개발 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

3) AI 인프라 Top Picks - 삼화전기

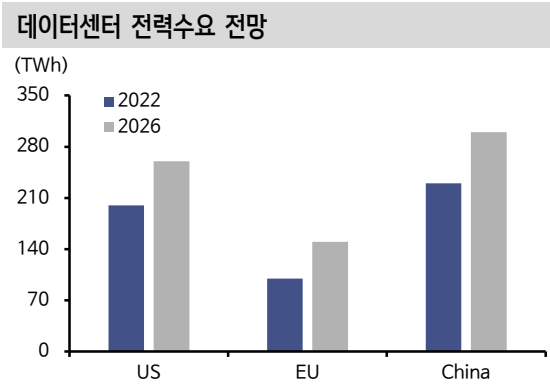
- 1) S-Cap 24년 채택 증가,
- 2) 하이브리드 콘덴서 25년 기대

삼화전기는 전해콘덴서 기업이다. 2024년 데이터센터 SSD용 S-Cap, 2025년 하이브리드 콘덴서의 고부가가치 제품이 가파른 실적성장을 견인한다. 2024년 연결 기준 매출액 2,637억원(+30.2% YoY), 영업이익 328억원(+320.5% YoY)을 전망한다. 고부가가치 제품비중은 23년 11.0% → 26년 31.5%까지 증가할 수 있다.

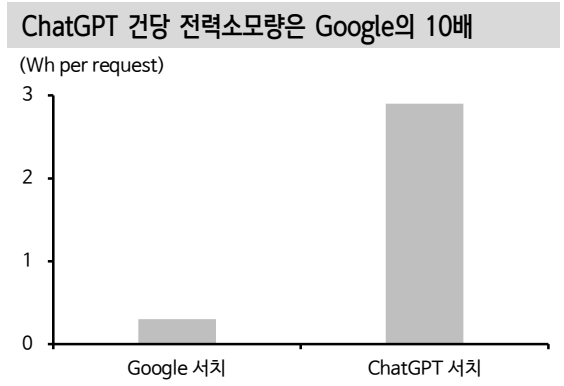
IEA (International Energy Agency)는 데이터센터, 크립토, AI로 인한 전력수요가 2022년 460TWh에서 2026년 1,000TWh로 증가할 것으로 전망했다. 데이터센터 내 전력수요를 감당하기 위해 HDD가 아닌 SSD의 채용이 늘어나는 추세다.

1) S-Cap은 SSD에서 전기 소비량을 절감시키는 역할을 한다. 정전 시 1초 미만의 마이크로초 단위의 전력 문제를 예방한다. S-Cap 채택 시 기존 방식 대비 10% 수준의 전력을 저장해도 충분하다. 삼성전자에서 SK하이닉스, 솔리다임으로 고객사가 다변화되고 있다.

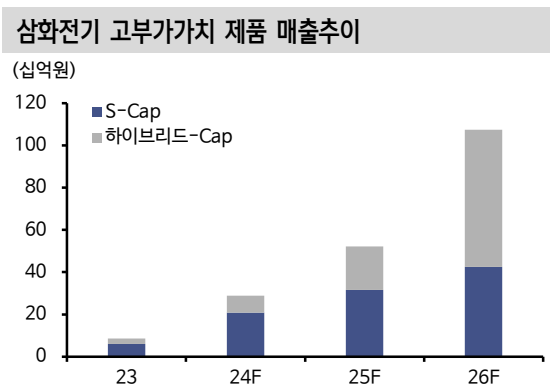
2) 하이브리드 콘덴서는 기존 콘덴서 대비 사용량은 30% 수준이지만 전력 소모량은 절반 이상 감소시킨다. 지난 3년간 일본 업체들이 과점했던 시장이다. 25년부터 북미 주요 고객사와 600억원 규모 5년 공급 확정되었다.



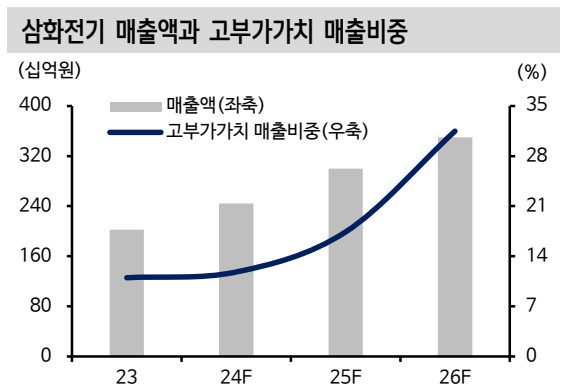
자료: IEA, 신한투자증권



자료: IEA, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2. 신시장 개척 테마를 담자

신시장 개척 테마

- 1) 진단 기업군
- 2) 강소형 해외 수출 기업군 주목

신시장 개척은 1) 진단의 바디텍메드, 바이오니아, 지노믹트리, 2) 수출 및 신사업 실적이 확인되는 제이브이엠, 슈프리마, 삼화콘텐서를 Top Picks로 제시한다.

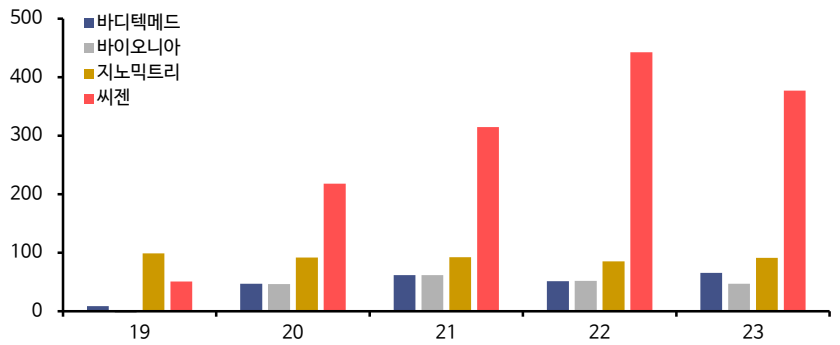
올해 하반기 AI와 더불어 바벨전략으로 신시장 개척 기업을 주목한다. 지금까지 테마에 편승하지 못했거나 소외되어 수급이 비어 있는 영역에서 신시장을 통한 성장성 측면에서 상승 트리거가 충분한 기업을 선정했다.

대표적으로 진단 기업들은 코로나 시기 벌어들인 풍부한 자금여력을 바탕으로 신사업, 신시장 개척에 나섰다. 오랜 주가 조정으로 기대감은 소멸된 반면, 성과 확인의 시점은 눈앞으로 다가왔다. 진단 시장의 견조한 성장 속에 새로운 시장과 제품군 확대에 성공한 진단기업들은 주도주 자격을 갖추기에 충분하다.

해외 시장을 개척하는 강소형 수출기업도 주목한다. 고환율, 경기둔화 환경 속에서 해외시장에서 성장성과 수익성을 동시에 취할 수 있기 때문이다. 내수 또는 단일시장의 높은 의존도를 벗어나 구조적 성장의 조건을 갖춘 기업들이 눈에 띈다. 중국산과 경쟁이 심화되는 저부가가치 제품군에서 일본 등 선진 기업과 경쟁하고 고부가가치 영역의 진입에 성공한 기업들도 실적 성장을 확인할 때다.

진단 기업 순현금 추이

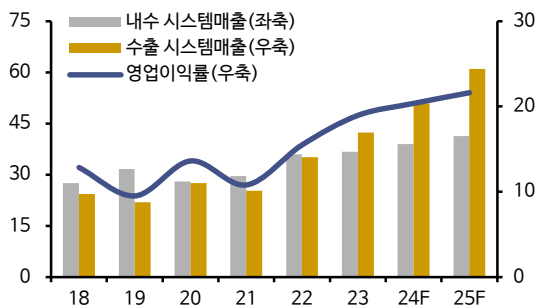
(십억원)



자료: 각 사, 신한투자증권

제이브이엠 내수, 수출 장비매출 추이

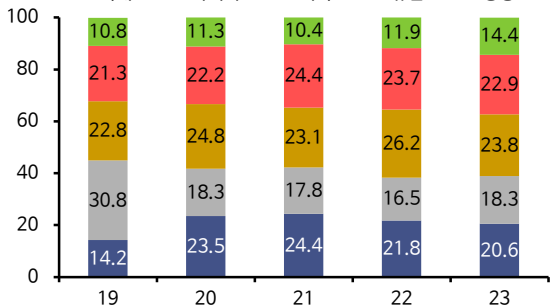
(십억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

슈프리마 국가별 매출비중 추이

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

코로나 기간 벌어들인
현금을 통한 새로운 시장
진출

1) 진단 기업들의 각자도생 시작

진단 기업들은 코로나 키트 판매로 막대한 현금을 벌었다. 엔데믹 이후 진단기업들의 실적과 주가는 참담하다. 그러나 코로나 전부터 진단 시장은 성장하고 있었으며, 성장성은 유효하다. 오히려 확보한 현금을 바탕으로 신시장에 진출 중이다.

진단기업들은 확보한 현금으로 각자도생을 시작했다. 코로나 관련 매출 비중도 매우 낮아졌다. 모든 상황이 코로나 이전으로 돌아갔다. 각 기업들은 1) 클리아랩을 통한 미국 진출, 2) 코로나 기간 설치한 인프라를 바탕으로한 성장, 3) 신제품 개발, 4) 동물진단과 같은 기타 진단 시장 진출 등의 전략을 펼치고 있다.

1. 클리아랩을 통한 ‘미국 시장’ 진출

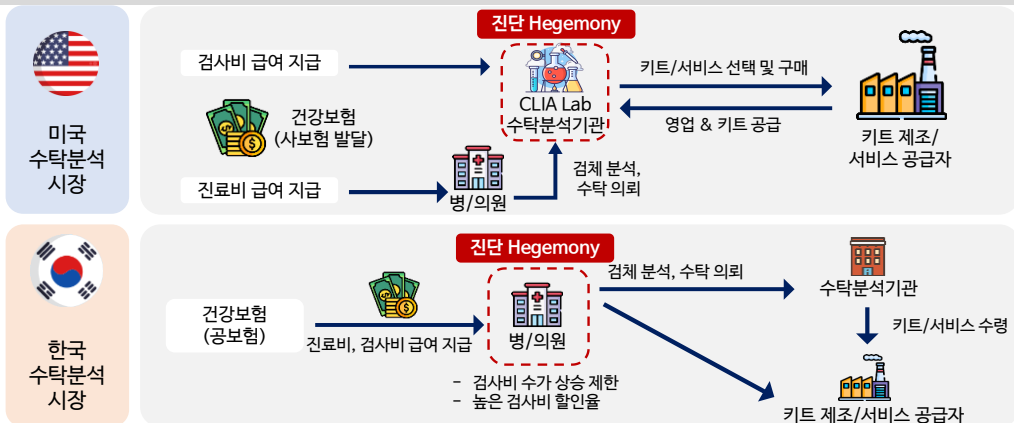
국내 진단 기업들은 클리아랩을 통해 미국 시장에 진출 중이다. 미국은 국내 대비 검사 수가가 높으며 클리아랩 제도를 통해 자체 개발한 진단 서비스(LDT)를 별도의 FDA 승인 없이 공급할 수 있다. 현재 30~768억까지 각기 다른 규모의 클리아랩을 인수했다. 각 클리아랩이 얼마나 경쟁력이 있는지, 국내 진단기업과 어떤 시너지를 낼 수 있는지를 지켜볼 필요가 있다.

클리아랩 인수현황

구분	인수 일자	인수 규모	내용
랩지노믹스	23.08	768억원	100위권 클리아랩 QDx 인수, 연내 추가 인수 예정
싸이토젠	23.01	95억원	텍사스 소재 클리아랩 인수, 미국 진출 본격화
엔젠바이오	24.03	38억원	한국 기업 베르티스가 22년 설립한 클리아랩 인수
EDGC	23.10	미공개	콜로라도 주 소재 GDxLab 인수
마크로젠	-	-	국내 임상검사실 최초 CLIA 인증 획득, 자체 보유
지노믹트리	-	-	CLIA 인증 획득 랩실 보유

자료: 언론 종합, 신한투자증권

미국 vs 한국 진단시장 비교



자료: 랩지노믹스, 신한투자증권

체외진단 기술력으로 동
물진단 시장 진입

2. 인체 진단을 넘어 ‘동물 진단’ 시장 진출

동물진단은 최근 반려동물 시장이 커지며 주목받고 있는 시장이다. 시장 성장성 자체는 인체진단에 비해 높지만, 1) 시장규모가 인체진단에 비해 작고, 2) 인체진단에 비해 진입장벽이 낮아 경쟁이 심하다는 점이 한계이다. 그러나 높은 시장성, 낮은 규제로 인해 다양한 진단기업들이 동물진단 시장에 진입하고 있다.

바이오노트는 본업인 동물진단 사업을 강화하고 있다. 최근 고양이 면역결핍바이러스, 백혈병바이러스 검사 카트리지를 출시했다. 연내 다이아리아 8종 등 분자 진단 검사 제품 포트폴리오 확대가 예상된다. 바디텍메드도 신성장 동력으로 반려동물 진단 사업을 택했다. 22년부터 동물용 POCT 사업을 본격화했다. 미국을 포함해 글로벌 시장 동물의약품 유통사와 OEM 공급계약을 협의 중이다.

3. R&D 활성화로 신제품 출시, 진단 이외의 ‘새로운 시장’ 개척

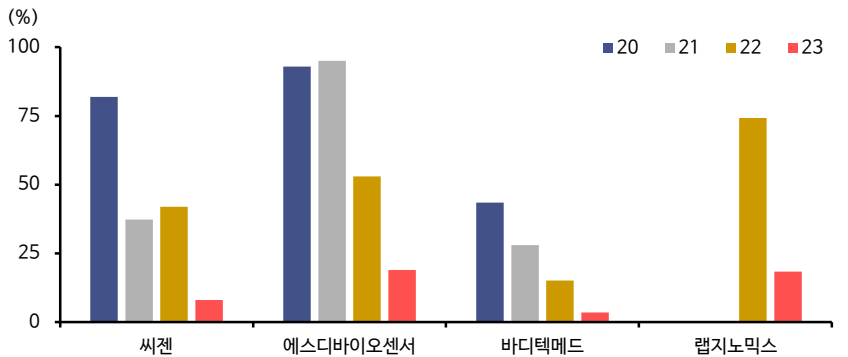
신약, 새로운 진단 키트 등 신제품 출시를 통해 엔데믹 이후 먹거리를 찾는 기업도 있다. 확보한 현금을 바탕으로 R&D를 통해 신제품 출시 모멘텀이 있는 기업은 바이오니아와 지노믹트리가 대표적이다. 1) 코로나 진단키트 판매를 통해 확보한 현금을 바탕으로 신약 및 신제품을 개발하고, 2) 신속항원진단 이외의 암 조기진단 등 차세대 진단산업의 핵심분야로 나아가는 등 신제품을 통해 넥스트 코로나를 대처하는 기업에 주목한다.

국내 체외진단기업 동물용사업 현황

기업	내용
바이오노트	일본, 태국, 브라질 등 해외 80여개국에 약 120곳 대리점을 두고 영업망 구축 동물용 POCT(현장진단) 생화학진단장비 ‘브이체크C’ 출시
바디텍메드	동물용 POCT 사업을 본격화 미국 등 글로벌 동물의약품 유통사와 OEM 공급계약 협의 중
프로티아	반려동물 알레르기 진단 제품 ‘애니티아’ 시리즈 출시

자료: 각사, 언론종합, 신한투자증권

주요 진단업체 코로나 매출 비중 추이



자료: 각 사, 신한투자증권

동물진단, 신제품, R&D
중심 진단 기업 선정

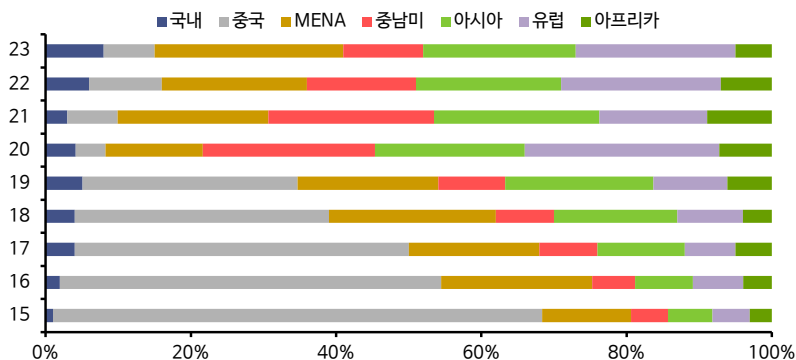
진단 Top Picks- 바디텍메드, 바이오니아, 지노믹트리

진단 섹터 Top Picks로 바디텍메드, 바이오니아, 지노믹트리를 제시한다.

바디텍메드의 2024년 매출액 1,558억원(+13.7% YoY), 영업이익 359억원(+26.7% YoY)을 추정한다. 동물 진단 시장에 진출한다. 우선 진출 지역은 미국과 선진시장이다. 동물 진단은 진입장벽이 낮아 유통망 확보가 경쟁력의 기반이다. 동물용 의료기기와 제품 라인업을 이미 보유하고 있던 글로벌 기업은 동물용 POCT 포트폴리오 확대를 위해 바디텍메드에게 먼저 협력을 제안했다. 글로벌 고객사와는 빠르면 1년 이내 공급이 예상된다. 동물진단용 제품은 인체 진단 제품에 비해 수익성이 좋아 체질개선이 기대된다.

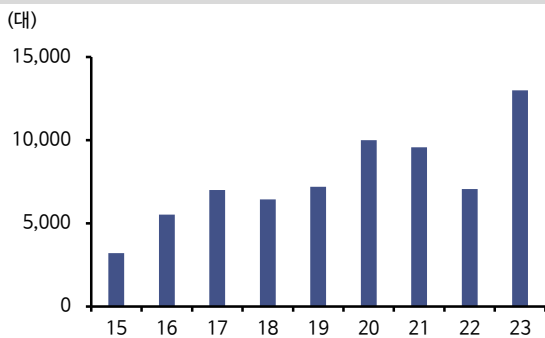
기존 파트너인 조인스타向 매출액이 증가할 예정이다. 최근 중국 기초의료개혁이 실시되며 지역 보건소에 만성질환자의 모니터링 시스템을 구축 중이다. 각 지역 별로 POCT 등 진단 장비가 필요한 상황이다. 조인스타는 중국 정부의 요청 수준에 R&D 한계를 느끼고 23년 상반기 협력을 요청했다. 23년 6월 총 10종의 만성질환 카트리지 주요부품 공급 계약을 체결하여, 만성질환 진단 인프라를 동반 구축 중이다.

연간 지역별 매출비중 추이



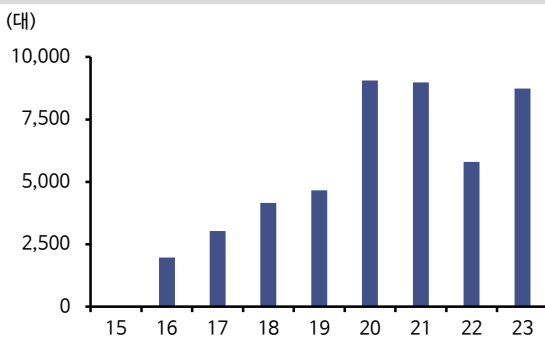
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전체장비 신규설치 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주력장비 신규설치 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권, 주: AFIAS, 아이크로마 장비

바이오니아 2024년 매출액 3,286억원(+24.8% YoY), 영업이익 281억원(+3,445% YoY)을 추정한다. 23년 5월 siRNA 기반 탈모 완화 화장품 코스메르나를 출시했다. 24년 패키징을 개선해 가격 장벽을 낮춘 리뉴얼 버전을 출시했다. 다수의 B2B 계약 체결을 완료하며 올해 300억원 이상의 매출이 예상된다. 23년 2,300억원 이상의 매출을 기록한 비에날썬도 견조한 판매량을 유지 중이다.

SAMiRNA 플랫폼 기반 폐섬유화 신약 SRN-001 호주 임상1상 결과가 8월 발표 예정이다. 임상결과는 플랫폼의 기술력을 입증하고 빅파마들과 기술이전 논의 가능성을 제시한다. 인체적용시험 임상까지 좋은 결과를 증명한다면 siRNA 약물 전달 플랫폼이 더욱 각광받을 것이다.

지노믹트리는 2024년 영업적자가 예상되지만 매출액 55억원(+60.9% YoY)을 추정한다. 대장암 조기진단 키트 얼리텍C 국내 확증임상 종료 후 건강보험 등재가 진행된다. 건강보험 등재 완료 후 국가 암검진 프로그램에 도입된다면 1,700억원 이상의 매출(침투율 20% 가정)이 발생한다. 건강보험 등재 시점에 주목한다.

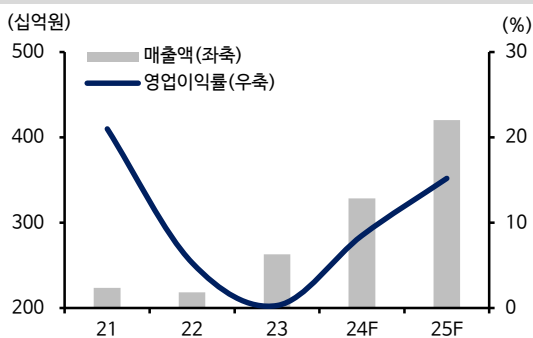
방광암 조기진단검사 얼리텍-BCD가 미국 의학협회로부터 의료코드 취득을 완료했다. 코드 효력을 오는 7월부터 발생한다. 같은 코드를 부여받은 주요 진단 서비스는 콜로가드, 가던트360 CDX 등이 있다. 국내의 경우1,249명 대상 확증 임상시험을 진행 중이다. 해당 결과를 바탕으로 올 상반기 중 식약처 품목허가를 신청하고, 연내 국내에서 제품을 출시할 계획이다.

바이오니아 siRNA 생산 CAPA

월 생산가능 siRNA	2kg/월~3kg/월
연간 환산 시	24kg~36kg
Mg 환산 시	24,000,000mg~36,000,000mg
1 Package 당 소요 siRNA	10mg
연간 생산가능 Package	약 2,400,000개~3,600,000
Package 당 가격	99유로(약 13만원)
예상 연간 매출	3,120억원~4,680억원

자료: 회사 자료, 신한투자증권

바이오니아 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지노믹트리 주요제품 현황

	얼리텍-C	얼리텍-B	얼리텍-L
암종	대장암	방광암	폐암
대상	무증상 대장암 검진대상자	혈뇨환자	폐결절 환자
바이오마커	SDC2 메틸화	PENK 메틸화	PCDHGA12 메틸화
검체	대변	소변	혈액, 기관지 세척액
기능	대장내시경 검사 대상자 조기진단	방광경 검사 대상자 조기진단	폐암 고위험군 환자 조기진단
개발현황	한국식약처 체외진단용 의료기기 3등급 제조허가(2018.08)	제품(업그레이드) 개발 후 한국 식약처 제조허가용 임상 시험 중	업그레이드 제품 개발 및 혈액, 기관지 세척액 대상 탐색 임상시험 중
비고	고위험군 대상 조기진단 제품 한국 식약처 제조허가용 임상시험 중	관련 국제 특허 등록 완료	관련 국제 특허 등록 완료

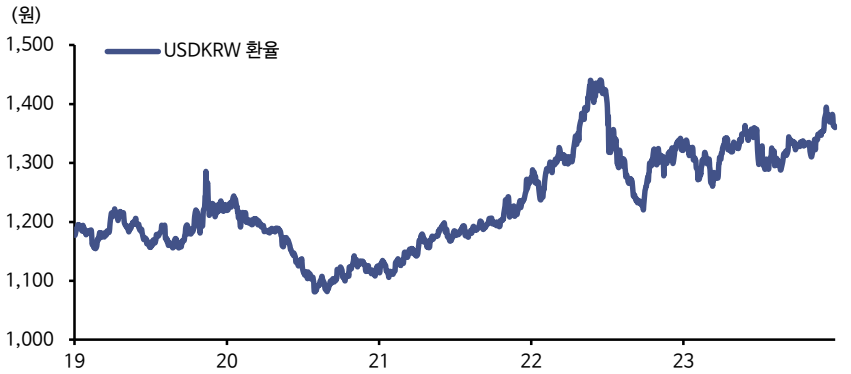
자료: 회사 자료, 신한투자증권

원화가치 약세로 인한
우호적 수출 환경

2) 해외시장 개척 & 고부가가치 시장 진출의 강소 기업

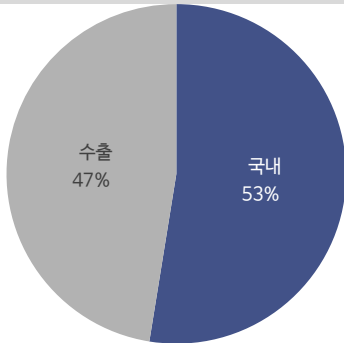
올해 원화가치 약세는 미국 경제의 상대적 강세 및 엔화 약세 등에 기인했다. 원화 약세는 증시 전반적으로 부정적이나, 수출기업에는 호재다. 상반기 주도주 랠리에 소외됐던 강소형 수출기업을 주목한다. 현 상황이 매출, 순이익 모두 유리한 환경이기 때문이다.

USDKRW 환율 추이



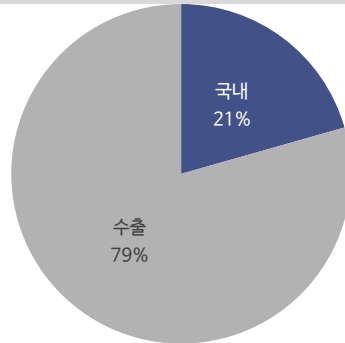
자료: Bloomberg, 신한투자증권

제이브이엠 2023년 수출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

슈프리마 2023년 수출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

강소기업 Top Picks: 제이브이엠, 슈프리마, 삼화콘덴서

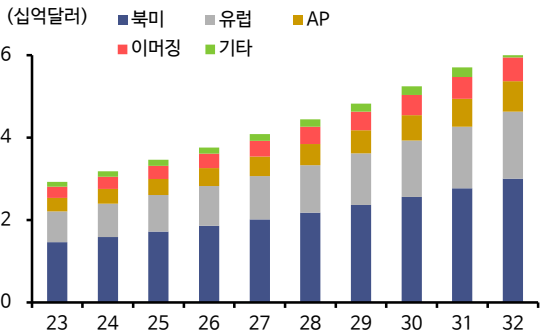
Top Picks로 제이브이엠, 슈프리마, 삼화콘덴서를 제시한다.

- 1) 제이브이엠:
선진국 위주 수출로
고환율 유리
- 2) 슈프리마
해외 매출 비중 80%
및 브랜드력

제이브이엠의 2024년 연결 매출액 1,769억원(+12.6% YoY), 영업이익 360억원(+21% YoY)을 전망한다. 노령화, 만성질환 증가로 의약품 수요가 확대되었고, 인건비 상승과 로봇틱스의 발달로 조제 자동화 시장은 중장기 구조적 성장에 진입했다. 제이브이엠이 주력하는 파우치형 조제장비는 글로벌 침투율이 아직 10% 미만이며 공급사는 과점화되어 구조적 성장 가능하다. 밸류에이션은 10년래 최저 수준이다. 수출 비중이 50%를 상회하여 고환율이 유리하다.

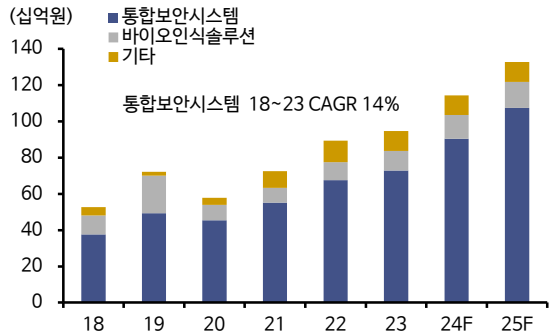
슈프리마의 2024년 연결 매출액 1,071억원(+13.2% YoY), 영업이익 229억원(+37.7% YoY)을 전망한다. 바이오인식(얼굴, 지문) 기술 기반 보안시스템 글로벌 1위 기업이다. 글로벌 바이오인식 출입통제 시장은 주거, 상업 전반에 걸쳐 연간 두자리수 성장이 전망된다. 북미 빅테크와 유럽, 일본, 중동 정부 및 대기업에 경쟁입찰로 다수 고객을 확보하여 경쟁력이 충분하다. 안정적인 실적 성장에 힘입어 '딥 밸류' 에 해당하는 저평가 해소가 기대된다. 고환율 환경도 우호적이다. 매출의 80%가 수출이며 선진시장 중심이다.

글로벌 약국 자동화 시장 전망



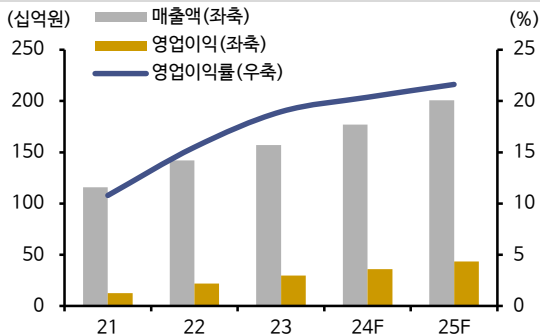
자료: Emergen Research, 신한투자증권

슈프리마 부문별 매출 추이



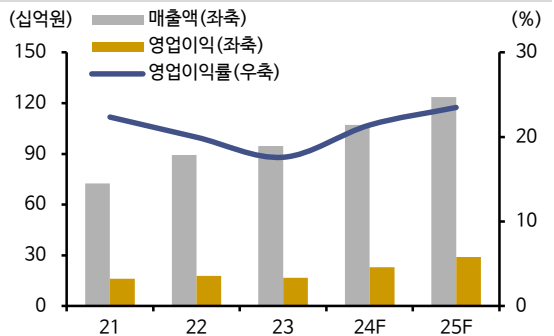
자료: 회사 자료, 신한투자증권

제이브이엠 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

슈프리마 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권





3) 삼화콘덴서
고부가가치 제품군
진입 성공

삼화콘덴서는 실적 추정치와 주가가 구조적 상승구간에 진입했다. 1) IT 및 가전/디스플레이 수요 회복, 2) 전력 효율화 수요 증가로 전력콘덴서 및 전력변환 콘덴서 공급 증가, 3) 현대차그룹향 차세대 eM 플랫폼의 전기차 구동 인버터용 DCLC 공급이 확정으로 향후 5년간 매년 1,400억원 이상의 신규 매출 증가가 기대된다. 24년 실적 개선세가 가시적이고, 25년부터 주요 DCLC의 폭발적인 매출 증가가 기대된다. 추정치와 주가에 긍정적인 요인이 빠르게 반영될 전망이다.

삼화콘덴서 영업실적 추이 및 전망					
(십억원, %)	22	23	24F	25F	26F
매출액	263.5	280.8	328.0	380.4	532.6
MLCC	143.7	134.3	162.5	173.8	186.0
FC	32.0	37.3	47.7	54.4	62.0
DC-LINK	20.9	40.7	48.2	81.9	213.6
DCC	25.0	25.8	26.2	26.3	26.4
CI	6.1	4.3	4.4	4.5	4.5
기타	35.8	38.5	39.1	39.5	40.0
영업이익	30.5	23.7	34.5	47.1	69.0
지배주주순이익	29.1	20.8	30.4	41.2	60.0
영업이익률	11.6	8.4	10.5	12.4	13.0
순이익률	11.1	7.5	9.3	10.9	11.3

자료: 회사자료, 신한투자증권

삼화콘덴서 제품 포트폴리오 현황

MLCC (Multilayer Ceramic Capacitor)	DCLC (DC-Link Capacitor)	FC (Film Capacitor)	ETC (DCC & CI & Hybrid Cap)
<ul style="list-style-type: none"> - DISPLAY - AV - IT - MOBILE - AUTOMOBILE 	<ul style="list-style-type: none"> - AUTOMOBILE 	<ul style="list-style-type: none"> - PLANT - POWER PLANT - TRANSMISSION & DISTRIBUTION FACILITIES - NEW&RENEWABLE ENERGY 	<ul style="list-style-type: none"> - DISPLAY - AV - IT - MOBILE - AUTOMOBILE
			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

III. Top Picks

AI 주도주 지속 가능성 및 신시장 실적 기준 선정

하반기 중소형주 투자의 핵심 전략은 AI와 신시장 개척이다.

1) 신뢰도가 높은 Growth에 집중한다. 일종의 바벨전략이다. 상반기 AI 테마의 지속성에 신시장 개척 기업을 함께 주목한다. AI 투자사이클은 중장기 지속성의 신뢰도가 높다. 고금리와 저성장에 해결의 실마리가 AI에서 제공된다. AI 투자 단계는 GPU, 인프라, S/W와 응용분야로 확산된다. 실적과 Monetization이 AI 밸류체인 내 차별화의 핵심이다. 하반기 실적과 수익화 모델의 잠재적 승자 가능성이 높은 종목들을 Top Picks로 제시한다.

2) '신시장 개척' 성격의 기업은 지금까지 테마에 편승하지 못했거나 수급 빈집의 영역이다. 대표적으로 진단 기업들은 코로나 시기 벌어들인 풍부한 자금여력을 바탕으로 신사업, 신시장 개척에 나섰다. 오랜 주가 조정으로 기대감은 소멸된 반면, 성과 확인의 시점은 눈앞으로 다가왔다. 해외 시장을 개척하는 강소형 수출기업도 주목한다. 고환율, 경기둔화 환경 속에서 해외시장에서 성장성과 수익성을 동시에 취할 수 있다. 실적이 확인되면서 주가의 재평가 가능성이 높다.

2H24 Top Picks은 주도주 AI와 실적이 성장하는 신시장에 주목한다. AI는 1) S/W의 더존비즈온, 한글과컴퓨터, 플리토, 셀바스AI, 2) IP/디자인의 가온칩스, 에이디테크놀로지, 오픈엠티테크놀로지, 3) 인프라의 삼화전기를 제시한다. 신시장 개척은 1) 진단의 바디텍메드, 바이오니아, 지노믹트리, 2) 수출 및 신사업 실적이 확인되는 제이브이엠, 슈프리마, 삼화콘덴서를 Top Picks로 선정했다.

혁신성장 Top Picks 2H24 투자포인트

구분	기업명	개요
AI	더존비즈온	테크핀레이팅스 신용정보업 본인가 획득, 더존뱅크 기대감, 자산 효율화 계획 기대감 증가
	한글과컴퓨터	공공부문 클라우드 투자 본격화 및 '한컴 도큐먼트 QA', '한컴 어시스턴트' AI/S/W 베타 출시
	플리토	2024년 국내 3개사, 해외 2개사 주요 IT 및 인터넷 신규고객사 확보, 공공기관 진출
	셀바스AI	의료 음성AI 제품 의료기관용 영업 본격화 및 '셀비 노트' 법무부 확대 적용 기대
	가온칩스	2H24 고객사 양산 예정 및 2025년 양산 품목 확대 전망, 중국/미국 법인 영업 본격 시작
	오픈엠티테크놀로지	DDR/LPDDR/CXL 등 차세대 메모리 IP 수요 지속으로 라이선스 매출 지속 증가 예정
	에이디테크놀로지	1H24 북미 턴키 수주, 2H24 첫 양산 고객사 출현 등 턴어라운드 신호 포착
	삼화전기	SSD 전기 소비량 절감시키는 S-Cap 매출액 220억원, 하이브리드 콘덴서 100억원 추정
	신시장 개척	제이브이엠
슈프리마		美 빅테크, 일본, 유럽, 중동향 레퍼런스 축적으로 브랜드 가치 증가 및 신사업 CLUe 기대
삼화콘덴서		전장용 차량용 MLCC 탑재량 증가 및 DC-LINK Capacitor 성장으로 수주 잔고 증가 중
바디텍메드		2024년 미국 등 선진국 동물진단 시장 진출, 중국 기초의료개혁 수혜로 중국향 매출 회복
바이오니아		탈모완화 화장품 코스메르나 B2B 계약 다수 체결, 2024년 300억원 이상 매출 기록 전망
지노믹트리	대장암 조기진단 키트 얼리텍-C 확증임상 결과 발표 임박, 2024년 건강보험등재 예정	

자료: 각 사, 신한투자증권

신규 및 업데이트 보고서: 삼화콘덴서, 에이디테크놀로지, 제이브이엠, 플리토

혁신성장 2H24 Top Picks

(원, 십억원)	종목명	투자의견	매출액		영업이익		순이익	
			24F	25F	24F	25F	24F	25F
AI	더존비즈온	매수	399.4	441.2	76.0	94.6	64.8	59.2
	한글과컴퓨터	매수	292.8	319.3	47.3	55.8	43.7	49.9
	플리토	Not Rated	26.9	33.2	2.3	6.2	1.8	6.0
	셀바스AI	Not Rated	151.7	175.5	26.8	43.3	16.3	29.1
	가온칩스	Not Rated	94.8	139.6	8.5	12.2	7.3	10.7
	오픈엠티테크놀로지	Not Rated	37.8	52.0	0.7	10.7	0.5	9.2
	에이디테크놀로지	매수	168.9	218.7	2.1	17.8	1.7	15.6
	삼화전기	Not Rated	257.9	281.3	27.5	37.6	20.8	28.7
신시장 개척	제이브이엠	매수	176.9	200.8	36.0	43.4	31.0	37.7
	슈프리마	매수	107.1	123.7	22.9	29.1	29.2	31.0
	삼화콘덴서	Not Rated	307.7	338.5	32.8	39.9	27.6	34.2
	바디텍메드	매수	155.8	177.2	35.9	42.3	34.2	40.1
	바이오니아	Not Rated	328.6	420.5	28.1	64.0	25.9	57.1
	지노믹트리	Not Rated	5.5	19.5	(9.0)	1.3	(6.0)	3.2

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

삼화콘덴서 (001820)

완벽한 삼박자(Feat. 전장.전력.전기)

2024년 5월 22일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (5월 21일)	49,000 원

신한생각 전장용 DCLC의 비약적 도약, 주가 재평가 기대

주가 상승 랠리 요인에 주목, 1) IT와 가전/디스플레이항 주요 제품의 실적 개선 시작, 2) 고부가가치 전장용 DCLC 시장 진출 및 전력용 콘덴서 공급 증가. 24년 실적 개선세 확인, 25년부터 주요 고객사향 DCLC의 폭발적인 매출 증가에 따라 실적 추정치와 주가 모두 구조적 상승 구간 진입

2024년부터 실적 성장의 질이 달라진다

2024년 연결 기준 매출액 3,280억원(+16.8% 이하 YoY), 영업이익 345억원(+45.8%)을 전망. 1) IT 및 가전/디스플레이 수요 회복으로 MLCC 실적 개선, 2) 전력 효율화 수요 증가로 전력콘덴서 및 전력변환 콘덴서 공급 증가. 전년 대비 MLCC 7%, FC 28% 매출 증가 기대, OPM 2.1%p 상승

2025년 연결 기준 매출액 3,804억원(+16.0%), 영업이익 471억원(+36.2%, OPM 12.4%), 2026년 연결 기준 매출액 5,326억원(+40.0%), 영업이익 690억원(+46.7% OPM 13.0%)을 예상. DCLC의 YoY 매출 성장률은 25년 70.0%, 26년 161.0% 전망, 전장용 DCLC가 실적 고성장세를 견인할 것

지난 4월 29일 언론보도를 통해 현대차그룹향 차세대 eM 플랫폼의 전기차 구동 인버터용 DCLC 공급업체 선정을 공식 발표. 국내외 주요 고객향으로 1,800만대 물량 확보도 공식화, 향후 5년간 매년 1,400억원 이상의 신규 매출 증가를 기대. 기존 DCLC와 차별화되는 신규 제품으로 확인

Valuation

당사 순이익 추정치 기준 25년 P/E 12.3배, 26년 P/E 8.5배 수준. 20~23 평균 P/E 20배 이상, 고부가가치 DCLC의 고성장세 감안 시 밸류에이션 매력 충분. 제네시스 세단 및 SUV향 DCLC 공급 규모와 일정이 구체화되면 실적 추정치 상향 조정과 긍정적인 요인이 주가에 빠르게 반영될 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	263.5	30.5	29.1	10.7	13.7	1.4	5.1	1.7
2023	280.8	23.7	20.8	19.0	8.9	1.6	7.5	1.3
2024F	328.0	34.5	30.4	16.8	11.9	1.9	6.8	1.0
2025F	380.4	47.1	41.2	12.3	14.4	1.7	5.3	1.0
2026F	532.6	69.0	60.0	8.5	18.1	1.4	3.9	1.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[혁신성장]

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

백지우 연구위원

✉ jiwoo100@shinhan.com

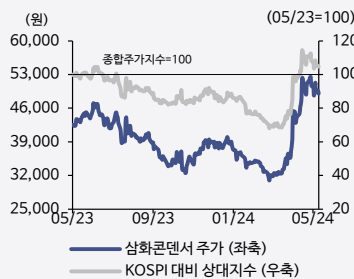
Revision

실적추정치	신규
Valuation	NR

시가총액	509.4십억원
발행주식수(유동비율)	10.4백만주(70.6%)
52주 최고가/최저가	52,500원/30,950원
일평균 거래액 (60일)	11,036백만원
외국인 지분율	6.7%
주요주주 (%)	
오영주 외 3인	28.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.5	41.4	12.1	23.9
상대	5.1	37.7	4.5	21.4

주가

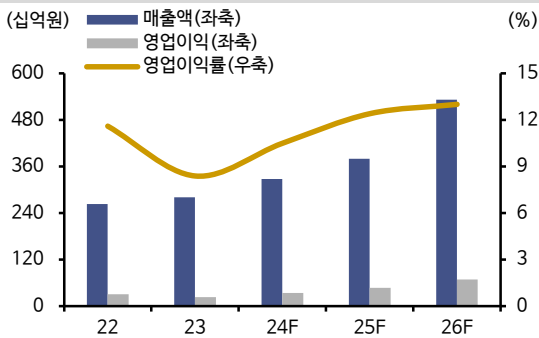


삼화콘덴서 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	22	23	24F	25F	26F
매출액	263.5	280.8	328.0	380.4	532.6
MLCC	143.7	134.3	162.5	173.8	186.0
FC	32.0	37.3	47.7	54.4	62.0
DC-LINK	20.9	40.7	48.2	81.9	213.6
DCC	25.0	25.8	26.2	26.3	26.4
CI	6.1	4.3	4.4	4.5	4.5
기타	35.8	38.5	39.1	39.5	40.0
영업이익	30.5	23.7	34.5	47.1	69.0
지배주주순이익	29.1	20.8	30.4	41.2	60.0
영업이익률	11.6	8.4	10.5	12.4	13.0
순이익률	11.1	7.5	9.3	10.9	11.3

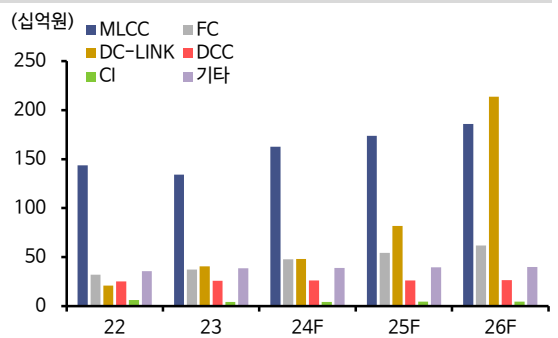
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출액 및 영업이익 추이 및 전망



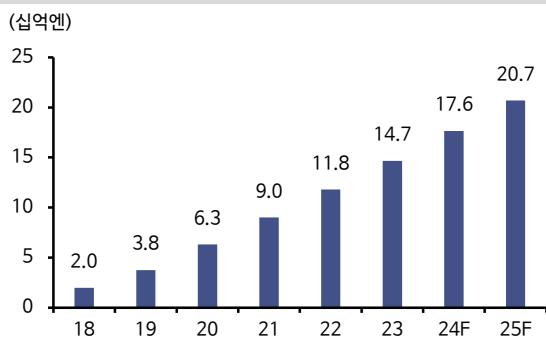
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

콘덴서 시장 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼화콘덴서 사업 영역 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	287.5	308.0	342.7	389.3	474.2
유동자산	162.2	177.0	215.0	261.4	343.8
현금및현금성자산	57.3	36.8	51.2	71.5	77.8
매출채권	53.5	61.4	71.7	83.1	116.4
재고자산	34.0	36.5	42.6	49.5	69.3
비유동자산	125.3	131.1	127.7	127.9	130.4
유형자산	98.1	100.1	96.4	96.0	96.9
무형자산	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
투자자산	14.7	22.1	22.6	23.2	25.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	62.0	62.8	72.0	82.2	111.9
유동부채	53.6	54.7	63.2	72.6	100.0
단기차입금	6.3	4.1	4.1	4.1	4.1
매입채무	25.9	31.8	37.1	43.1	60.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.5	8.1	8.8	9.6	11.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	225.4	245.2	270.7	307.0	362.2
자본금	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
기타자본	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
기타포괄이익누계액	5.8	11.4	11.4	11.4	11.4
이익잉여금	204.6	218.6	243.9	280.0	334.9
지배주주지분	223.9	243.5	268.8	304.9	359.8
비지배주주지분	1.5	1.7	1.9	2.1	2.4
*총차입금	11.1	8.8	8.9	9.1	9.5
*순차입금(순현금)	(58.4)	(62.0)	(82.0)	(108.4)	(132.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	53.3	34.3	50.7	60.5	61.1
당기순이익	29.3	20.9	30.6	41.5	60.3
유형자산상각비	19.2	21.3	28.8	28.6	29.0
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(1.5)	(8.1)	(8.8)	(9.7)	(28.3)
법인세납부	(8.1)	(8.2)	(7.2)	(9.5)	(13.4)
기타	14.6	8.2	7.1	9.4	13.3
투자활동으로인한현금흐름	(29.1)	(47.8)	(31.0)	(35.0)	(49.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(24.2)	(25.3)	(25.0)	(28.3)	(29.9)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.3)	(0.4)	(1.5)
기타	(4.9)	(22.5)	(5.7)	(6.3)	(18.4)
FCF	29.9	5.0	22.4	28.2	25.1
재무활동으로인한현금흐름	(11.1)	(7.5)	(5.0)	(5.0)	(4.7)
차입금의 증가(감소)	(4.8)	(2.2)	0.1	0.1	0.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.1)	(5.2)	(5.1)	(5.1)	(5.1)
기타	(1.2)	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	13.1	(20.5)	14.4	20.2	6.3
기초현금	44.2	57.3	36.8	51.2	71.5
기말현금	57.3	36.8	51.2	71.5	77.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	263.5	280.8	328.0	380.4	532.6
증감률 (%)	0.5	6.6	16.8	16.0	40.0
매출원가	205.6	228.6	259.9	294.7	410.3
매출총이익	57.8	52.2	68.1	85.6	122.3
매출총이익률 (%)	21.9	18.6	20.8	22.5	23.0
판매관리비	27.3	28.5	33.5	38.6	53.3
영업이익	30.5	23.7	34.5	47.1	69.0
증감률 (%)	(8.0)	(22.4)	45.8	36.2	46.7
영업이익률 (%)	11.6	8.4	10.5	12.4	13.0
영업외손익	2.8	2.2	3.2	4.0	4.8
금융손익	2.1	1.4	2.5	3.2	4.0
기타영업외손익	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
종속 및 관계기업관련손익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	33.3	25.9	37.7	51.0	73.8
법인세비용	3.9	5.0	7.2	9.5	13.4
계속사업이익	29.3	20.9	30.6	41.5	60.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.3	20.9	30.6	41.5	60.3
증감률 (%)	2.5	(28.7)	46.1	35.7	45.5
순이익률 (%)	11.1	7.5	9.3	10.9	11.3
(지배주주)당기순이익	29.1	20.8	30.4	41.2	60.0
(비지배주주)당기순이익	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
총포괄이익	27.6	25.0	30.6	41.5	60.3
(지배주주)총포괄이익	27.4	24.7	30.2	40.9	59.6
(비지배주주)총포괄이익	0.2	0.3	0.4	0.5	0.8
EBITDA	49.8	45.1	63.4	75.8	98.1
증감률 (%)	(1.1)	(9.5)	40.7	19.5	29.5
EBITDA 이익률 (%)	18.9	16.1	19.3	19.9	18.4

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,822	2,013	2,941	3,990	5,805
EPS (지배순이익, 원)	2,803	2,002	2,924	3,968	5,773
BPS (자본총계, 원)	21,687	23,591	26,038	29,534	34,846
BPS (지배지분, 원)	21,546	23,427	25,858	29,333	34,612
DPS (원)	500	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	10.6	18.9	16.7	12.3	8.4
PER (지배순이익, 배)	10.7	19.0	16.8	12.3	8.5
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.6	1.9	1.7	1.4
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.6	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA (배)	5.1	7.5	6.8	5.3	3.9
배당성향 (%)	17.6	24.7	16.9	12.4	8.5
배당수익률 (%)	1.7	1.3	1.0	1.0	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.9	16.1	19.3	19.9	18.4
영업이익률 (%)	11.6	8.4	10.5	12.4	13.0
순이익률 (%)	11.1	7.5	9.3	10.9	11.3
ROA (%)	10.5	7.0	9.4	11.3	14.0
ROE (지배순이익, %)	13.7	8.9	11.9	14.4	18.1
ROIC (%)	15.9	13.1	17.8	23.1	30.8
안정성					
부채비율 (%)	27.5	25.6	26.6	26.8	30.9
순차입금비율 (%)	(25.9)	(25.3)	(30.3)	(35.3)	(36.7)
현금비율 (%)	106.9	67.3	81.0	98.4	77.8
이자보상배율 (배)	66.2	45.1	74.0	99.4	141.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.3	5.5	5.4	5.3	5.8
재고자산회수기간 (일)	51.4	45.8	44.0	44.2	40.7
매출채권회수기간 (일)	72.7	74.7	74.0	74.3	68.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

에디테크놀로지 (200710)

일관된 방향성

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	52,100 원 (유지)
✓ 상승여력	47.4%	✓ 현재주가 (5월 21 일)	35,350 원

신한생각 분기 실적 성장세 지속

현재 주가는 24F PSR 3.0배로 DSP, VCA 등 경쟁사(가온칩스 9.0배, 에이직랜드 4.9배) 대비 밸류에이션 매력 높은 편. 이러한 불균형은 1) 북미 고객사 턴키 디자인 수주 공시, 2) HPC 고객사 첫 양산 시작, 3) 연결 영업이익 기준 BEP를 넘는 매출 성장이 가시화될 때 해소될 전망

1Q24 Review 및 2024년 실적: 장기 방향성 유지

1Q24 실적은 연결매출액 306억원(+68.8% YoY), 영업적자 38억원(적자지속), 순이익 5억원(흑자전환) 기록. 순이익이 발생한 이유로 1) 이연법인세 자산 약 25억원 인식으로 법인세비용이 감소했고, 2) 달러 자산의 외화환산이익 인식으로 약 15억원 평가이익이 발생했기 때문. 1Q24 별도 매출액 212억원(+75.6% YoY), 영업적자 0.5억원(적자지속)으로 적자폭이 BEP 수준으로 감소해 실적 턴어라운드의 방향성은 변함 없는 것으로 판단

1Q24 GPM은 11.2%로 전분기 15.3%에 이어 전년동기 7.2% 대비 개선된 상황. 이는 이전 메모리 Controller 계약 대비 AI 및 Automotive 등 시스템 반도체 위주 수익성이 개선된 것으로 판단. 1Q24 기준 가지적 수주는 발생하지 않았기 때문에 4Q24 대비 수주잔고 차이는 크지 않으나, 논의 중인 북미향 수주 규모에 따라 2Q24 수주잔고 전년비 급증할 가능성 존재. 2H24 턴키 수주 예정 등 고객사 수주의 방향성에는 변동 사항 없음

Valuation

투자 의견 매수 유지, 목표주가 52,100원 유지. 목표주가는 2025년 추정 EPS 1,145원에 피어그룹 24F PER 62배(GUC 48배, Alchip 35배, 가온칩스 104배)에서 27%을 할인한 타겟 PER 45배를 적용해 산출

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2021	322.1	11.4	15.1	21.2	9.8	2.0	19.0	0.3
2022	164.2	4.4	5.9	27.7	3.6	1.0	11.6	-
2023	100.2	(17.4)	(16.0)	(27.0)	(10.2)	2.9	(28.4)	-
2024F	155.3	0.6	0.5	861.4	0.4	3.1	51.7	-
2025F	218.7	17.8	15.4	30.2	9.9	2.8	14.7	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

2024년 5월 22일

[핵심성장]

허성규 연구원

✉ sqheo@shinhan.com

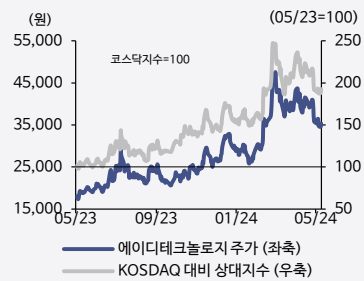
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	475.1 십억원
발행주식수(유동비율)	13.4 백만주(79.3%)
52주 최고가/최저가	47,600 원/18,810 원
일평균 거래액 (60 일)	35,660 백만원
외국인 지분율	0.6%

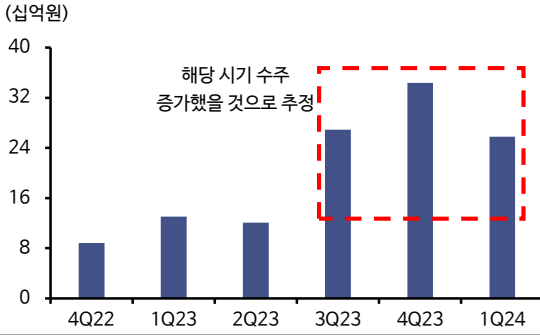
주요주주 (%)	
김준석	17.8
한국증권금융	5.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(10.5)	16.7	83.2	7.6
상대	(11.0)	19.1	82.1	11.7

주가

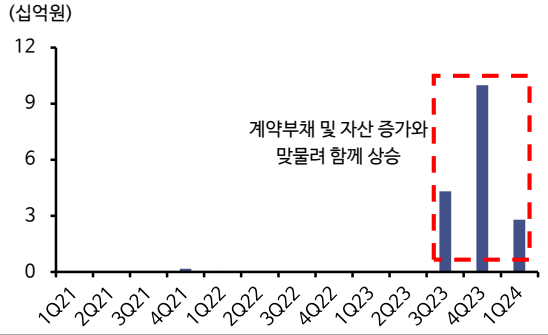


계약부채 및 계약자산 분기 추이



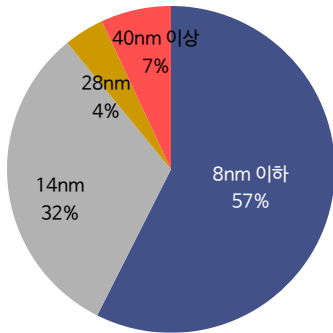
자료: 회사 자료, 신한투자증권

IP 매입액 분기 추이



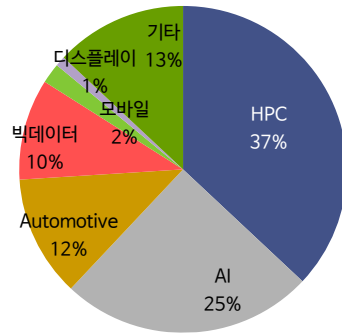
자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이디테크놀로지 공정별 비중(24F)



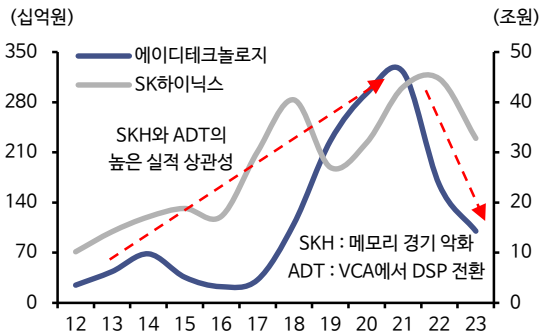
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

에이디테크놀로지 어플리케이션별 비중(24F)



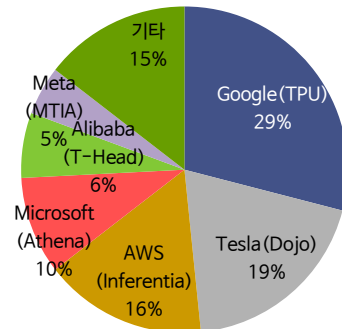
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK하이닉스 및 에이디테크놀로지 실적 추이



자료: 각 사, 신한투자증권

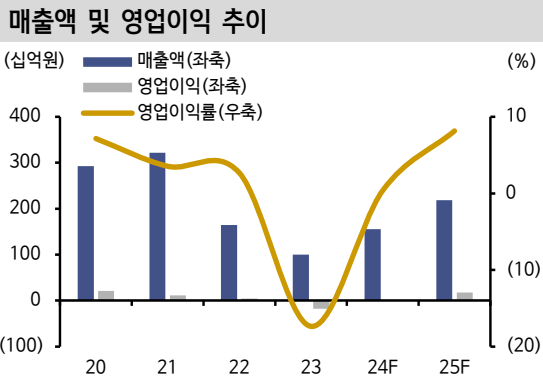
2024년 AI ASIC 예상 점유율



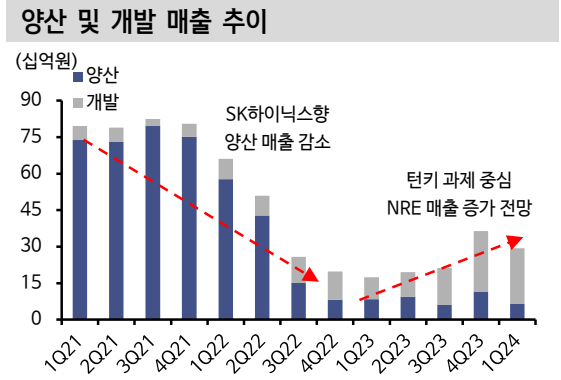
자료: Morgan Stanley, 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망											
(백만달러, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	18.1	20.4	22.2	39.5	30.6	39.6	37.0	48.0	100.2	155.3	218.7
YoY	(72.6)	(60.1)	(16.2)	93.1	68.8	94.5	66.8	21.7	(39.0)	55.0	29.5
QoQ	(11.4)	12.4	9.1	77.7	(22.5)	29.5	(6.5)	29.7	-	-	-
제품(양산)	8.4	9.4	6.0	11.6	6.4	13.0	15.5	16.8	35.5	51.8	76.0
YoY	(85.5)	(77.9)	(59.8)	41.5	(23.3)	38.2	156.2	45.2	(71.4)	46.0	30.8
용역(개발)	9.1	10.1	15.2	24.8	22.9	25.7	20.6	28.0	59.3	97.3	137.0
YoY	9.2	24.2	41.5	113.3	151.8	154.2	35.3	12.9	52.4	64.1	30.1
기타	0.6	0.8	0.9	3.1	1.2	0.8	0.9	3.2	5.4	6.2	5.7
YoY	672.2	528.3	34.0	394.0	99.8	3.0	1.3	4.5	255.3	14.5	2.5
영업이익	(6.0)	(5.8)	(3.4)	(2.2)	(3.8)	(0.6)	(0.1)	5.0	(17.4)	0.6	17.8
영업이익률	-	-	-	-	(12.3)	(1.4)	(0.3)	10.4	-	0.4	8.1
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전	흑전
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-

자료: 신한투자증권 추정



자료: QuantiWise, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이디테크놀로지 목표주가 산출내역

(십억원, 배, 백만주)	계산	비고
25F 순이익	15.6	
적용주식수	13.0	4Q23 기준 자기주식수 385,261주 제외
주당 순이익 (원)	1,145	
적용 PER	45	24F PER GUC48배, Alchip35배, 가온칩스 104배의 평균 62배에서 27% 할인
주당 목표가액 (원)	52,100	
과리율 (%)	47.4	

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
자산총계	234.2	234.1	289.4	331.8	394.7
유동자산	161.0	153.9	179.8	217.4	271.8
현금및현금성자산	49.7	55.7	65.4	43.7	29.8
매출채권	18.5	3.8	20.7	32.2	45.3
재고자산	34.3	10.0	7.1	10.9	15.4
비유동자산	73.2	80.2	109.7	114.4	122.9
유형자산	45.1	45.9	69.7	69.4	71.9
무형자산	9.1	8.2	7.7	7.0	6.5
투자자산	12.8	18.2	21.0	26.7	33.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	69.9	66.4	140.7	182.5	229.8
유동부채	64.8	60.2	104.3	136.3	172.5
단기차입금	40.4	47.4	44.0	43.0	41.0
매입채무	16.1	2.2	4.7	7.3	10.3
유동성장기부채	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
비유동부채	5.1	6.2	36.4	46.1	57.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.4	0.8	18.8	18.8	18.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	164.3	167.6	148.7	149.3	164.9
자본금	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	107.8	107.9	109.4	109.4	109.4
기타자본	(0.9)	(2.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	48.8	53.9	35.6	36.1	51.5
지배주주지분	162.3	166.0	147.3	147.9	163.3
비지배주주지분	2.0	1.6	1.4	1.4	1.6
*총차입금	43.0	50.0	63.6	63.0	61.6
*순차입금(순현금)	(62.3)	(80.3)	(65.3)	(75.6)	(99.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1.5	32.1	19.0	24.5	41.8
당기순이익	15.0	5.6	(16.3)	0.5	15.6
유형자산상각비	1.6	2.1	3.4	6.2	6.6
무형자산상각비	0.8	0.9	0.9	0.7	0.5
외환환산손실(이익)	(1.9)	(1.6)	0.9	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.5)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본변동	(15.3)	20.5	22.8	14.4	16.6
(법인세납부)	(0.6)	(0.4)	(1.7)	(0.2)	(3.8)
기타	2.3	5.0	8.8	2.7	6.1
투자활동으로인한현금흐름	4.0	(30.2)	(18.8)	(45.5)	(54.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.5)	(1.4)	(26.4)	(6.0)	(9.0)
유형자산의감소	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	(0.1)	(0.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	46.0	(50.6)	38.6	(5.7)	(6.6)
기타	(40.8)	21.8	(30.6)	(33.8)	(38.4)
FCF	(0.2)	26.7	(19.8)	6.2	17.8
재무활동으로인한현금흐름	(4.9)	2.4	10.8	(0.6)	(1.5)
차입금의 증가(감소)	(3.7)	5.7	13.5	(0.6)	(1.5)
자기주식의처분(취득)	0.0	2.0	2.0	0.0	0.0
배당금	(0.9)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(4.4)	(4.7)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.0	1.6	(1.1)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2.6	6.0	9.8	(21.8)	(13.9)
기초현금	47.2	49.7	55.7	65.4	43.7
기말현금	49.7	55.7	65.4	43.7	29.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	322.1	164.2	100.2	155.3	218.7
증감률 (%)	10.2	(49.0)	(39.0)	55.0	40.8
매출원가	295.1	137.9	87.7	121.3	163.2
매출총이익	27.0	26.4	12.5	34.0	55.5
매출총이익률 (%)	8.4	16.0	12.4	21.9	25.4
판매관리비	15.6	22.0	29.9	33.4	37.7
영업이익	11.4	4.4	(17.4)	0.6	17.8
증감률 (%)	(15.5)	(61.4)	적전	후전	2,959.6
영업이익률 (%)	3.5	2.7	(17.4)	0.4	8.1
영업외손익	1.3	1.6	2.4	0.1	1.6
금융손익	4.4	2.4	2.2	0.9	1.4
기타영업외손익	(3.2)	(0.8)	0.3	0.3	1.2
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)
세전계속사업이익	12.6	6.0	(15.0)	0.7	19.4
법인세비용	(2.3)	0.4	1.3	0.2	3.8
계속사업이익	15.0	5.6	(16.3)	0.5	15.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.0	5.6	(16.3)	0.5	15.6
증감률 (%)	426.6	(62.4)	적전	후전	2,756.5
순이익률 (%)	4.6	3.4	(16.2)	0.4	7.1
(지배주주)당기순이익	15.1	5.9	(16.0)	0.5	15.4
(비지배주주)당기순이익	(0.2)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.2
총포괄이익	14.6	5.8	(18.5)	0.5	15.6
(지배주주)총포괄이익	14.8	6.0	(18.3)	0.5	15.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.2
EBITDA	13.8	7.4	(13.0)	7.6	24.9
증감률 (%)	(10.1)	(46.4)	적전	후전	229.4
EBITDA 이익률 (%)	4.3	4.5	(13.0)	4.9	11.4

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,123	422	(1,212)	41	1,162
EPS (지배순이익, 원)	1,135	445	(1,195)	40	1,145
BPS (자본총계, 원)	12,327	12,571	11,078	11,108	12,269
BPS (지배지분, 원)	12,180	12,449	10,975	11,004	12,149
DPS (원)	70	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	21.5	29.2	(26.7)	849.3	29.7
PER (지배순이익, 배)	21.2	27.7	(27.0)	861.4	30.2
PBR (자본총계, 배)	2.0	1.0	2.9	3.1	2.8
PBR (지배지분, 배)	2.0	1.0	2.9	3.1	2.8
EV/EBITDA (배)	19.0	11.6	(28.4)	51.7	14.7
배당성향 (%)	6.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.3	4.5	(13.0)	4.9	11.4
영업이익률 (%)	3.5	2.7	(17.4)	0.4	8.1
순이익률 (%)	4.6	3.4	(16.2)	0.4	7.1
ROA (%)	6.6	2.4	(6.2)	0.2	4.3
ROE (지배순이익, %)	9.8	3.6	(10.2)	0.4	9.9
ROIC (%)	12.5	4.1	(27.4)	0.7	23.4
안정성					
부채비율 (%)	42.5	39.6	94.6	122.2	139.3
순차입금비율 (%)	(37.9)	(47.9)	(43.9)	(50.7)	(60.2)
현금비율 (%)	76.7	92.4	62.8	32.1	17.3
이자보상배율 (배)	14.4	3.4	(6.9)	0.2	6.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.3	7.1	50.9	(14.1)	(13.6)
재고자산회수기간 (일)	38.1	49.3	31.2	21.2	22.0
매출채권회수기간 (일)	13.0	24.8	44.7	62.2	64.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

제이브이엠 (054950)

현명한 투자자의 선택

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	43,000 원 (신규)
✓ 상승여력	55.0%	✓ 현재주가 (5월 21일)	27,750 원

신한생각 성장하는 과점시장의 선두 주자

조제 자동화 시장은 중장기 구조적 성장에 진입. 로보틱스 기술 결합으로 성장은 더욱 가속화. 제이브이엠이 주력하는 파우치형 조제장비는 글로벌 침투율이 아직 10% 미만이며 공급사는 과점화되어 구조적 성장 향유. 자체 R&D로 개발한 로봇팔 적용 차세대 장비로 신시장 개척 기대

투자의견 '매수', 목표주가 43,000원 제시

목표주가는 2024년 추정 EPS에 목표배수 17배 적용. Peer 평균 및 과거 4년 평균대비 10% 할인. 20년부터 시작된 의약품 처방 확대 및 자동화 수요 증가는 중장기적으로 유효. 과거부터 실적은 꾸준히 우상향했지만 기대감이 밸류에이션을 좌우해 왔음. 13~18년 고밸류 시기 대비 실적은 올라왔고 주가는 매우 합리적. 현시점은 '시간을 단축한 투자'가 가능한 시기

시장은 구조적 성장에 진입

노령인구의 증가 및 비만, 당뇨 등 만성질환에 대한 신약 출시가 늘며 의약품 수요 확대. 팬데믹발 원격의료 확대, 로봇공학과 AI가 발전하며 대량 조제의 필요성도 증대. 조제자동화의 타겟 시장 구조적 확대 직면. 미국, 유럽, 중국 모두 파우치형 조제장비 침투율 낮아 성장여력 풍부

과점시장 내의 선두주자

제이브이엠은 과거 일본3사가 과점하던 시장에 후발주자로 참여하여 특허 분쟁을 이겨내고 한국, 글로벌 1위 등극한 개척기업. 기존 주력제품인 약국향 ATDPS는 과점지위로 구조적 성장 향유. 신규동력인 로봇 기반 대형 장비로 대규모 요양원, 종합병원형 공장형 약국을 타겟. 신규장비 ASP는 기존 장비 대비 10배 수준으로 수익성 개선 지속 예상

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	142.0	22.0	15.8	15.7	10.4	1.6	7.8	1.5
2023	157.1	29.8	26.2	12.2	15.5	1.8	7.5	1.5
2024F	176.9	36.0	31.1	10.8	16.1	1.6	6.1	1.4
2025F	197.8	43.4	37.9	8.9	17.0	1.4	4.6	1.4
2026F	221.6	52.2	45.7	7.4	17.6	1.2	3.2	1.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

2024년 5월 22일

[핵심성장]

최승환 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

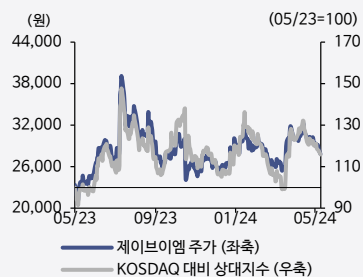
Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	336.1 십억원
발행주식수(유동비율)	12.1 백만주(56.1%)
52주 최고가/최저가	39,100 원/23,400 원
일평균 거래액 (60일)	3,843 백만원
외국인 지분율	5.8%
주요주주 (%)	
한미사이언스	39.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.6)	(5.0)	17.3	4.5
상대	(9.1)	(2.8)	16.6	8.4

주가



I. 투자 의견 및 밸류에이션

투자 의견 ‘매수’, 목표주가 43,000원 제시

투자 의견 ‘매수’, 목표주가 43,000원을 제시한다. 목표주가는 2024년 추정 EPS에 목표배수 17배를 적용해 산출했다. 목표배수는 Peer 그룹 평균 및 제이브이엠의 2020~2023년 평균 P/E 대비 10% 할인된 수준이다. 1) Peer 를 조제자동화 분야에 국한하면 일본의 3개 회사 (SANYO → Panasonic 인수, TOSHO, YUYAMA)가 전부이며 비상장이라 비교가 어렵다. 의약관련 유통기업 전반으로 넓혀 비교해 보면 밸류에이션 메리트가 충분하다. 2) 노령화, 인건비 상승, 원격처방 확대 등 2020년부터 시작된 구조적 성장요인이 향후 수년간 유효하다. 2020~2023년 평균 P/E 수준은 무리 없이 달성 가능하다. 과거 2013~2018년 고밸류 시기와 비교해 보아도 실적은 더 좋고 주가는 더 싸다.

제이브이엠 Valuation Table

24F 지배순이익	(십억원)	31.1
목표배수	(배)	17.0
목표 기업가치	(십억원)	529.1
상장주식수	(주)	12,089,892
목표 주당가치	(원)	43,762.7
목표가	(원)	43,000.0
현 주가	(원)	27,750.0
Upside	(%)	55.0%

자료: 신한투자증권

글로벌 Peer Valuation Table

티커	이름	시총 (십억원)	24F P/E	24F P/B	24F EV/EBITDA	24F 매출성장	24F 순익성장	24F ROE
054950 KS	제이브이엠	334	11.3	1.7	6.5	12.6	18.2	16.1
MCK US	MCKESSON	99,372	18.0	-	13.1	11.7	5.8	(286.4)
CAH US	CARDINAL HEALTH	32,681	13.5	-	9.0	10.1	27.1	(50.9)
COR US	CENCORA	60,049	16.5	40.9	11.2	10.7	12.1	212.1
OMCL US	OMNICELL	1,893	27.2	1.2	15.0	(6.8)	(41.3)	4.1

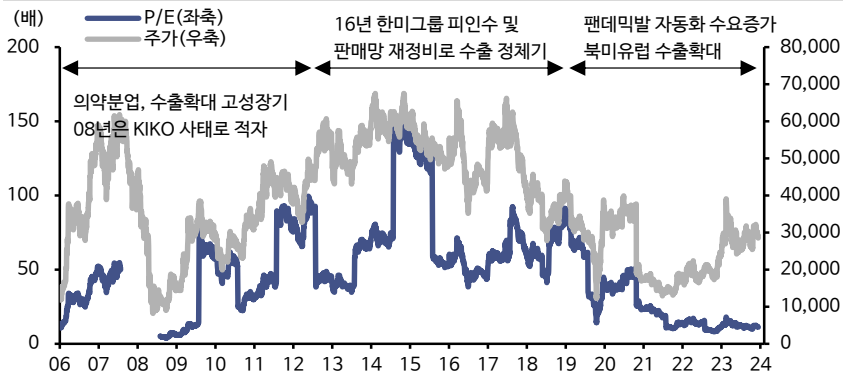
자료: Bloomberg, 신한투자증권

제이브이엠 역사적 밸류에이션 추이

P/E (배)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
High	42.1	25.2	49.9	28.0	43.0	82.8	38.8	37.0	48.8	48.5	27.3	30.8	17.3	18.4	12.5
Avg.	30.2	18.4	40.5	23.7	36.5	70.2	29.0	28.4	33.7	37.9	18.2	28.6	13.4	11.5	11.3
Low	21.2	11.1	31.4	19.1	30.0	59.5	19.8	21.8	21.1	30.1	7.2	17.3	10.0	7.9	9.9

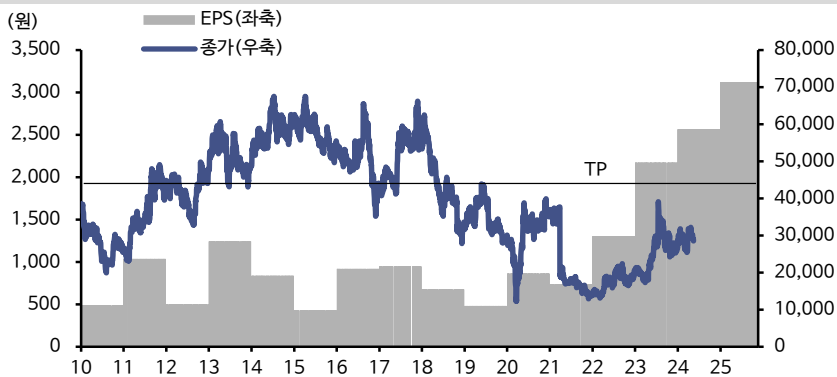
자료: 신한투자증권

제이브이엠 주가, P/E 및 주요 이벤트



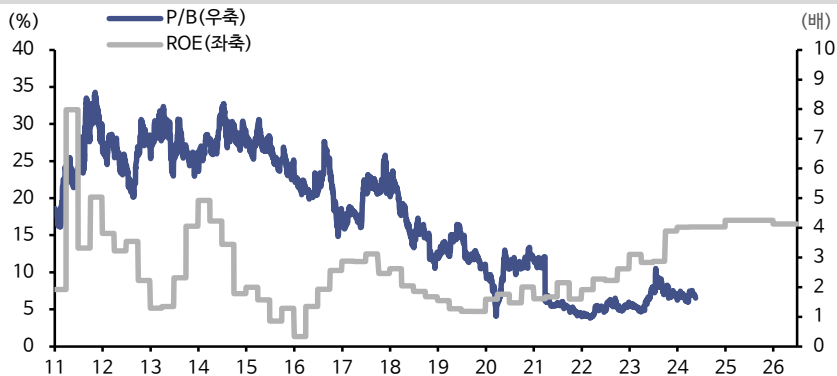
자료: Quantwise, 신한투자증권

제이브이엠 주가, EPS 추이



자료: Quantwise, 신한투자증권

제이브이엠 P/B, ROE 추이



자료: Quantwise, 신한투자증권

II. 기업개요

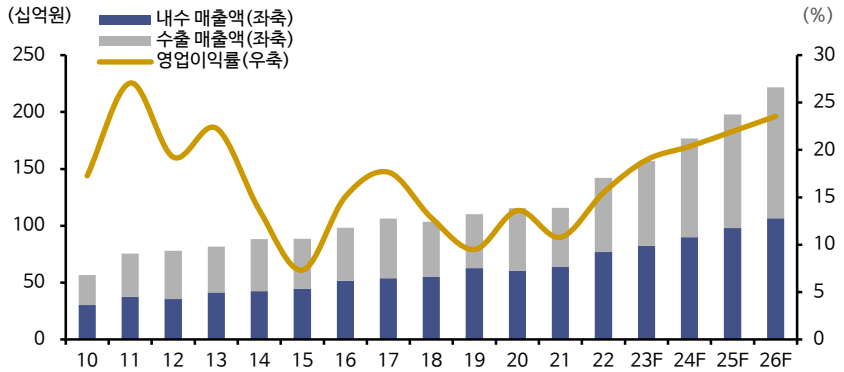
파우치형 조제자동화 글로벌 1위 기업

파우치형 조제자동화기기
국내 90%, 해외 50% 이상
점유율

1977년 설립된 약국 자동화기업이다. 2016년 한미사이언스 그룹에 편입되었다. 의사, 약사가 처방전을 입력하면 약의 분류, 포장, 투약정보를 인쇄하고 보험청구, 재고관리까지 전과정을 자동화하는 기기를 공급한다. 제이브이엠의 주력제품은 파우치형 조제 자동화장비 ATDPS (Automatic Tablet Dispensing & Packaging System) 이다. 해당장비 점유율은 국내 90%, 북미유럽 50% 이상이다.

국내 시장은 성숙되었지만 해외 파트너사를 중심으로 구조적 성장의 수혜를 받고 있다. 제이브이엠은 Mckesson, Omnicell, 시노팜 등 글로벌 메이저 의약유통기업과 장기간 공급관계이며 60개국에 유통망이 있다. 북미, 유럽, 중국 시장에서 파우치형 조제의 비중은 10% 미만에 불과하여 성장 잠재력이 크다. 2023년 기준 지역별 매출비중은 국내 52%, 유럽 25%, 북미 15%, 기타 8% 이다.

제이브이엠 매출액, 영업이익률 추이



자료: 신한금융투자

해외 주요 파트너사



자료: 신한금융투자

III. 투자포인트

과점화된 약국 자동화 시장의 선두주자

의약품 조제자동화 시장은 구조적 성장에 진입

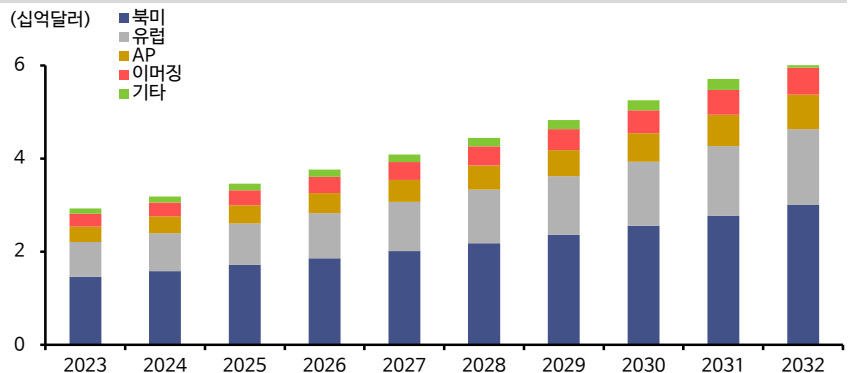
글로벌 의약 조제자동화 시장은 연구기관별로 2032년까지 연평균 8% 내외의 성장을 전망하고 있다. 전세계적인 노령인구의 증가 및 비만, 당뇨 등 만성질환에 대한 신약 출시가 늘며 의약품 수요가 증가했다. 여기에 팬데믹발 원격의료의 확산되며 비대면 및 자동화된 약물 조제, 전달 프로세스의 필요성이 더 커졌다. 병원과 약국에서는 처방 급증에 따른 처방오류를 최소화하고 환자중심 진료를 하기 위해 자동화된 업무프로세스의 수요가 증가했다.

수요 증가에 부응하는 다양한 기술의 발전도 있었다. 로봇공학과 AI가 발전하며 대량화된 처방조제가 가능해졌고 스마트한 재고 최적화도 구현 가능해졌다. 기존에 인력으로 해야 했던 일들이 조제자동화에 의해 더 많이 대체될 수 있게 되었다. 숙련된 인력 부족, 인건비 상승으로 자동화 시스템의 효용성은 커졌다.

제이브이엠이 주력하는 파우치형 조제장비는 한국시장은 성숙했지만 그 외 글로벌 시장에서 침투율이 10% 미만이다. 미국은 바이알 (플라스틱 약통)이 과반을 차지하고, 유럽은 블리스터카드 (플라스틱 테블릿)의 비중이 크다. 바이알 방식은 오남용 문제가 있고, 블리스터카드는 포장비용이 파우치형 대비 10배 높은 문제가 있다. 노인, 만성질환자를 중심으로 처방수요가 급격히 늘어나는 국면에서 복약지시, 투여기록이 명확하고 비용이 저렴한 파우치형의 장점이 뚜렷하다. 여기에 더해, 장기적으로 글로벌 최대시장이 될 중국은 아직 의약분업이 법제화되지 않았고 조제자동화도 이제 시작 단계이다. 글로벌 시장의 성장 여력이 풍부하다.

제이브이엠은 북미유럽 의약유통 메이저인 Mckesson, Cardinal Health, Beckton Dickinson 등과 2000년대부터 공급관계를 유지하고 있다. 2010년에는 시노팜과 독점계약을 체결하며 중국시장에도 진출했다. 중국시장은 초기이지만 올해 40% 성장을 목표하고 있으며, 수년 내 의미있는 비중을 차지할 것으로 기대된다.

글로벌 약국 자동화 시장 전망



자료: Emergen Research, 신한금융투자

과점시장 내의 선두주자

제이브이엠의 주력제품은 파우치형 조제 자동화장비 ATDPS (Automatic Tablet Dispensing & Packaging System) 이다. ATDPS 제조기술은 1,000여개의 특허로 보호되어 기술장벽이 높다. 현재 제조기술을 보유한 회사는 전세계에 일본 3사와 제이브이엠 뿐이다. 제이브이엠은 과거 일본 YUYAMA가 독식하고 있던 국내 조제자동화 시장에 후발주자로 참여하여 특허분쟁을 이겨내고 지금은 국내시장을 거의 석권했다. 해외시장에서도 의약품 메이저와 오랜기간 거래하며 북미, 유럽 내 최대 점유율을 확보한 대표적인 개척기업이다.

의약품 조제자동화 시장은 분산형, 집중형으로 유형을 구분할 수 있다. 개별 약국에 설치되는 ATDPS가 분산형에 해당하며, 그동안 제이브이엠 성장의 주된 동력이었다. 집중형은 대규모 요양원, 종합병원에 납품하는 공장형 약국을 타겟으로 한 로봇 기반 대형 장비가 해당한다. 이는 서구권의 노령화와 만성질환 확대로 커지고 있는 시장이다. 향후 신성장동력으로서 기대되는 영역이다.

제이브이엠이 독자개발한 첨단 대형 장비 중심의 해외 성장이 본격화되는 시점이다. 다관절 로봇 팔이 결합된 MENITH 장비는 기존 제품 대비 2배 이상 빠른 분당 120포를 조제할 수 있다. 여기에 자동 검수 기능도 탑재되어 인력을 절감할 수 있다. MENITH 장비는 2023년 출시되어 북유럽 공장형 약국에 4대가 납품되었다. 올해 1분기에는 1대가 납품되었으며, 2분기 이후 납품대수가 확대될 것으로 기대된다. ASP는 기존 장비 대비 10배 수준이며, 마진 기여도 클 것으로 예상된다.

제이브이엠 신성장동력 포트폴리오

<p>MENITH</p>  <ul style="list-style-type: none"> 차세대 파우치 조제 자동화 시스템 다관절 협동 로봇 팔로 캐니스터 교환 조제 속도 기존 대비 2배 이상 높여 분당 120포 조제 가능 자동 검수 기능 통합하여 효율 극대화 생산성 3배 이상 향상 북유럽 공장형 약국 외 계약진 발생 중 	<p>VIZEN EX</p>  <ul style="list-style-type: none"> 차세대 파우치 검수 솔루션 기기 내부 탑재된 카메라로 촬영하여 분당 최대 400개 파우치 포 검사 알약 수량, 크기, 모양 등 처방 내역과 비교 분석 빠른 검수로 생산성 확대 유클리트와 미국 지역 계약 체결
<p>CA40</p>  <ul style="list-style-type: none"> 약품 카운팅 시스템 (바이알 포장) 2020년 캐나다 윌마트 약국 입점 파트너사, 미국으로도 시장 확대 2023년까지 북미에 500여대 이상 설치 최대 20대까지 확장 가능 	<p>DOB</p>  <ul style="list-style-type: none"> 블리스터카드 포장 조제기 2021년 호주 · 스페인 시장 진출 2022년 영국 지역 유니셀사와 계약 체결 72DOB20 등 다양한 라인업으로 맞춤형 기기 보급

자료: 신한금융투자

IV. 실적 추정

2024년 하반기로 갈수록 실적모멘텀 강화

2023년 매출액 1,571억원 (+10.6% YoY), 영업이익 298억원 (+35.4% YoY)을 기록했다. 내수 매출은 +7.5% YoY, 수출 매출은 +14.4% YoY 성장했다. 수출비중은 47.5%로 전년 (45.9%)대비 소폭 증가하여 마진율에는 긍정적이었다.

2024년 매출액 1,769억원 (+12.6% YoY), 영업이익 360억원 (+35.4% YoY)을 전망한다. ASP 높은 해외수출 비중 증가에 따라 영업이익률도 20.4% (+104bp YoY)로 개선 전망된다. MENITH장비의 매출 기여가 본격화되고, 하반기부터 신규로 블리스터카드형 장비의 매출확대도 유럽향으로 기대된다. 수출비중이 50%라 고환율이 실적에 유리하게 작용한다.

2024년 1분기 매출액은 402억원 (+6.6% YoY), 영업이익 73억원 (-2.5% YoY)을 달성했다. 내수 매출액은 +8.5%, 수출 매출액은 +4.6% 전년대비 각각 증가했다. 전년 1분기는 코로나 이후 인건비 상승으로 선진국향 수출모멘텀이 강했던 시기로, 매출이 +19.5% YoY를 기록해 베이스 부담이 컸다. 수출 동력인 MENITH와 Omnicell향 수출장비도 1분기보다 2분기가 크고, 하반기는 더 큰 기여가 예상된다. 국내 성장은 견조하게 유지 중이다. 1분기 실적 이벤트가 종료된 현 시점은 매력적인 진입 포인트로 판단된다.

제이브이엠 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024F	2025F	2026F
매출액	115.8	142.0	157.1	40.2	43.7	42.3	50.8	176.9	197.8	221.6
내수	64.1	76.8	82.5	21.0	21.8	21.5	25.5	89.9	97.9	106.7
수출	51.7	65.2	74.5	19.1	21.9	20.8	25.3	87.0	99.9	114.9
영업이익	12.5	22.0	29.8	7.3	9.0	8.6	11.1	36.0	43.4	52.2
지배순이익	9.0	15.8	26.2	8.3	7.5	7.2	8.1	31.1	37.9	45.7
매출액 증가율	0.4	22.6	10.6	6.6	12.8	14.7	15.8	12.6	11.8	12.0
영업이익 증가율	(20.4)	76.1	35.4	(2.5)	37.7	48.0	11.9	21.0	20.6	20.2
영업이익률	10.8	15.5	19.0	18.2	20.7	20.4	21.8	20.4	22.0	23.5

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	231.7	257.5	269.2	290.5	334.8
유동자산	119.5	147.6	160.7	182.3	225.9
현금및현금성자산	7.2	11.6	22.2	37.1	73.2
매출채권	17.4	21.7	24.5	27.4	30.7
재고자산	28.7	28.2	31.8	35.5	39.8
비유동자산	112.2	109.9	108.5	108.2	108.9
유형자산	70.0	68.9	67.7	67.5	68.2
무형자산	3.1	2.6	2.2	2.0	1.8
투자자산	11.0	12.2	12.4	12.5	12.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	73.6	78.0	63.2	51.2	54.4
유동부채	70.3	74.6	59.5	47.1	49.9
단기차입금	30.3	29.9	13.9	0.0	0.0
매입채무	18.8	18.1	20.4	22.8	25.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.3	3.4	3.7	4.1	4.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	158.1	179.5	206.0	239.3	280.4
자본금	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	45.3	45.3	45.3	45.3	45.3
기타자본	(23.6)	(23.6)	(23.6)	(23.6)	(23.6)
기타포괄이익누계액	13.5	13.0	13.0	13.0	13.0
이익잉여금	116.9	138.7	165.2	198.5	239.6
지배주주지분	158.1	179.5	206.0	239.3	280.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	31.6	31.1	14.5	0.7	0.7
*순차입금(순현금)	(38.2)	(58.8)	(86.0)	(114.8)	(150.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	14.8	29.9	35.6	38.2	46.5
당기순이익	15.8	26.2	31.1	37.9	45.7
유형자산상각비	3.8	3.9	4.2	4.2	4.3
무형자산상각비	1.1	1.0	1.1	0.9	0.9
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(13.3)	(0.4)	(0.8)	(4.8)	(4.3)
법인세납부	(2.6)	(7.9)	(7.8)	(9.5)	(11.8)
기타	10.0	7.1	7.8	9.5	11.7
투자활동으로인한현금흐름	(18.4)	(20.0)	(3.9)	(4.9)	(5.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.1)	(2.7)	(3.0)	(4.0)	(5.0)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(1.6)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
투자자산의감소(증거)	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	(13.8)	(16.7)	0.0	(0.0)	(0.0)
FCF	11.2	22.9	29.9	30.6	36.8
재무활동으로인한현금흐름	4.1	(5.6)	(21.1)	(18.5)	(4.6)
차입금의 증가(감소)	6.4	(2.0)	(16.5)	(13.9)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.3)	(3.5)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
기타	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	0.4	4.3	10.6	15.0	36.0
기초현금	6.8	7.2	11.6	22.2	37.2
기말현금	7.2	11.6	22.2	37.2	73.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142.0	157.1	176.9	197.8	221.6
증감률 (%)	22.6	10.6	12.6	11.8	12.0
매출원가	90.8	94.5	106.0	117.4	130.3
매출총이익	51.2	62.6	70.9	80.4	91.4
매출총이익률 (%)	36.0	39.8	40.1	40.6	41.2
판매관리비	29.2	32.8	34.9	37.0	39.2
영업이익	22.0	29.8	36.0	43.4	52.2
증감률 (%)	76.0	35.4	21.0	20.6	20.2
영업이익률 (%)	15.5	19.0	20.4	22.0	23.5
영업외손익	(0.7)	3.3	2.9	4.0	5.3
금융손익	1.4	1.0	2.9	4.0	5.3
기타영업외손익	(2.1)	2.4	(0.1)	(0.2)	0.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.1	0.2	(0.1)
세전계속사업이익	21.3	33.1	38.9	47.4	57.5
법인세비용	5.5	6.9	7.8	9.5	11.8
계속사업이익	15.8	26.2	31.1	37.9	45.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.8	26.2	31.1	37.9	45.7
증감률 (%)	76.0	66.6	18.6	21.9	20.5
순이익률 (%)	11.1	16.7	17.6	19.2	20.6
(지배주주)당기순이익	15.8	26.2	31.1	37.9	45.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	16.9	24.8	31.1	37.9	45.7
(지배주주)총포괄이익	16.9	24.8	31.1	37.9	45.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	26.9	34.7	41.3	48.6	57.4
증감률 (%)	48.9	28.7	19.1	17.6	18.1
EBITDA 이익률 (%)	19.0	22.1	23.3	24.5	25.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,303	2,171	2,574	3,138	3,781
EPS (지배순이익, 원)	1,303	2,171	2,574	3,138	3,781
BPS (자본총계, 원)	13,079	14,846	17,040	19,796	23,196
BPS (지배지분, 원)	13,079	14,846	17,040	19,796	23,196
DPS (원)	300	400	400	400	400
PER (당기순이익, 배)	15.7	12.2	10.8	8.9	7.4
PER (지배순이익, 배)	15.7	12.2	10.8	8.9	7.4
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.8	1.6	1.4	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	7.8	7.5	6.1	4.6	3.2
배당성향 (%)	21.9	17.6	14.8	12.1	10.1
배당수익률 (%)	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	19.0	22.1	23.3	24.5	25.9
영업이익률 (%)	15.5	19.0	20.4	22.0	23.5
순이익률 (%)	11.1	16.7	17.6	19.2	20.6
ROA (%)	7.1	10.7	11.8	13.6	14.6
ROE (지배순이익, %)	10.4	15.5	16.1	17.0	17.6
ROIC (%)	19.8	28.6	34.1	40.0	45.2
안정성					
부채비율 (%)	46.5	43.5	30.7	21.4	19.4
순차입금비율 (%)	(24.2)	(32.8)	(41.7)	(48.0)	(53.8)
현금비율 (%)	10.3	15.5	37.4	78.9	146.7
이자보상배율 (배)	67.6	23.5	39.0	141.2	1,955.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	18.6	12.5	12.1	11.1	9.7
재고자산회수기간 (일)	67.7	66.1	61.9	62.1	62.0
매출채권회수기간 (일)	44.6	45.4	47.7	47.8	47.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

플리토 (300080)

불확실성을 지우다

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (5월 21일)	29,800 원

신한생각 외형 성장에 더한 질적 성장의 해

글로벌 IT 고객사향 안정적인 언어 데이터 수주 지속, 언어 데이터는 단 어, 단문 → 문단, 장문 단위로 확장. 생산 난이도가 상승하며 판매 단가가 높아져 향후 후속 수주 금액 증가와 수익성 개선 확인 될 예정

AI 활용한 실시간 통역, 빠른 시장 침투 전망

챗 트랜스레이션(Chat Translation, 실시간 대화형 통번역 솔루션) 수주처 확대. 팬데믹 이후 외국 관광객 대상 통역 수요 급증, 11개 국어 통역이 가능하며 통역사 고용에 비해 50~70% 저렴한 챗 트랜스레이션 설치 확대 중, 현재 서울시, 고용노동부 등 공공기관향 수주 증가

라이브 트랜스레이션(Live Translation, 키퍼런스 및 국제회의에 사용되는 AI 통번역 솔루션)은 대형회사에서 사용되며 일반 통역사를 고용하는 것 에 비해 빠르고 저렴한 번역 서비스 제공. 국내 번역 시장 규모는 3,000억 원 이상으로 추정, 가격 경쟁력+번역 효율성으로 빠른 시장 침투 예상

Valuation

2024년 연결 기준 매출액 269억원(+51.5% YoY), 영업이익 23억원(흑전 YoY) 전망, 1) 글로벌 대형 고객사향 수주 발생 본격화, 2) 신규 고객사에 새로운 서비스 납품 논의 중, 3) 국내 주요 플랫폼 업체와 AI 모델 학습을 위한 feedback 데이터 사업이 진행되며 외형성장 기대

1) 대형 고객사향 수주 지연 이슈 해결, 해당 IT 고객사향 신규 수주 다수 발생 전망. 2) 데이터 생산 내재화율 상승으로 수익성 개선 진행 중, 지급 수수료 지속 감소. 흑자전환 시점에 주목. 25년 P/E 27배 수준, AI S/W 업체들의 상대적 주가 부진으로 성장성에 비해 저평가된 구간으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	13.6	(6.6)	(5.9)	(22.8)	(40.2)	11.2	(20.8)	0.0
2023	17.8	(5.1)	(6.8)	(22.4)	(83.0)	34.7	(35.1)	0.0
2024F	26.9	2.3	1.8	91.9	33.8	26.6	39.2	0.0
2025F	33.2	6.2	6.0	27.1	65.9	13.4	18.4	0.0
2026F	45.6	15.8	15.3	10.7	77.1	6.0	7.8	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

2024년 5월 22일

[혁신성장]

백지우 연구원
 ✉ jiwoo100@shinhan.com

이병화 연구위원
 ✉ bh.lee@shinhan.com

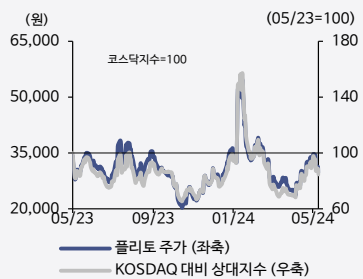
Revision	
실적추정치	신규
Valuation	NR

시가총액	163.9십억원
발행주식수(유동비율)	5.5백만주(68.9%)
52주 최고가/최저가	54,700 원/20,200 원
일평균 거래액 (60일)	4,033백만원
외국인 지분율	9.3%

주요주주 (%)	
이정수 외 2인	31.0
UBSAG 외 3인	8.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	14.8	(15.6)	(2.3)	(5.5)
상대	14.2	(13.8)	(2.8)	(1.9)

주가



플리토 수주 내역

수주기간	고객사	수주금액(억원)	내용
20.03.30 ~ 20.07.31	미국 소재 IT기업	7.6	코퍼스 판매 계약
20.06.29 ~ 20.11.30	한국정보화진흥원	19.9	전문분야 한영 말뭉치 AI 데이터 구축
20.08.10 ~ 20.11.30	한국전자통신연구원	2	동남아어 음성인식용 스마트폰 녹음 음성 DB구축
20.09.21 ~ 21.02.28	한국정보화진흥원	2.6	중일 번역 말뭉치 AI 데이터 구축
20.10.20 ~ 20.12.31	국내 소재 게임사	2.2	코퍼스 판매 계약
20.12.28 ~ 21.08.30	VinBigData	10.6	데이터 판매 계약
21.04.14 ~ 기한 연장	국내 소재 IT기업	8.4	다국어 번역 용역 위탁계약
21.06.01 ~ 21.12.31	한국지능정보사회진흥원	6.4	코퍼스 판매 계약
21.08.02 ~ 기한 연장	국내 소재 IT기업	8.4	다국어 번역 용역 위탁계약
21.08.26 ~ 22.06.26	국립국어원	20	한국어-외국어 병렬 말뭉치 구축
22.03.02 ~ 기한 연장	국내 소재 IT기업	7.5	다국어 번역 용역 위탁계약
22.07.01 ~ 23.03.31	국립국어원	25.5	한국어-외국어 병렬 말뭉치 구축
22.07.11 ~ 기한 연장	국내 소재 IT기업	8.4	코퍼스 판매 계약
22.12.21 ~ 23.05.15	글로벌 IT 기업	18	코퍼스 판매 계약
23.03.13 ~ 23.11.15	글로벌 IT 기업	26.6	코퍼스 판매 계약
23.05.23 ~ 23.12.29	국립국어원	24.0	코퍼스 판매 계약
24.03.19 ~ 24.12.26	국립국어원	20.9	한국어-외국어 병렬 말뭉치 구축
24.04.16 ~ 24.11.14	글로벌 IT 기업	53.7	코퍼스 판매 계약

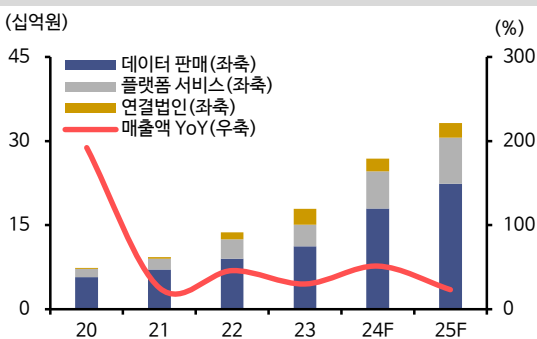
자료: 전자 공시, 신한투자증권

연간 영업실적 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7.4	9.3	13.6	17.8	26.9	33.2
데이터 판매	5.7	7.1	9.0	11.2	18.0	22.4
플랫폼 서비스	1.5	1.9	3.5	3.9	6.6	8.2
연결법인	0.2	0.3	1.2	2.8	2.3	2.6
영업이익	(3.4)	(6.1)	(6.6)	(5.1)	2.3	6.2
순이익	(3.0)	(5.8)	(5.9)	(6.8)	1.8	6.0
영업이익률	(45.8)	(65.8)	(48.4)	(28.7)	8.7	18.6
순이익률	(39.8)	(61.9)	(43.0)	(38.2)	6.6	18.2
YoY						
매출액	192.3	25.5	46.1	30.2	51.5	23.4
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전	165.1

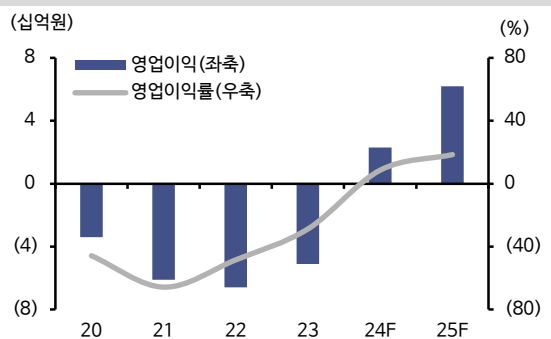
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	24.8	15.8	16.8	21.5	38.0
유동자산	21.9	12.7	14.2	18.4	34.0
현금및현금성자산	3.8	10.4	10.9	14.5	29.6
매출채권	1.5	2.1	2.8	3.3	3.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2.9	3.0	2.6	3.1	4.0
유형자산	1.5	2.0	1.5	1.8	2.5
무형자산	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산	1.0	0.8	0.9	1.0	1.2
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	12.8	11.4	10.7	9.3	10.4
유동부채	10.8	8.3	7.2	5.5	5.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	8.9	6.2	4.0	1.5	0.0
비유동부채	2.0	3.1	3.4	3.8	4.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.7	1.5	1.0	0.8	0.8
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	12.0	4.4	6.2	12.2	27.5
자본금	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자본잉여금	45.2	44.9	44.9	44.9	44.9
기타자본	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	(35.8)	(42.7)	(40.9)	(34.9)	(19.5)
지배주주지분	12.0	4.4	6.2	12.2	27.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	10.1	8.1	5.7	3.1	2.0
*순차입금(순현금)	(10.1)	(2.4)	(5.5)	(11.6)	(18.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(5.4)	(4.4)	4.4	8.7	20.0
당기순이익	(5.9)	(6.8)	1.8	6.0	15.3
유형자산상각비	0.6	0.8	1.7	2.1	2.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(0.7)	(1.1)	0.9	0.6	1.9
(법인세납부)	(0.1)	(0.8)	0.0	0.0	(0.8)
기타	0.7	3.5	0.0	(0.0)	0.8
투자활동으로인한현금흐름	7.6	14.9	(1.4)	(2.6)	(3.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.1)	(0.3)	(1.2)	(2.4)	(3.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.0	15.1	(0.1)	(0.2)	(0.2)
기타	2.7	0.1	(0.1)	(0.0)	(0.1)
FCF	(6.5)	(5.6)	2.8	5.7	14.9
재무활동으로인한현금흐름	(0.3)	(3.7)	(2.4)	(2.5)	(1.2)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.6	(2.4)	(2.5)	(1.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.8	6.5	0.6	3.6	14.9
기초현금	2.0	3.8	10.4	11.0	14.5
기말현금	3.8	10.4	11.0	14.5	29.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13.6	17.8	26.9	33.2	45.6
증감률 (%)	46.1	30.2	51.5	23.4	37.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13.6	17.8	26.9	33.2	45.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	20.2	22.9	24.6	27.0	29.8
영업이익	(6.6)	(5.1)	2.3	6.2	15.8
증감률 (%)	적지	적지	흑전	165.1	156.1
영업이익률 (%)	(48.4)	(28.7)	8.7	18.6	34.7
영업외손익	0.8	(0.9)	(0.6)	(0.1)	0.3
금융손익	0.8	(0.9)	(0.6)	(0.1)	0.3
기타영업외손익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(5.8)	(6.0)	1.8	6.0	16.1
법인세비용	0.1	0.8	(0.0)	0.0	0.8
계속사업이익	(5.9)	(6.8)	1.8	6.0	15.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(5.9)	(6.8)	1.8	6.0	15.3
증감률 (%)	적지	적지	흑전	240.0	153.2
순이익률 (%)	(43.0)	(38.2)	6.6	18.2	33.6
(지배주주)당기순이익	(5.9)	(6.8)	1.8	6.0	15.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(5.8)	(6.9)	1.8	6.0	15.3
(지배주주)총포괄이익	(5.8)	(6.9)	1.8	6.0	15.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(6.0)	(4.3)	4.0	8.3	18.7
증감률 (%)	적지	적지	흑전	104.2	125.9
EBITDA 이익률 (%)	(43.6)	(24.0)	15.0	24.9	41.0

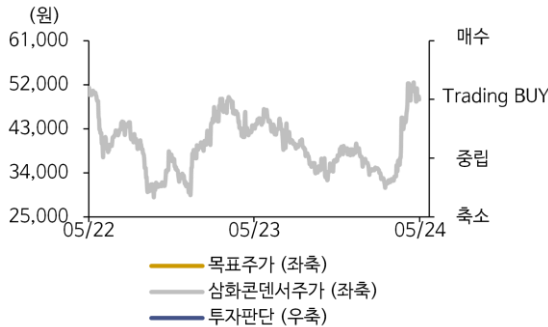
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(1,125)	(1,299)	324	1,100	2,785
EPS (지배순이익, 원)	(1,125)	(1,299)	324	1,100	2,785
BPS (자본총계, 원)	2,298	837	1,120	2,219	5,004
BPS (지배지분, 원)	2,298	837	1,120	2,219	5,004
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(22.8)	(22.4)	91.9	27.1	10.7
PER (지배순이익, 배)	(22.8)	(22.4)	91.9	27.1	10.7
PBR (자본총계, 배)	11.2	34.7	26.6	13.4	6.0
PBR (지배지분, 배)	11.2	34.7	26.6	13.4	6.0
EV/EBITDA (배)	(20.8)	(35.1)	39.2	18.4	7.8
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 (%)	(43.6)	(24.0)	15.0	24.9	41.0
영업이익률 (%)	(48.4)	(28.7)	8.7	18.6	34.7
순이익률 (%)	(43.0)	(38.2)	6.6	18.2	33.6
ROA (%)	(22.3)	(33.5)	10.9	31.6	51.5
ROE (지배순이익, %)	(40.2)	(83.0)	33.8	65.9	77.1
ROIC (%)	(437.2)	(226.8)	87.4	228.7	501.0
안정성					
부채비율 (%)	106.5	260.0	173.3	76.2	37.9
순차입금비율 (%)	(84.5)	(54.9)	(88.6)	(95.2)	(65.4)
현금비율 (%)	35.5	124.4	150.9	263.6	533.5
이자보상배율 (배)	(5.8)	(3.8)	2.7	12.7	61.5
활동성					
순운전자본회전을 (회)	33.2	25.0	29.8	33.0	56.2
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	35.2	36.8	33.0	33.7	28.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

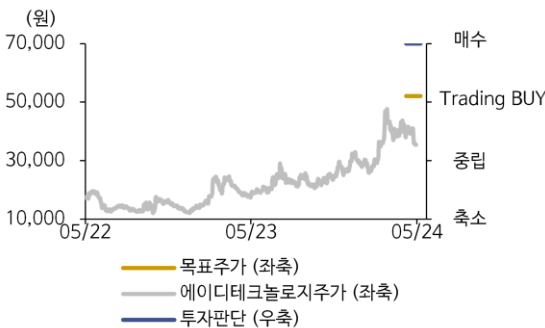
삼화콘덴서(001820)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

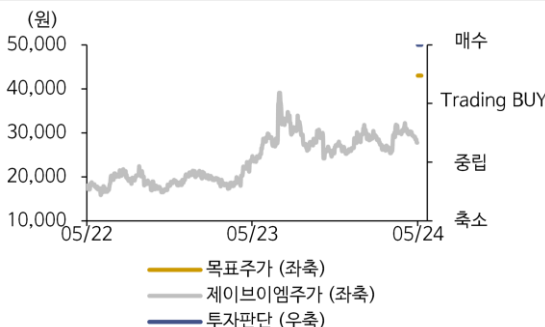
에이디테크놀로지(200710)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 23일	매수	52,100		

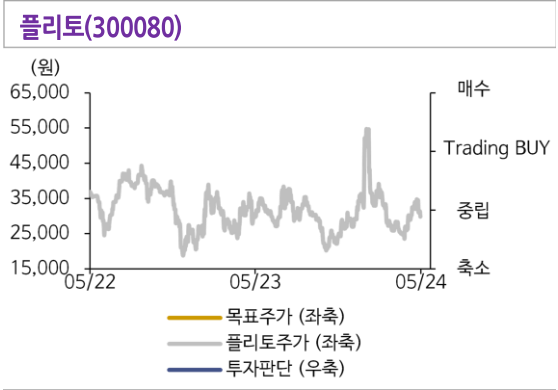
주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

제이브이엠(054950)



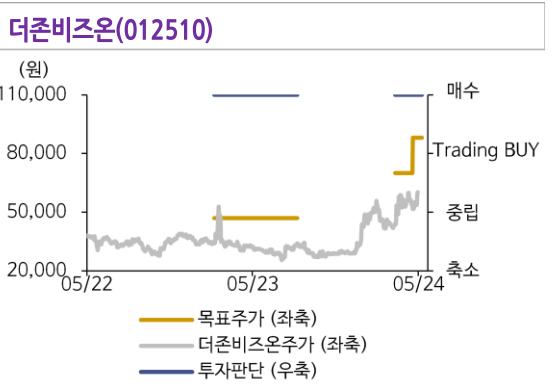
일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 22일	매수	43,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



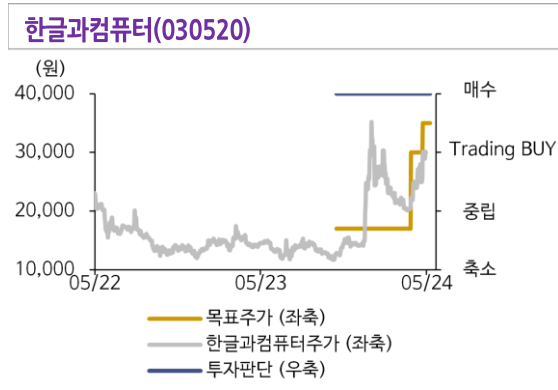
일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 09월 28일			-	-
2023년 02월 27일	매수	47,000	(31.3)	12.6
2023년 08월 30일			-	-
2024년 04월 01일	매수	70,000	(22.8)	(14.4)
2024년 05월 10일	매수	88,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 06일	매수	17,000	20.5	106.8
2024년 04월 18일	매수	30,000	(16.6)	(6.8)
2024년 05월 14일	매수	35,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

셀바스시(108860)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

바디텍메드(206640)

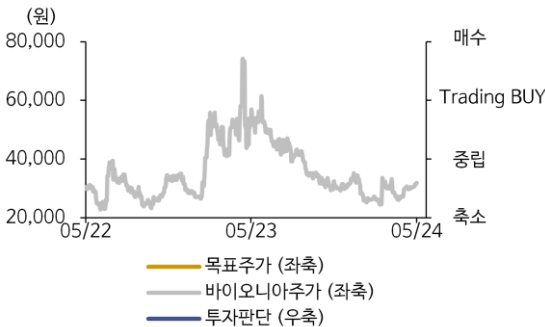


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 16일	매수	20,300		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

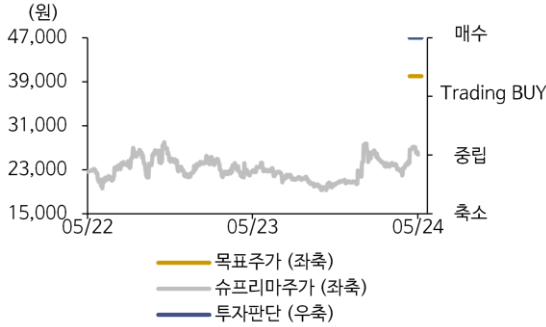
바이오니아(064550)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

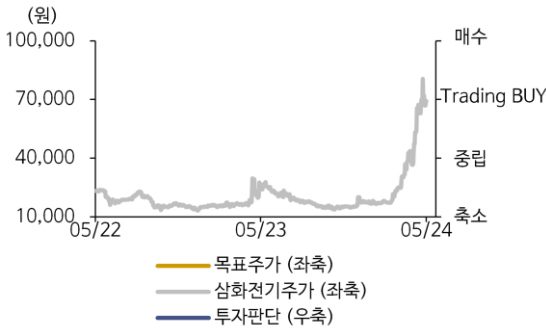
슈프리마(236200)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 03일	매수	40,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

삼화전기(009470)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

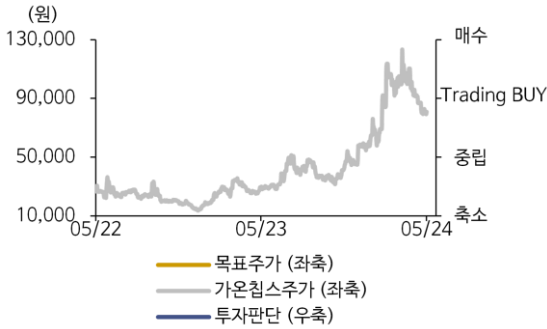
지노믹트리(228760)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

가온칩스(399720)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

오픈엠티테크놀로지(394280)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

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: 이병화, 최승환, 백지우, 허성규)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 실적 차이 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 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	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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 05월 20일 기준)

매수 (매수)	93.88%	Trading BUY (중립)	4.08%	중립 (중립)	2.04%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------