

Daishin

24년 하반기 산업전망

스몰캡

2H24 유망 산업 및 종목

- 박장욱 Jangwook.Park@daishin.com
- 한송협 songhyeop.han@daishin.com
- 이석영 seokyoung1.lee@daishin.com

Summary

(스몰캡)

- **[원자력]** AI 데이터센터의 증가, 이동수단 및 난방의 전기화, 칩스법 등 리어쇼어링 등으로 전기 수요 폭증. 미국의 전력망 운영업체인 PJM 인터커넥션에 따르면, 상향 조정된 미국의 전기 수요증가분(40TWh)를 감당하기 위해서는 매년 대략 5GW(원자력 3~5기)에 달하는 원자력의 추가적인 증설이 필요함. 원자력 에너지는 1) 가격, 2) 탄소배출량, 3) 전력망 신뢰성 측면에서 분명한 강점이 있는 에너지원인 만큼 전기수요의 증가는 원자력 발전소 건설 확대로 이어질 것
- 미-중 무역분쟁, 러-우 전쟁 등 지역분쟁은 동맹국간의 밸류체인 재건으로 어지는 중. 미국은 조당적 법안을 통해서 원자력 재건을 지원 중이지만, 설계를 제외한 주기기 및 보조기기 제조에 있어서는 동맹국에 의존 중. 원자력 노형 수출에서 한국과 미국은 경쟁관계이지만, 원자력 주요 기기 제조에 있어서 미국은 한국의 고객사가 될 수 있음
- 관심종목: 비에이치아이, 수산인더스트리
- **[의료기기]** 헬스케어 섹터 투자 심리는 금리와 높은 연관성을 보임. 연초 미국의 하반기 금리 인하에 대한 기대감에 힘입어 주요 헬스케어 기업들의 주가가 강세였으나, 미국 연방준비제도의 인플레이션에 대한 고민의 심화로 금리 인하 행보에 제동이 걸릴 것으로 예상
- 일반적으로 신약개발 바이오와 의료기기의 주가는 음의 상관관계를 가짐. 금리 기대감으로 크게 오른 신약개발/바이오 대비 오르지 못했던 의료기기 섹터의 수급 부담은 제한적. 실적 시즌 돌입 및 주요 의료기기 기업 사모펀드 인수 Theme로 의료기기 섹터 부활 기대. 이익률 및 성장성 대비 밸류에이션 측면에서 글로벌 기업 대비 저평가되어 있으나, 세부 분야별로 차별화된 접근 필요
- 관심종목: 덴티움
- **[하이브리드차]** 전기차 열리어답터 수요가 마무리되며 가격 저항 발생에 따른 전기차 수요 둔화. 대체제로 하이브리드차가 부각되며 수요 확대 구간. 미국, 유럽 등도 전기차 전환 시기를 지연하는 정책 발표. 하이브리드차 수요 확대에 우호적인 대외환경 조성
- 관심종목: 코리아에프티, 대원강업

스몰캡팀 선정 2H24 유망 산업 및 기업

원자력, 하이브리드차, 의료기기

- 전기수요 증가에 따른 원자력 밸류체인 재건 기대. 2024년 한국형 원자력(APR-1400)의 4 ~ 11기의 수주가 기대됨. 국내(2~4기), 폴란드(2기~4기), 체코(0 ~3기). 24년 새울3기 준공 및 상업운전에 따른 정비사업자인 수산인더스트리의 수혜 예상. 비에이치아이를 탐픽으로 수산인더스트리를 관심종목으로 제시함.
- 헬스케어 상장사 중 신약/바이오의 강세가 지속되는 반면 의료기기는 약세 국면에 있음. 실적 시즌 돌입과 주요 의료기기 기업의 사모펀드 인수를 계기로, 의료기기 섹터의 부활 기대덴탈 업종은 글로벌 기업 대비 밸류에이션 관점에서 저평가되어 있으나 세부 분야별로 차별화된 접근이 필요. 비수기인 1분기에도 양호한 수출 실적을 보인 임플란트는 중국 경기 회복과 함께 2분기부터 본격적인 성장세를 보일 것으로 판단. 덴티움을 관심종목으로 제시
- 전기차 수요 둔화에 따른 하이브리드차 판매량 확대 구간. 2023년 글로벌 하이브리드차 판매량 yoy +34%. 2024년에도 성장률 확대 가능할 것. 하이브리드카 부품을 공급하는 코리아에프티, 대원강업 관심종목으로 제시

당사 Universe 스몰캡 기업 실적 전망 및 투자의견

(단위: 억원,%,배)

종목	비에이치아이		수산인더스트리		코리아에프티		대원강업		덴티움		바텍		마크로젠	
투자의견	N.R		N.R		N.R		N.R		BUY		BUY		BUY	
목표주가	N.R		N.R		N.R		N.R		200,000원		45,000원		30,000원	
현주가 (4/30)	8,830원		22,750원		7,430		5,790		129,900원		29,450원		20,300원	
Upside	-		-		-		-		53.96%		52.80%		47.78%	
	2024F	2025F	2022A	2023A	2023A	2024F	2023A	2024F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,564	5,203	3,035	3,247	6,805	7,312	11,068	12,103	452	521	428	505	148	165
영업이익	178	216	506	502	339	369	592	678	163	189	81	102	11	15
OPM	3.9	4.1	16.6	15.4	5.0	5.1	5.3	5.6	36.0	36.4	18.9	20.1	7.5	9.3
%yoy	17.8	21.3	-1.3	-0.7	74.4	8.8	168.2	14.5	17.6	16.5	23.8	25.5	흑전	38.7
순이익	150	185	419	486	303	312	38	48	125	139	70	86	10	14
ROE	18.5	19.0	11.5	10.2	19.3	16.5	7.5	8.8	23.7	21.2	16.0	16.7	5.8	7.5
PBR	3.0	2.4	0.6	0.7	1.2	1.1	0.7	0.6	2.5	2.0	0.9	0.8	1.2	1.2
PER	18.9	15.4	6.3	5.5	3.3	7.1	8.9	7.6	11.3	10.2	6.8	5.5	22.1	16.2

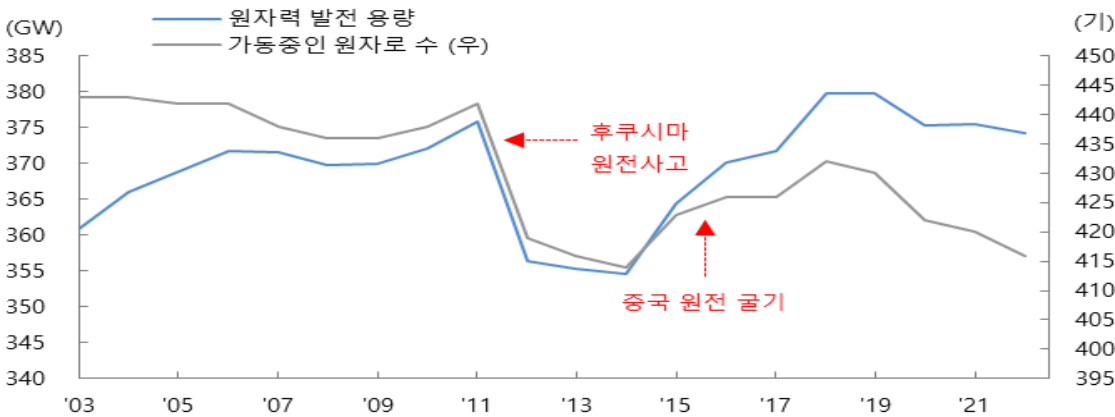
자료 : 대신증권 Research Center

원자력 발전시장 동향 – 후쿠시마 사태와 중국의 원전굴기

원자력 발전량 1위이지만 쫓기는 미국, 쫓아오는 중국

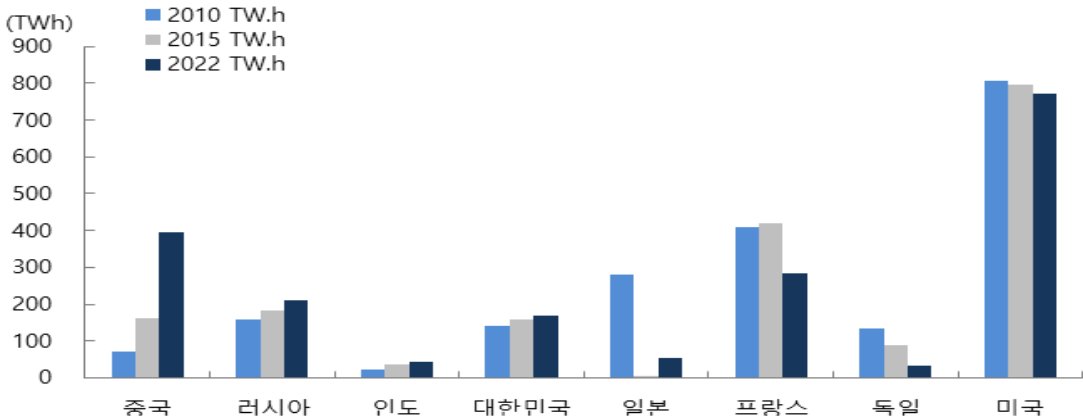
- 2011년 후쿠시마 원전사고 이후, 전 세계 원자력 발전용량 및 가동중인 원자로 수는 급격하게 감소함. 2010년 발전용량 372GW, 원자로 438기 가동 중이었으나, 2014년 발전용량 354GW, 원자로 423기로 큰 폭 감소함
- 주요국 중 미국, 일본, 독일 등의 발전량은 감소한 반면, 중국, 러시아, 인도의 발전량은 증가함. 특히, 중국의 원자력 발전용량은 2010년 70TWh에서 2022년 395TWh로 6배 가까이 증가했다. 한국도 2011년 141TWh에서 2022년 167TWh로 미국 주요 동맹국 중에서는 프랑스와 더불어 꾸준히 원자력 용량이 증가해옴

전 세계 원자로 수 및 용량 추이



자료: IAEA PRIS, 에너지인사이트, 대신증권 Research Center /
주: 일본은 IAEA 상에서의 운영 중단인 원전을 가동중인 원전으로 고려하고 있어 이 부분이 변경, 적용됨

주요 국가 원자력 발전량 추이



자료: IAEA PRIS, 대신증권 Research Center

글로벌 원자력 밸류체인 – 한국의 위치

원자력 발전용 주요 기자재 제조에 강점을 지니고 있는 대한민국

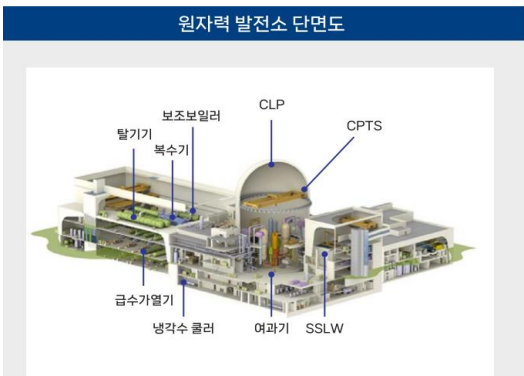
- 원자력 밸류체인은 우라늄 채굴 – 우라늄 농축 – 발전소 건축 – 주요 기자재 납품 – 핵폐기물 처리의 밸류체인으로 구성되어 있음. 한국은 우라늄 채굴 및 우라늄 농축에서 밸류체인이 전무한 상황이지만, 미국의 주요 동맹국들이 탈원전으로 신규 원자력 발전소 건설이 없었던 것과 비교해서 꾸준한 원자력 발전소 건설을 해왔음. 따라서 밸류체인이 상대적으로 견조하게 남아있는 상황
- 미국 중심의 원자력 밸류체인 재건에서 원자력 보조기기 제조업체인 비에이치아이의 수혜가 예상됨. 원자력 발전 보조기기는 원자로를 제외한 보조보일러, SSW, 급수가열기 등을 뜻함. 비에이치아이는 미국 원자력 건설에 웨스팅하우스형 보조기기를 판매한 바 있음. 한국형원전의 UAE 바라카원전 수출 시에도 보조기기 납품 이력 존재

원자력 밸류체인 주요 업체 및 과점화 정도

원자력 밸류체인	과점화 정도 (1 ~ 5)	주요업체	
		국내	해외
우라늄 채굴	4		Caemco(캐), Kazprom(카), Energy Fuels(미)
우라늄 농축 및 변환	5		ROSATOM(러), URENO(영), ORANCO(프), LEU(미)
발전소 건축	2	삼성엔지니어링, 현대건설	Fluor(미)
설계, 주요 및 기자재 납품	3~4	한전기술, 두산에너지빌리티, 비에이치아이, 우진	BWX Technology(미), MHI(일)
발전소 유지 및 정비	2~3	한전KPS, 수산인더스트리, 우진엔텍	
피팅, 밸브, 펌프	2	태광, 성광벤드	Flowserve(미), Okano Valve(일)

자료: 대신증권 Research Center / *주: 높을수록 과점화된 시장

원자력 발전소 보조기기(B.O.P)



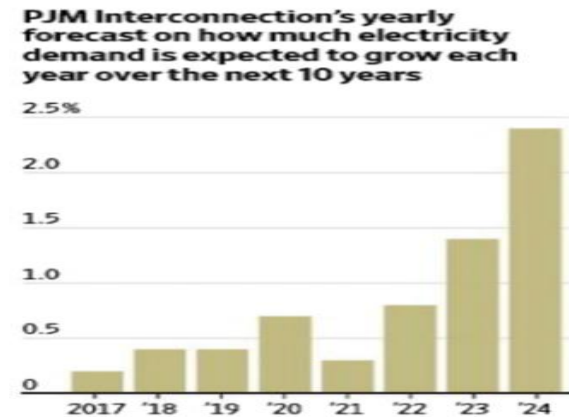
자료: 한국수력원자력, 비에이치아이, 대신증권 Research Center

증가하는 전력수요. 지금 원자력 발전을 봐야하는 이유

늘어나는 전기수요. 원자력이 지닌 강점. 1.가격, 2.탄소배출량 3.전력망 신뢰성

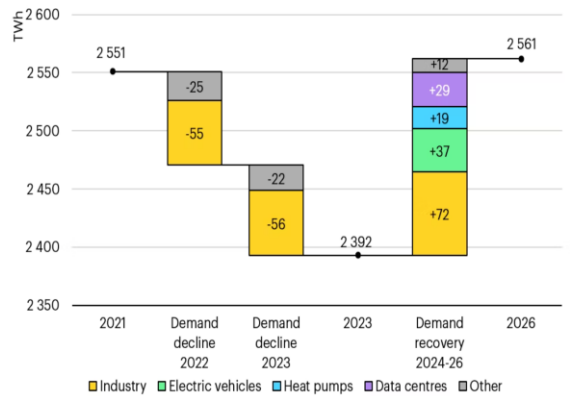
- 전력망 운영업체인 PJM 인터커넥션은 향후 10년간 전기수요 성장율은 기존 1.4%에서 2.4%로 최근 상향조정함. 상향조정의 이유는 리쇼어링, AI데이터센터 수요, 이동 및 난방 수단의 전기화 등에 따른 것을 꼽음. 전망치 상향에 따른 전기수요 증가는 매년 40TWh에 달함. 이를 감당하기 위해서 필요한 발전소 용량은 5GW로 원자력 발전소 3 ~ 5기에 달하는 수준
- 유럽도 다르지 않음. 유럽은 23년 2,392TWh의 전기를 소모했으며, 26년 2,516TWh의 전기를 소모할 것으로 예상됨. 연간 40TWh에 달하는 전기 수요 증가가 예상됨
- 원자력 발전소는 1.가격, 2.탄소배출량, 3.전력망 신뢰성 측면에서 강점을 지니고 있음. 장점이 뚜렷한 에너지원인 만큼 전기수요의 증가는 곧 원자력 발전소 건설의 증가로 이어질 것.

PJM 향후 10년 전기수요 전망



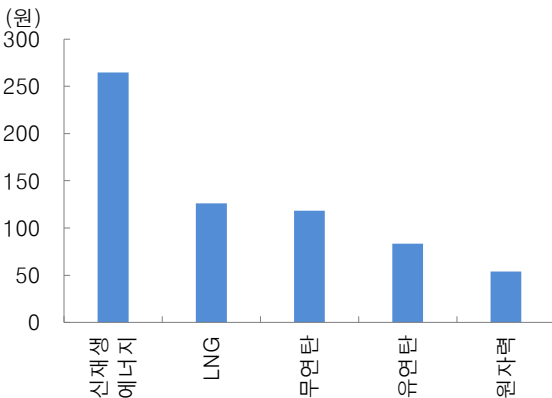
자료:PJM Interconnection, 대신증권 Research Center

유럽전기수요 전망



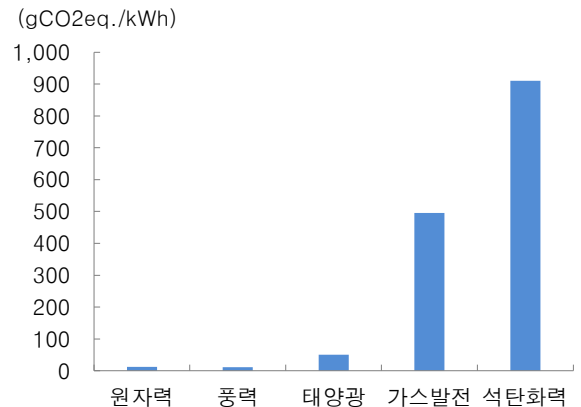
자료: EIA, 대신증권 Research Center

주요 에너지원별 발전 원가



주: 2020년 기준 전력 1KWh를 생산하는데 드는 비용
자료: 국회예산처, 대신증권 Research Center

주요 에너지원별 탄소배출량



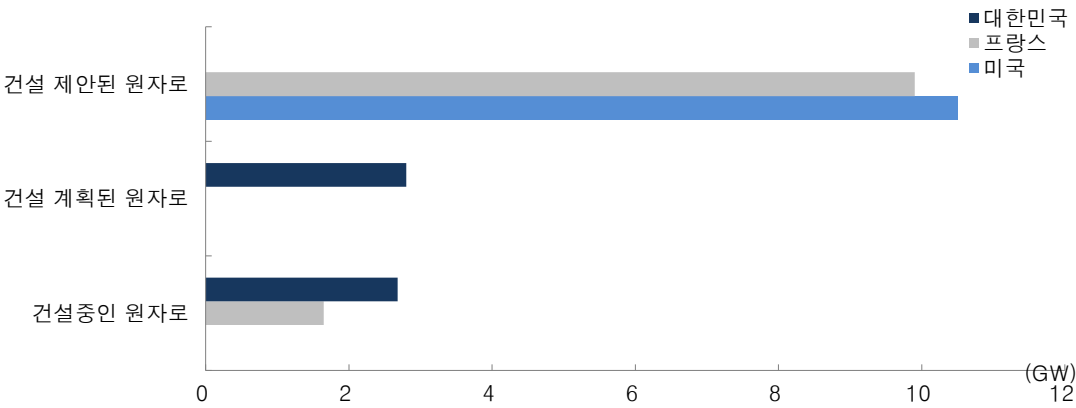
자료: GIEC, ADEME, 대신증권 Research Center

미국 주요 우방국 중 한국이 가진 강점

계속 원자력을 건설해 온 한국. 가격, 완공기간에서 프랑스, 미국대비 우위에 있음

- 미국의 주요 우방국 중 원자력 건설이 가능한 국가는 대한민국, 프랑스, 미국. 정도로 요약됨. 미국은 건설 제안된 원자로는 있지만, 실제 건설 중이거나 건설 계획된 원자로는 없는 상황. 미국내 원자력 밸류체인이 붕괴됨에 따라 신규 원자력 건설이 제한적인 미국. 미국은 설계노형에서는 한국과 경쟁관계 이지만, 원자력 발전용 주요 기자재 납품에서는 협력관계. 프랑스는 전 세계 2위 원자력 발전 국가로 꾸준히 원자력 발전소 건설을 진행해오고 있음.
- 프랑스, 미국, 한국의 원자로 노형별을 비교하면, kw당 예상비용이 프랑스 \$9,800, 미국 \$8,600, 한국 \$4,400으로 한국형 노형의 경제성이 프랑스, 미국과 비교해서 뛰어남. 또, 완공기간도 프랑스 10년, 미국 8 ~ 10년, 한국 5 ~ 8년으로 타 국가대비 완공기간도 짧은 기간이 소요됨

미국 주요 우방국 원자력 건설 및 계획 현황



자료: IAEA, 대신증권 Research Center

프랑스, 미국, 한국 원자력 비교

원전 타입	EPR (프랑스)	AP1000 (미국)	APR1400 (대한민국)
지역	영국, Hinkley Point	미국, Plant Vogtle	UAE, 바라카
설치용량	3.2 GW (2기)	2.2 GW (2기)	5.6 GW (4기)
오버나이트 비용	\$ 22.5 Bill	\$ 16 Bill	\$ 20 Bill
전체비용	\$ 31.25 Bill	\$ 19 Bill	\$ 24.4 Bill
kw당 예상 비용	\$9,800	\$8,600	\$4,400
완공 기간	10 년	8 ~ 10 년	5 ~ 8 년

자료: Carbon Commentary, 대신증권 Research Center

다시 불어오는 원자력 바람. 국내/해외 수주가 기대되는 부문

한국 업체들의 수혜가 기대되는 원자력 산업부문

- **[한국형 원자력 - 국내]** 건설이 재개된 신한울 3,4호기 이외 11차 전력수급기본계획에서 2 ~ 4기의 원자력 추가건설이 계획될 것으로 예상됨. 10차 전력수급기본계획에서는 AI로 인해 촉발된 전기수요 증가분이 반영되지 못 했었던 만큼, 2기 이상의 원자력 추가 건설 가능성이 높음. 국내 원자력 발전소 증가는 국내 밸류체인 업체들이 온전한 수혜가 예상됨
- **[한국형 원자력 - 해외]** 한국형 원자로의 수주가 기대되는 지역은 폴란드, 체코 두 지역. 두 지역에서 수주가 기대되는 원자로 수는 2 ~ 7기다. 아직 사업자 선정이 이루어지지 않은 사우디, 네덜란드 보르셀 원자력 등에서의 한국형 원자력의 수주가 발생할 시 국내 원자력 업체들의 수혜가 기대됨
- **[원자력 건설 - 글로벌]** 전 세계적으로 중국과 러시아를 제외하고 건설 제안된 원자로 용량은 228GW로 국내 주기기 및 보조기기 제조업체들은 미국의 웨스팅하우스 모형이 채택될 시에도 수혜가 예상됨. 이는 미국내 기기를 담당할 밸류체인이 무너진 이유로 인한 것. 국내 노형이 아니더라도 미국 중심의 원자력 밸류체인 재건은 국내 기기 제조업체들에 수혜가 될 것. 중장기적인 관점에서 원자력시장이 확대될수록 한국 원자력 밸류체인의 매력도도 부각될 것이다.

국내 원자력 발전 계획 (전력수급기본계획 10차 기준)

	원자로 타입	상업운전 예정일	비고
새울 3호기	APR-1400	4Q24	24년 준공 예정
새울 4호기	APR-1400	4Q25	25년 준공 예정
신한울 3호기	APR-1400	4Q33	24년 착공 예정
신한울 4호기	APR-1400	4Q33	24년 착공 예정

자료:산업자료, 대신증권 Research Center

해외 원자력 사업 현황

국가	사업자 선정 예정 시기	예상 원전호기	현황
폴란드	2024년	2기~ 4기	- 1단계 루비아토브-코팔리노 프로젝트 6 ~ 8기 건설 - 22년 10월 미국 웨스팅하우스 수주 성공 - 2단계 폰트누프 프로젝트 2 ~ 4호기 건설 예정
체코	2024년	4기	- 1개 → 4개호기로 프로젝트 규모 변경 - 프랑스, 한국 경쟁
사우디	입찰 진행	2기	- 원자력 2기 건설 프로젝트 (2030년까지 2.8GW 규모) 추진 - 22년 5월. 한국, 중국, 프랑스, 러시아 등 입찰 참여 요청서 발송
네덜란드	2025년	2기	- 보르셀 원전 2기 (1GW 이상 *2기) 건설 추진. 28년 착공, 35년 완공 목표 - 원자력 발전비중 상향 (3% → 13%) 위해 원전 건설 지원예산 (50억 유로) 배정 완료 - 한국, 네덜란드 반도체 및 원자력 분야 파트너십 강화 합의
불가리아	현대건설 수주	2기	- Kozloduy 원전 2기 (2.2GW) 건설 계획 - 총 사업비 18.7조원 중 최대 8 ~ 9조원
UAE	미정	2기	- 최대 20조원 규모 바라카 원전 5,6호기 프로젝트 검토 - 2050년 원자력 에너지 비중 6%로 확대할 예정
튀르키예	미정	4기	-

자료:산업자료, 대신증권 Research Center

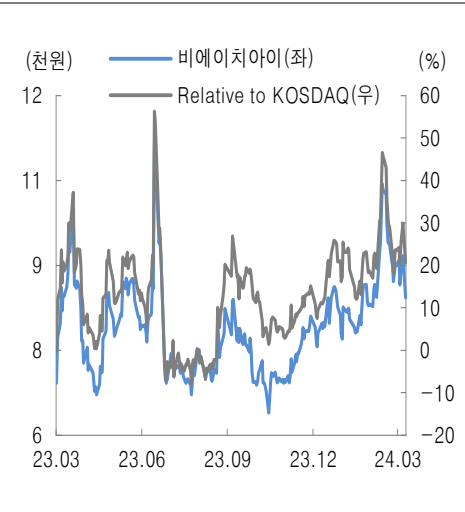
비에이치아이 (083650)

HRSG에 원자력 더하기

투자의견	N.R
목표주가	N.R
현재주가 (24.04.30)	8,690원

KOSDAQ	860.57
시가총액	2,609 억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	155억원
52주 최고/최저	11,160원 / 6,400원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	5.13%
주요주주	박은미 외 6인 47.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.1	6.3	0.4	-0.4
상대수익률	1.3	8.6	-4.8	1.9



- 세계 1위 HRSG 제조업체. HRSG, 원자력 B.O.P 등 사업 영위. 23년 기준 매출비중은 보일러 40%, HRSG 30%, 기타(원자력 B.O.P 포함) 30% 기록. 보일러 및 HRSG는 화력 및 복합화력발전과 연관한 매출 발생 중.
- 국내 원자력 B.O.P시장은 동사와 두산에너지빌리티 과점 시장. 한국형 원자력뿐 아니라 미국 웨스팅하우스 원자력 노형 수주 시에도 수혜가 가능함. B.O.P의 마진율은 하이 싱글로 동사 기존 사업부의 미드 싱글대비 높은 마진율 보유. 신한울 3,4호기 시작으로 4~12기의 원자력 시장 확대가 기대됨에 따라 수혜가 기대됨. 25년부터 본격적인 실적 기여 나타낼 것.
- 24년 매출 HRSG가 이끌고, 25년 매출은 원자력이 더해 질 것. 24년 매출액: 4,564억원(+YoY 24%), 영업이익 178억원(+YoY 18%) 전망. 24년은 HRSG부문이 매출 견인, 2,178억원(+YoY 94%), 25년은 HRSG 부문 견조한 가운데, B.O.P 부문의 본격적인 성장으로 실적 레벨업이 기대 됨.

(억원, 원, %)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	3,674	4,564	5,203	6,378
영업이익	81	151	178	216	294
세전순이익	-208	38	192	237	317
총당기순이익	-191	75	150	185	247
지배지분순이익	-191	75	150	185	247
EPS	-736	267	484	597	799
PER	-	30.4	18.9	15.4	11.5
BPS	1,897	2,610	2,853	3,443	4,233
PBR	.34	3.1	3.0	2.4	2.0
ROE	-33.6	12.2	18.5	19.0	20.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2024년 04월 26일 종가 기준
자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

수산인더스트리 (126720)

원자력 정비 1위 + 발전소 운영

투자의견	N.R
목표주가	N.R
현재주가 (24.04.30)	22,8000원

KOSPI	2,717.65
시가총액	3,393억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	29억원
52주 최고/최저	26,650원 / 17,770원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	0.94%
주요주주	정석현 외 6인 68.76 %

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	28.2	18.2	0.6
상대수익률	10.8	21.1	4.7	-7.8



- 동사는 계측제어설비정비 사업 영위중. 23년 기준 매출액 비중은 원자력 60%, 화력 35%, 제품 5%로 원자력 비중이 절대적. 원자력 계측제어설비 정비 1위(MS 37%), 화력발전 2위(MS 26%)의 사업자. 3.5년 마다 도래하는 계획예방정비(OH,Overhaul)의 매출비중이 높아 OH가 몰리는 시기에 매출이 커지는 성격을 지니고 있음
- 발전소 정비사업은 발전소의 숫자가 늘어나면, 자연스럽게 커지는 성격을 보유하고 있음. 4Q24, 4Q25 새울3,4호기가 각각 상업운전 예정됨에 따라 발전소 정비사업의 성장에 따른 수혜가 기대됨. 향후, 국내 신규 원전 및 폴란드 원전 등 4 ~ 11기의 한국형 원전 수주가 기대됨에 따라 원자력 정비시장의 성장과 동반한 수혜가 기대됨
- 23년 기준 동사 보유 현금은 2,100억원. 보유 현금을 통해서 동남아 지역 중심으로 신규 발전소 인수를 고려 중에 있음. 기존에 영위하던 발전소 정비뿐 아니라 발전소 운영을 통한 신규 성장동력을 모색 중

(억원, 원, %)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	2,615	2,638	2,941	3,035	3,247
영업이익	353	333	513	506	502
세전순이익	359	319	670	553	541
총당기순이익	311	252	533	419	486
지배지분순이익	312	251	529	418	488
EPS	7,812	6,284	13,216	3,519	3,414
PER	-	-	-	6.3	5.5
BPS	19,180	21,191	27,086	38,593	34,768
PBR	-	-	0.9	0.6	0.7
ROE	17.5	12.5	21.9	11.5	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2024년 04월 26일 종가 기준
자료: 수산인더스트리, 대신증권 Research Center

2024년 상반기 스몰캡 헬스케어 돌아보기, 하반기 전망은?

전체 내용 요약

- 헬스케어 섹터 투자 심리는 금리와 높은 연관성을 보이며, 금리 인하 기대감으로 주요 헬스케어 기업들의 주가가 강세를 보였으나 인플레이션에 대한 고민으로 금리 인하 행보에 제동이 걸릴 것으로 예상
- 헬스케어 상장사 중 신약/바이오의 강세가 지속되는 반면 의료기기는 약세 국면에 있음. 실적 시즌 돌입과 주요 의료기기 기업의 사모펀드 인수를 계기로, 의료기기 섹터의 부활 기대
- 덴탈 업종은 글로벌 기업 대비 밸류에이션 관점에서 저평가되어 있으나 세부 분야별로 차별화된 접근이 필요. 비수기인 1분기에도 양호한 수출 실적을 보인 임플란트는 중국 경기 회복과 함께 2분기부터 본격적인 성장세를 보일 것으로 판단

당사 Universe 의료기기 기업의 실적 전망 및 투자 의견 (단위: 십억원, %, 배)

종목	덴티움		바텍		마크로젠	
투자 의견	BUY		BUY		BUY	
목표주가	200,000원		45,000원		30,000원	
현주가 (4/30)	129,900원		29,450원		20,300원	
Upside	53.96%		52.80%		47.78%	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	452	521	428	505	148	165
영업이익	163	189	81	102	11	15
OPM	36.0	36.4	18.9	20.1	7.5	9.3
%yoy	17.6	16.5	23.8	25.5	흑전	38.7
순이익	125	139	70	86	10	14
ROE	23.7	21.2	16.0	16.7	5.8	7.5
PBR	2.5	2.0	0.9	0.8	1.2	1.2
PER	11.3	10.2	6.8	5.5	22.1	16.2

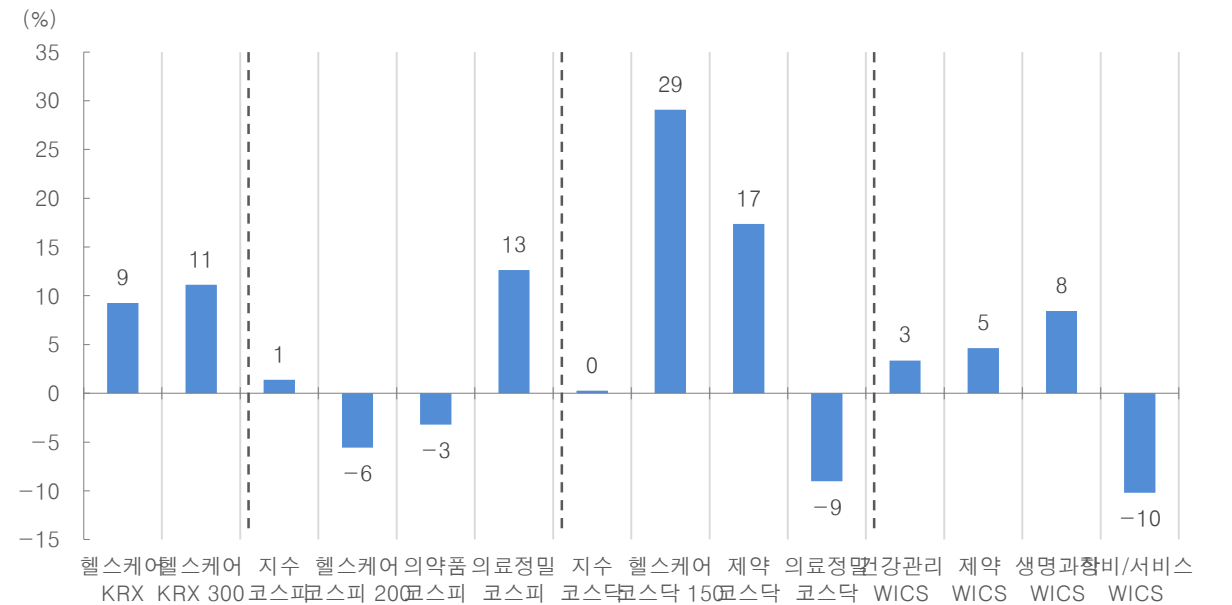
자료 : 대신증권 Research Center

2024년 상반기 스몰캡 헬스케어 돌아보기, 하반기 전망은?

주가 측면에서 보는 헬스케어 상반기 섹터 현황

- 헬스케어 섹터 투자 심리는 금리와 높은 연관성을 보임. 연초 미국의 하반기 금리 인하에 대한 기대감에 힘입어 주요 헬스케어 기업들의 주가가 강세였으나, 미국 연방준비제도의 인플레이션에 대한 고민의 심화로 금리 인하 행보에 제동이 걸릴 것으로 예상
- 헬스케어 342개 상장사 전체 시가총액 241조원: CMO/바이오시밀러 104조원(43%), [신약/바이오 61조원\(25%\)](#), 제약 31조원(13%), [의료기기 33조원\(14%\)](#), 기타 13조원(6%). CMO/바이오시밀러는 강세 이후 조정 국면이며, 신약/바이오는 강세 지속. 의료기기는 약세 국면
- 2024년 YTD KOSPI(+1.4%)와 코스닥(+0.3%)은 보합세를 보이거나, KRX 헬스케어 지수는 +9.3%로 아웃퍼폼. HLB그룹과 알테오젠을 중심으로 한 코스닥 신약개발/바이오 강세. 코스닥 150 헬스케어(+29.1%)와 코스닥 제약(+17.4%). 반면, 의료기기 섹터는 상대적으로 부진한 모습. 코스닥 의료, 정밀기기(-9.0%), WICS 건강관리장비,서비스(-10.2%)
- 일반적으로 신약개발 바이오와 의료기기의 주가는 음의 상관관계를 가짐. 금리 기대감으로 크게 오른 신약개발/바이오 대비 오르지 못했던 의료기기 섹터의 수급 부담은 제한적. 실적 시즌 돌입과 주요 의료기기 기업의 사모펀드 인수를 계기로, 의료기기 섹터의 부활이 기대

주요 헬스케어 지수 YTD 수익률 비교



주: 2024.04.30 기준 / 자료 : 대신증권 Research Center

주요 의료기기 기업 개요

(단위: 십억원,%)

기업명		(십억원)	컨셉	커버 증권사	(원)	(원, 컨센)	(%)	수익률			12MF 밸류에이션		(십억원)
		시가총액			현재가	목표주가	괴리율	1W	3M	YTD	P/E	P/B	현금성 자산
	KOSPI	2,119,275			2,692			2.6	7.7	1.4	10.4	0.9	457,379
	KOSDAQ	416,766			869			2.8	6.1	0.3	21.4	2.4	50,009
덴탈	덴티움	1,438	임플란트	9	129,900	170,333	31	(5.2)	10.8	(0.8)	11.8	1.8	87
	바텍	437	치과 영상	7	29,450	44,143	50	(0.8)	(6.7)	(11.4)	6.4	0.9	96
	디오	327	임플란트	1	20,600	35,000	70	(1.7)	(0.2)	(8.0)	13.5	1.3	9
	레이	205	치과 영상	3	13,400	23,667	77	(2.3)	(32.8)	(41.4)	18.2	1.5	20
미용 (주사)	휴젤	2,541	톡신/필러	5	211,500	222,000	5	2.7	36.5	41.6	22.8	2.3	477
	파마리서치	1,317	스킨부스터	2	127,600	155,000	21	8.4	17.8	16.5	13.7	2.4	124
	휴메딕스	379	필러	3	33,750	53,333	58	4.5	21.6	0.0	10.1	1.5	80
미용 (기기)	클래시스	2,429	리프팅(HIFU)	9	37,950	44,556	17	(2.2)	21.6	0.5	23.4	6.0	109
	에이피알	2,164	홈뷰티	1	284,000	380,000	34	22.4	0.0	0.0	17.0	-	125
	원텍	924	리프팅(RF)	10	10,340	13,900	34	(2.7)	27.0	10.8	16.1	5.4	69
	제이시스메디칼	738	리프팅	4	9,630	13,750	43	(4.8)	11.3	(8.2)	16.7	4.7	49
	비올	589	리프팅(RF)	6	10,080	13,083	30	0.0	29.6	18.6	17.8	5.8	50
	하이로닉	149	리프팅	1	8,020	16,000	100	3.5	(2.9)	1.2	11.5	1.8	20
기타	아이센스	540	당뇨(CGMS)	3	19,630	31,167	59	0.8	(25.4)	(31.4)	36.6	1.8	47
	티앤엘	491	창상피복재	4	60,400	80,250	33	2.9	43.6	51.0	11.7	2.8	47
	인바디	407	체성분	2	29,750	39,000	31	5.1	15.8	17.4	9.4	1.3	99
	뷰웬스	276	디텍터	1	27,550	40,000	45	1.7	(0.7)	2.0	9.4	1.0	41
	엠아이텍	253	비혈관스텐트	1	7,830	9,600	23	(3.2)	21.2	15.8	13.5	2.2	47

주: 2024.04.30 기준 / 자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

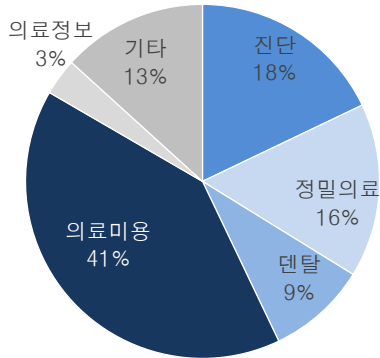
주요 의료기기 섹터별 실적 추이

(단위: 십억원,%)

		2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	덴탈	725	649	871	1,011	1,080	1,192	1,349	1,493
	주사미용	367	418	497	600	733	855	994	1,171
	미용기기	342	402	532	796	1,039	1,416	1,674	1,927
	기타	508	552	686	801	818	965	1,128	-
매출액 성장률	덴탈	28.6	(10.4)	34.1	16.1	6.8	10.4	13.1	10.6
	주사미용	17.8	14.0	18.8	20.7	22.2	16.7	16.2	17.8
	미용기기	45.4	17.6	32.3	49.6	30.5	36.3	18.3	15.1
	기타	10.5	8.6	24.3	16.7	2.1	18.0	16.9	-
영업이익	덴탈	203	184	269	319	347	421	493	569
	주사미용	100	128	164	193	247	294	348	422
	미용기기	49	63	110	185	304	422	552	642
	기타	95	95	141	151	113	163	208	-
영업이익률	덴탈	28.1	28.3	30.9	31.5	32.1	35.3	36.5	38.1
	주사미용	27.4	30.6	33.0	32.2	33.7	34.4	35.0	36.0
	미용기기	14.2	15.6	20.7	23.3	29.2	29.8	33.0	33.3
	기타	18.8	17.2	20.6	18.8	13.8	16.9	18.5	19.6
영업이익 성장률	덴탈	30.6	(9.6)	46.4	18.3	9.0	21.2	17.2	15.4
	주사미용	26.2	27.6	28.1	17.8	27.9	19.0	18.2	21.4
	미용기기	218.3	28.8	75.8	68.5	63.8	38.8	30.9	16.4
	기타	13.5	(0.6)	48.9	6.9	(25.1)	44.1	28.1	-

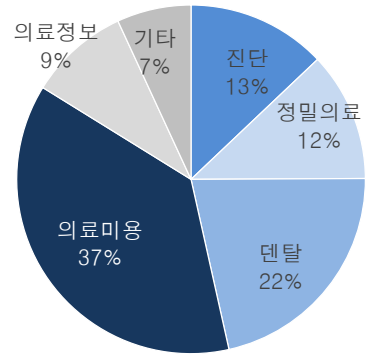
주: 컨센서스 존재하는 의료기기 주요 18개 종목의 합, 기타 일부 종목 2026E 컨센서스 부재로 N/A
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

국내 의료기기 섹터별 시가총액 비중 (전체)



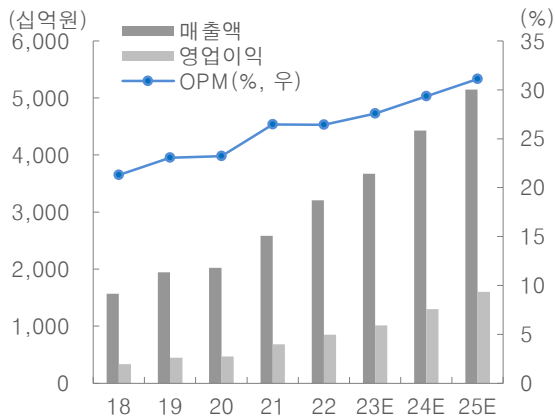
주: 24.04.30 기준 / 의료기기 108개사 섹터별 총합
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

국내 의료기기 섹터별 시가총액 비중 (평균)



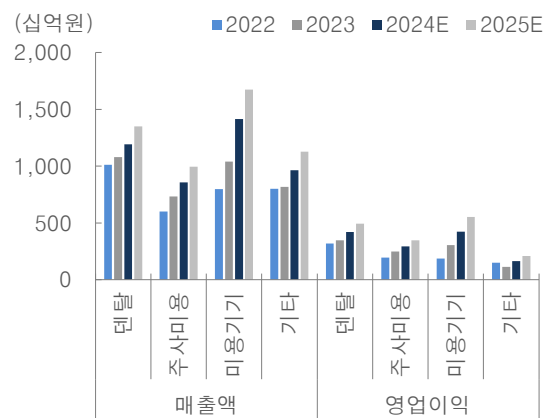
주: 24.04.30 기준 / 섹터 내 기업 1개 회사 당 시가총액 기준
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

국내 의료기기 실적 전망



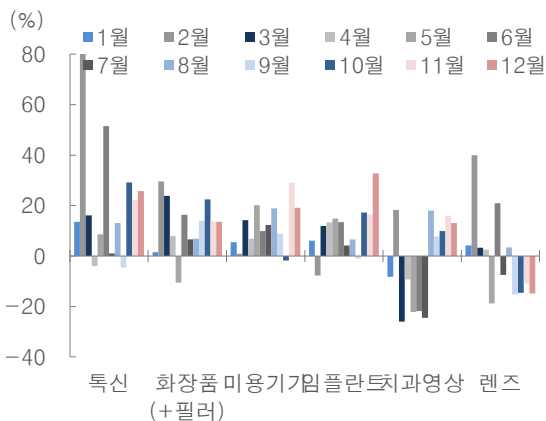
주: 컨센서스가 존재하는 의료기기 주요 18개 종목 합
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

국내 의료기기 실적 전망



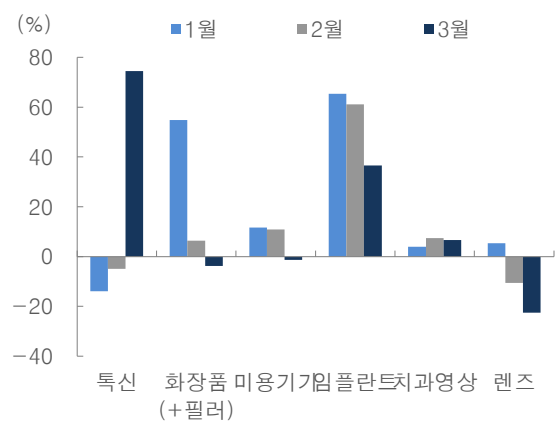
주: 컨센서스가 존재하는 의료기기 주요 18개 종목 합
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

23년 수출입데이터 월별 YoY 성장률 추이



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

24년 수출입데이터 월별 YoY 성장률 추이



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

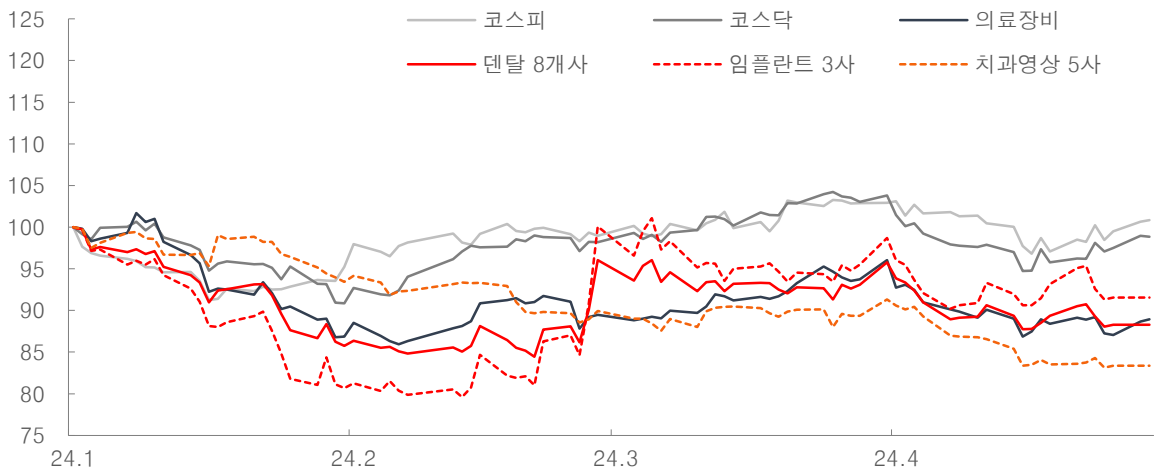
의료기기: 24년 하반기 의료기기 전망

덴탈: 저평가 구간이나 차별화된 접근 필요

- 이익률 및 성장성 대비 밸류에이션 측면에서 글로벌 기업 대비 저평가되어 있으나, 세부 분야별로 차별화된 접근 필요. 비수기인 1분기에도 양호한 수출 실적을 보인 임플란트는 중국 경기 회복과 함께 2분기부터 본격적인 성장세를 보여줄 것으로 판단
- **[임플란트]** 2024년 1분기 임플란트 수출 금액 2.3억달러(YoY+52%) 기록. VBP 시행 전 대리점들의 주문 감소로 인해 부진했던 2023년 1분기의 낮은 기저 효과 반영. 2분기부터는 마진 하락 없는 본격적인 물량 증대 효과가 기대되며, 후선 도시로의 고객층 확대와 장비+임플란트 패키지 판매를 통한 중장기 고객층 확대도 기대
- 안정적인 실적 성장과 함께 중국 내수 경기 회복 수혜주로 덴티움 추천. 수원시(덴티움 추정) 수출액 3,790만달러(YoY+40%) 기록
- **[치과영상]** 23년 부진은 할부/리스 금리 인상이 신규 수요를 둔화시킨 것이 주요 원인. 중국 시장에서 현지 경쟁업체들의 강화된 경쟁력으로 어려움을 겪고 있고, 이 상황은 24년에도 지속될 것으로 예상. 24년 1분기 국내 치과영상기기 수출 금액 6,592만달러(YoY+6.0%, QoQ-11.2%) 기록
- 비록 현재 밸류에이션 측면에서는 저평가되어 있을 수 있으나, 단기적으로는 외형 성장 가능성이 제한적이기에 보수적인 의견을 유지. 그러나 금리가 떨어진다면 그동안 지연되었던 수요가 집중될 가능성이 있어 지속적인 수출입 데이터 모니터링 필요

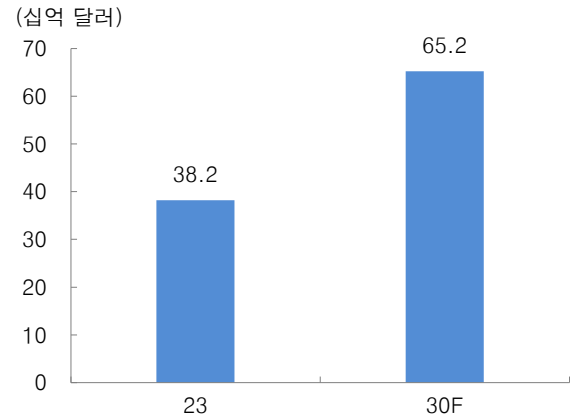
2024년 주요 덴탈 기업 주가 추이

(2024.01.02=100)



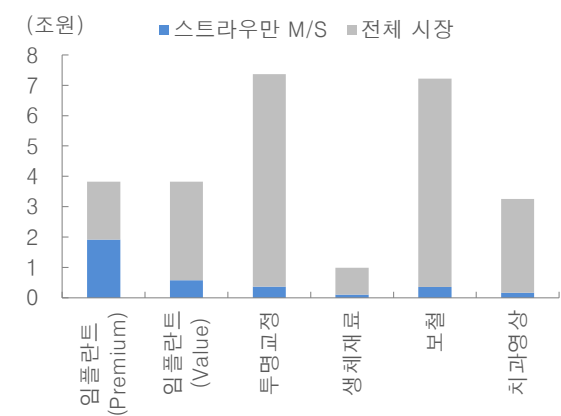
자료: 대신증권 Research Center

글로벌 덴탈 시장 규모



자료: Fortunebusinessinsights., 대신증권 Research Center

스트라우만이 보는 글로벌 덴탈 시장별 규모



자료: Straumann(2022), 대신증권 Research Center

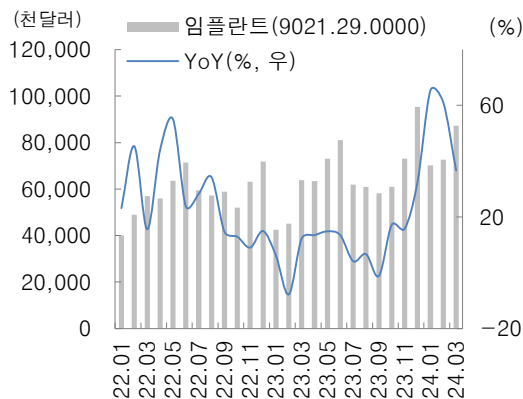
주요 국내 및 글로벌 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, %, 배)

		145720 KS 덴티움	043150 KQ 바텍	STMN SW 스트라우만	ALGN US 알라인테크	HSIC US 헨리세인	XRAY US 덴초플라이	NVST US 엔비스타
시가총액 (백만달러)		1,044	319	24,095	23,263	9,396	6,339	3,504
매출액 (백만달러)	23A	301	295	2,686	3,862	12,339	3,965	2,567
	24F	335	311	2,834	4,113	13,420	3,995	2,600
	25F	391	338	3,171	4,514	14,081	4,151	2,703
	26F	419	340	3,529	4,997	14,848	4,320	2,836
매출액성장률 (%)	23A	9.0	(3.9)	10.4	3.4	(2.4)	1.1	(0.1)
	24F	11.2	5.6	5.5	6.5	8.8	0.8	1.3
	25F	16.8	8.6	11.9	9.7	4.9	3.9	4.0
	26F	7.1	0.5	11.3	10.7	5.4	4.1	4.9
영업이익 (백만달러)	23A	106	49	458	643	615	(85)	32
	24F	112	56	697	835	980	609	389
	25F	136	62	812	941	1,057	702	430
	26F	144	58	935	1,143	1,161	796	464
영업이익성장률 (%)	23A	8.5	(20.7)	(18.4)	0.1	(17.7)	(90.9)	(90.1)
	24F	6.2	13.8	52.3	29.7	59.3	(816.0)	1,134.7
	25F	21.1	11.6	16.5	12.7	7.8	15.4	10.7
	26F	6.1	(6.2)	15.2	21.4	9.9	13.3	7.7
영업이익률 (%)	23A	35.2	16.6	17.0	16.7	5.0	(2.1)	1.2
	24F	33.6	17.9	24.6	20.3	7.3	15.2	15.0
	25F	34.8	18.4	25.6	20.8	7.5	16.9	15.9
	26F	34.5	17.2	26.5	22.9	7.8	18.4	16.4
PER (배)	23A	11.7	9.5	88.1	45.5	19.9	30.3	23.0
	24F	11.1	6.9	44.9	32.1	14.4	14.8	14.4
	25F	9.0	6.3	36.8	28.6	13.2	12.7	12.8
	26F	10.3	6.9	31.5	24.0	11.9	10.8	11.8
ROE (%)	23A	23.0	13.8	13.3	12.3	11.7	(3.7)	(2.4)
	24F	22.9	15.1	24.1	17.3	15.0	7.8	5.6
	25F	22.4	14.3	24.2	18.1	14.7	7.7	5.6
	26F	19.6	13.1	23.7	18.5	14.1	16.0	6.6

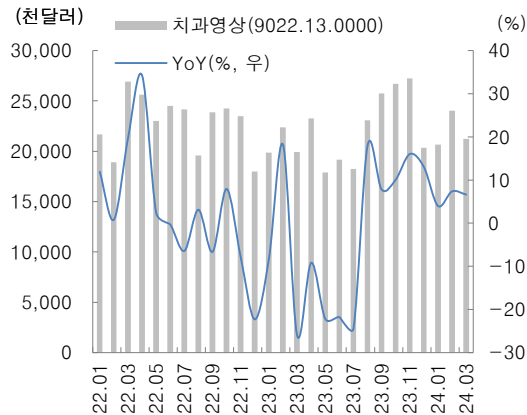
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

월간 임플란트 수출입 데이터 추이



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

월간 치과영상 수출입 데이터 추이



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

국내 임플란트 수출 데이터 (HS code: 9021.29.0000)

(단위: 천 달러, %)

	전체 수출액	YoY(%)	중국	YoY(%)	미국	러시아	서울시 강서구	경기도 수원시	부산 해운대구	대구 달서구	대구 달성군
분기별											
1Q22	145,802	26.4	56,647	18.5	8,297	13,157	38,134	32,168	13,821	10,052	20,130
2Q22	190,930	38.8	72,852	27.1	11,748	29,885	56,233	45,975	15,128	12,912	20,217
3Q22	175,555	25.1	78,736	32.6	8,246	18,041	56,857	31,944	9,705	11,901	21,754
4Q22	187,071	12.3	71,122	5.5	11,720	18,324	51,724	42,547	10,539	9,852	33,046
1Q23	152,311	4.5	48,476	-14.4	9,155	16,073	40,798	27,124	13,060	11,881	20,595
2Q23	217,520	13.9	100,274	37.6	7,767	31,414	59,605	56,294	14,621	13,425	24,473
3Q23	181,050	3.1	82,741	5.1	7,422	19,196	55,446	29,087	13,714	15,182	19,016
4Q23	229,386	22.6	84,936	19.4	9,308	39,549	60,233	51,589	10,582	15,400	35,758
1Q24	230,092	51.1	78,282	61.5	15,463	24,855	61,818	37,888	11,150	13,838	61,310
월별											
2023-01	42,432	6.1	11,915	-25	2,134	3,716	12,428	10,789	2,253	2,592	3,656
2023-02	45,115	-7.8	13,160	-40	2,904	4,655	9,908	8,600	4,120	4,640	5,903
2023-03	63,873	12.3	23,401	24.2	4,117	7,702	18,462	7,735	6,225	4,649	10,609
2023-04	63,450	13.5	32,597	70	2,042	7,268	18,039	16,866	2,314	4,200	8,301
2023-05	72,990	14.9	34,326	47.9	2,369	11,260	21,052	18,056	3,905	3,470	8,627
2023-06	81,032	13.4	33,351	9.5	3,356	12,886	20,514	21,372	8,402	5,724	7,545
2023-07	61,895	4.1	32,397	10.1	2,588	6,656	19,276	8,910	3,305	6,905	6,158
2023-08	60,976	6.6	28,241	20.2	2,477	6,150	23,617	11,180	4,348	1,556	5,352
2023-09	58,235	-1.3	22,100	-14.4	2,360	6,390	12,553	8,997	6,060	6,825	7,505
2023-10	61,005	17.2	22,108	-5.5	2,574	8,005	17,762	13,415	3,037	4,064	8,959
2023-11	73,078	15.7	29,829	3.4	3,377	9,610	25,130	11,099	2,215	4,461	12,478
2023-12	95,304	32.6	32,999	74.8	3,358	21,934	17,341	27,075	5,329	6,874	14,321
2024-01	70,154	65.3	29,811	150.2	2,488	4,825	24,806	12,360	2,130	1,915	15,875
2024-02	72,666	61.1	20,921	59.0	6,260	6,481	17,215	12,909	2,452	5,601	21,213
2024-03	87,272	36.6	27,550	17.7	6,715	13,548	19,796	12,618	6,568	6,322	24,222
2024-04	80,478	26.8	36,157	10.9	8,144	10,566					

주: 국내 지역별 수치는 추정 / Hs code: 9021.29.0000
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

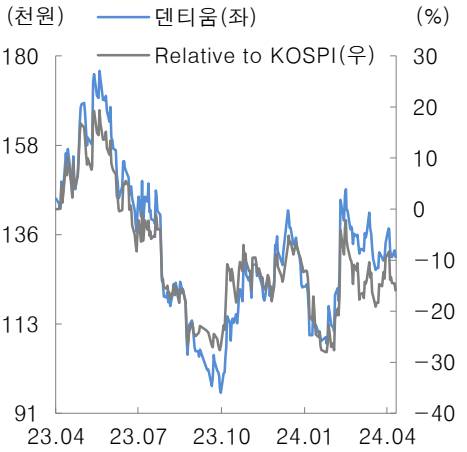
덴티움 (145720)

2Q부터 중국 중심 매출 성장 본격화 전망

투자 의견	BUY
	매수, 유지
목표주가	200,000원
	유지
현재주가 (24.04.30)	129,900원

KOSPI	2,692.06
시가총액	1,438십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	176,300원 / 96,100원
120일 평균거래대금	106억원
외국인지분율	18.28%
주요주주	정성민 외 5 인 18.92%
	국민연금공단 10.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	10.8	14.6	-9.7
상대수익률	-2.5	2.9	-1.7	-16.1



- 투자의견 매수, 목표주가 200,000원 유지
- 2024년 중국 경기 회복의 수혜를 의료기기 업체 중 가장 크게 받을 것으로 예상. 높은 성장세가 지속된다면 PER 18배가 부담스럽지 않다는 의견 유지
- 2024년 매출액 4,520억원(YoY+15.0%), 영업이익 1,626억원(YoY+17.6%, OPM 36.0%) 전망
- 중국 임플란트 시장에서 상위 3개 업체(오스템, 덴티움, 스트라우만)가 대부분의 점유율을 차지하고 있음. 중국 로컬 기업들은 임상 데이터와 브랜드 평판 등에서 아직 경쟁력이 떨어져 의미 있는 시장 침투에는 2~3년 이상 소요
- VBP 시행으로 인한 가격 평준화로 밸류 세그먼트 임플란트 수량(Q) 증가 효과가 두드러지게 나타나고 있음
- 중국 내수 및 부동산 경기 회복세를 보인다면, 중국 내 높은 시장 점유율을 보유하고 있는 덴티움의 실적 성장이 둔보일 것으로 예상

(십억원, 원, %)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	356	393	452	521	609
영업이익	126	138	163	189	224
세전순이익	118	134	161	184	217
총당기순이익	86	97	125	139	163
지배지분순이익	86	97	125	139	163
EPS	7,776	8,720	11,262	12,527	14,766
PER	12.9	15.0	11.3	10.2	8.6
BPS	33,778	41,974	52,925	65,140	79,595
PBR	3.0	3.1	2.5	2.0	1.6
ROE	25.9	23.0	23.7	21.2	20.4

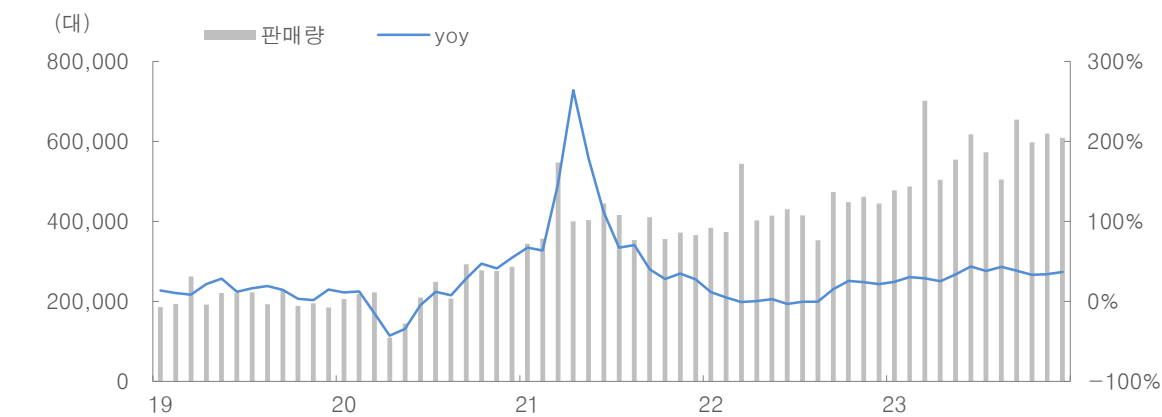
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2024년 04월 30일 종가 기준
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

하이브리드차 수요 확대

2023년에 이어 2024년에도 하이브리드차 수요 확대 국면

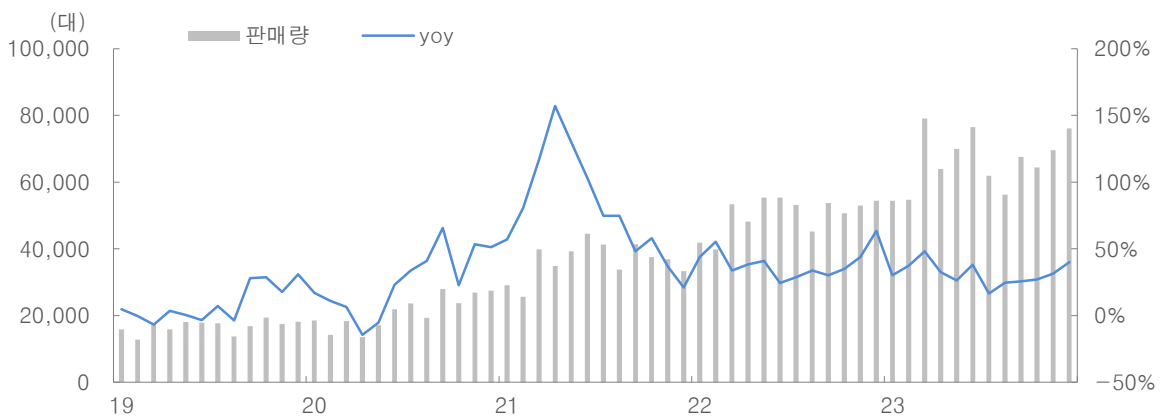
- SNE에 따르면 2023년 글로벌 하이브리드차 판매량 yoy +34% 기록. 2022년 성장률 yoy +8% 보다 성장률이 가파라지는 구간. 1Q24 기준 미국 하이브리드차 판매량 yoy +45% 기록. 2024년에도 성장률 상승 추이는 이어질 전망
- 현대차그룹 1Q24 HEV 판매비중 9.7%(1Q23 8.2%) 기록. EV 판매비중이 1Q23 6.5%에서 1Q24 4.5%까지 낮아진 것과 상반된 흐름. 글로벌 HEV 확대 추세와 동행하는 모습
- 현대차그룹 HEV 라인업 확대 진행중. 세단 중심 라인업에서 2024년 스타리아, 펠리세이드 등 SUV까지 라인업 확대 예정

글로벌 하이브리드차(HEV) 판매량 추이



자료: SNE, 대신증권 Research Center

현대차그룹 하이브리드차(HEV) 판매량 추이



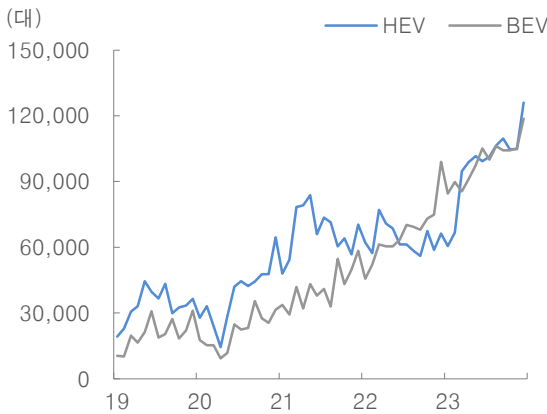
자료: 현대차,기아, 대신증권 Research Center

우호적인 대외환경

전기차 전환 시점 지연

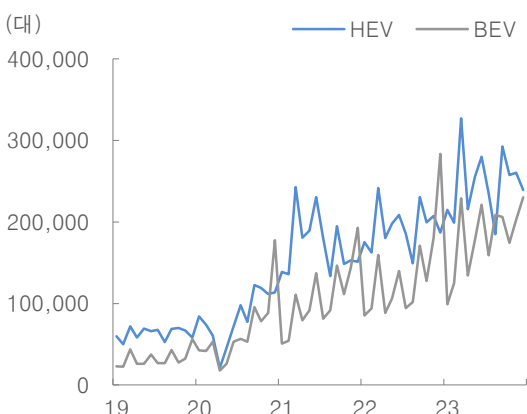
- 3월 유럽연합(EU)는 기존안보다 완화된 유로7 환경규제를 승인. 승용차는 유로6 기준 유지, 트럭과 버스 등 상용차는 기준치를 소폭 상향
- 3월 미국 환경보호청(EPA)는 승용차, 소형 트럭 및 중형차량에 대한 배기가스 기준을 23년 발표한 초안보다 완화. 주요 내용은 32년까지 신차 중 전기차 판매 비중 목표를 67% → 49%로 조정
- 미국, 유럽 모두 기존에 계획한 공격적인 전기차 전환 계획을 완화시키는 상황. 전기차 전환 시점 지연은 HEV 판매량 확대에 긍정적이라 판단

미국 BEV, HEV 판매량 추이



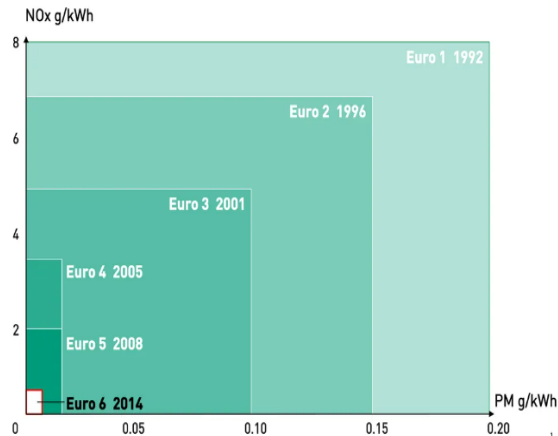
자료: SNER, 대신증권 Research Center

유럽 BEV, HEV 판매량 추이



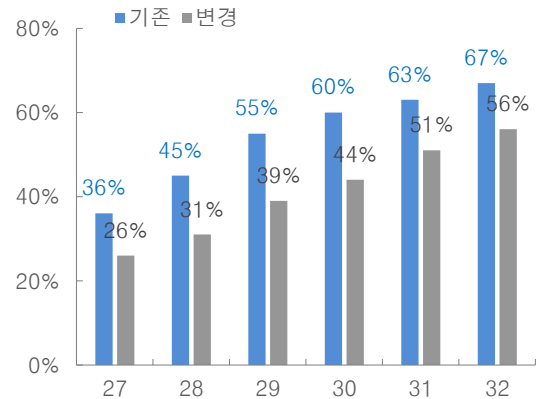
자료: SNER, 대신증권 Research Center

EU 자동차 배출가스 규제(유로6)



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

미국 정부의 EV 침투율 목표치 하향



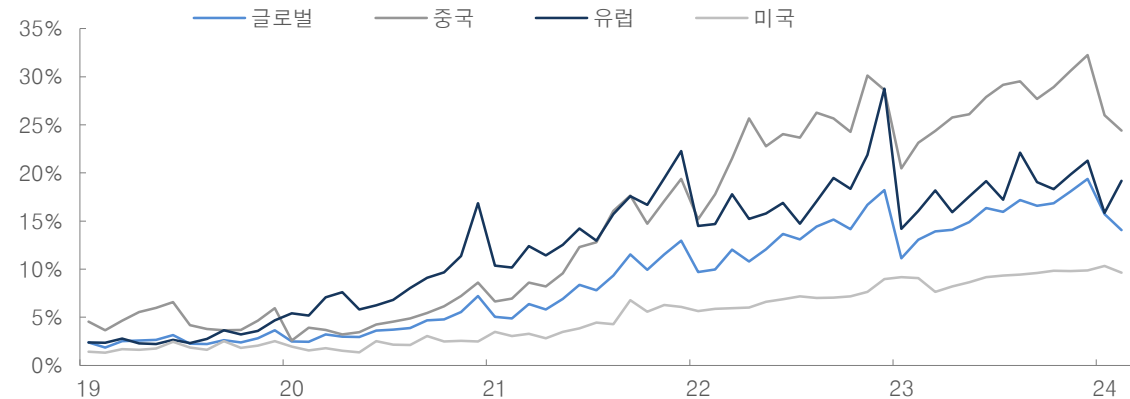
자료: EPA, 대신증권 Research Center

전기차 가격 저항 발생

전기차 수요 둔화 원인

- 글로벌 전기차 침투율이 20% 근처까지 상승하며 얼리어답터 수요 마무리. 일반 수요자 가격 저항 발생에 따른 침투율 저하. 테슬라와 BYD 중심으로 가격 인하 경쟁에 돌입했지만 아직 내연기관차 대비 높은 가격
- 내연기관차 레벨까지 가격이 인하된다고 해도 수요회복을 장담하기 어렵다는 판단. 내연기관차 대비 수요자에게 해자를 줄 수 있는 기능(자율주행 등)이 추가되지 않을 경우 극적인 성장률 개선은 기대하기 어려울 것
- 이와 같은 대외 여건 속에 하이브리드차 판매 호조는 이어질 전망. HEV에 소극적이었던 완성차 업체들도 HEV 라인업을 확보하려는 움직임

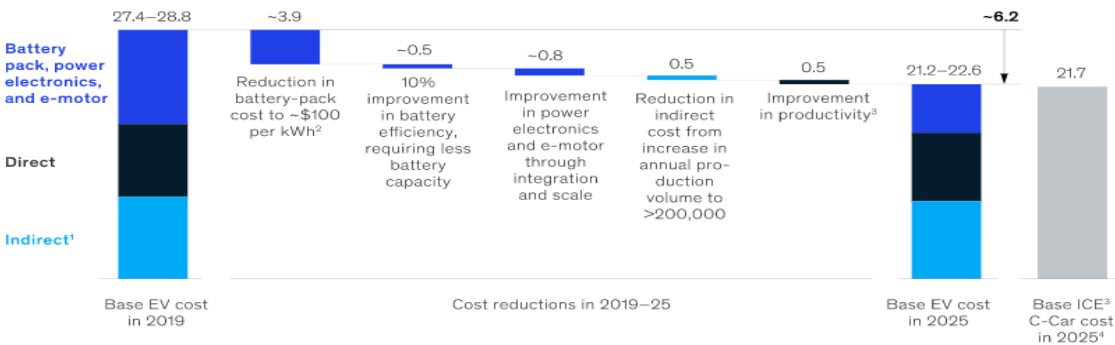
지역별 EV(BEV+PHEV) 침투율



자료: SNER, 대신증권 Research Center

19~25년 EV 원가절감 전망

Base electric-vehicle (EV) total estimated cost per vehicle in 2025 under the aggressive scenario, \$ thousand



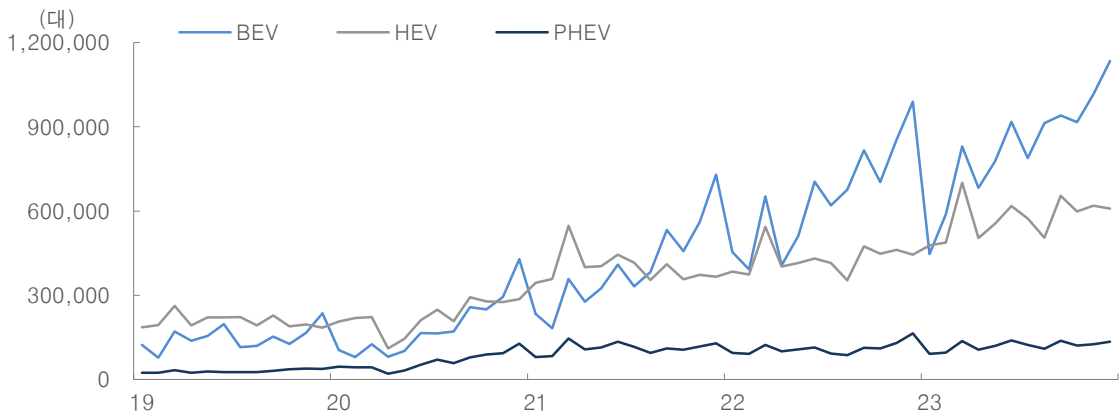
자료: 맥킨지, 대신증권 Research Center

BEV 수요 둔화 -> HEV 수요 확대

글로벌 완성차 업체, 하이브리드차 도입 본격화

- 2023년부터 본격적으로 발생한 전기차 성장률 둔화에 따라 글로벌 완성차 업체들은 HEV 라인업 도입 /확대 기조
- 전기차 가격 저항 발생 및 충전 문제에 기인한 전기차 판매 부진으로 예상되기에 단기적으로 전기차 성장률 둔화가 극복되기는 어려울 것이라는 판단
- 포드는 신형 전기차 출시 시점을 기존 계획보다 1~2년 지연시키고 2030년까지 전 차종 하이브리드 모델 도입 결정. GM, 스텔란티스 등 완성차 업체도 HEV 모델을 확대하고 있는 상황

글로벌 친환경차 판매량 추이



자료: SNER, 대신증권 Research Center

친환경차 내 HEV 비중 추이



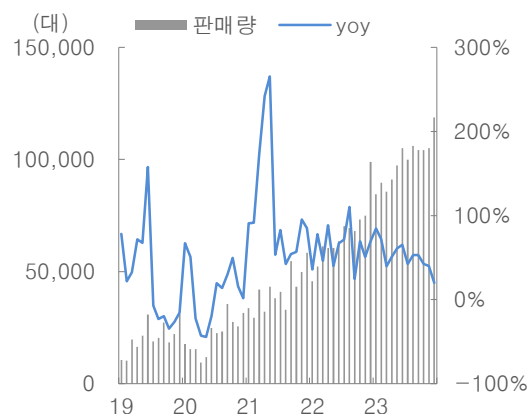
자료: SNER, 대신증권 Research Center

미국 HEV 판매량 추이



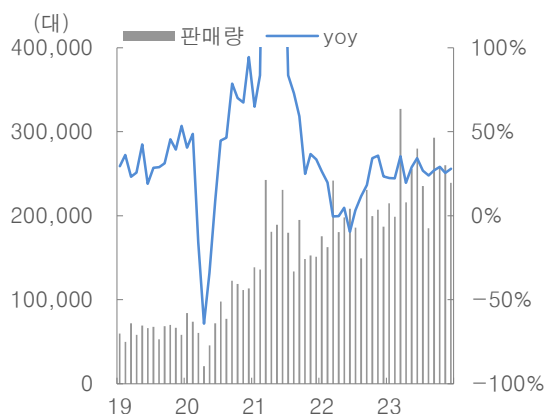
자료: SNER, 대신증권 Research Center

미국 BEV 판매량 추이



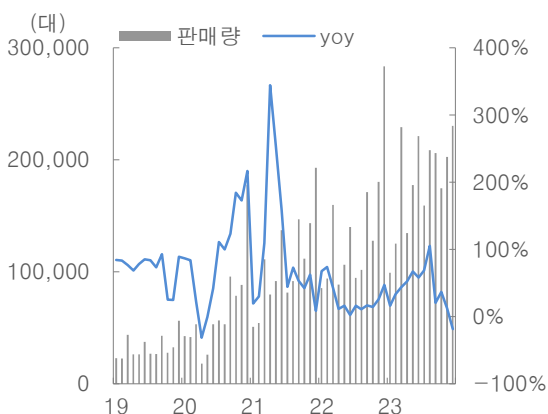
자료: SNER, 대신증권 Research Center

유럽 HEV 판매량 추이



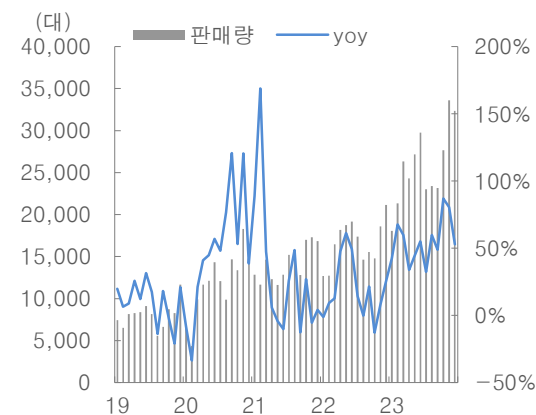
자료: SNER, 대신증권 Research Center

유럽 BEV 판매량 추이



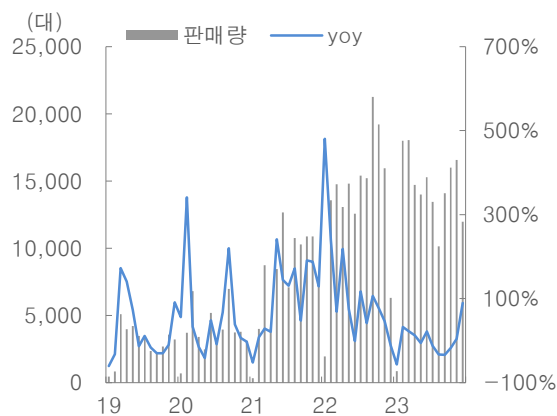
자료: SNER, 대신증권 Research Center

국내 HEV 판매량 추이



자료: SNER, 대신증권 Research Center

국내 BEV 판매량 추이



자료: SNER, 대신증권 Research Center

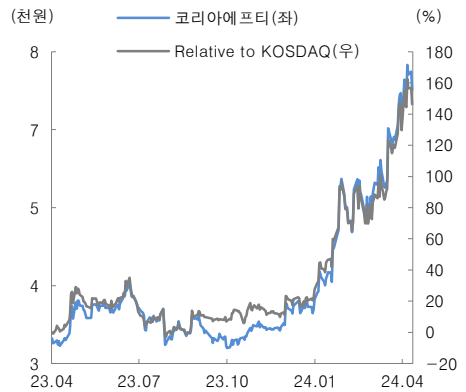
코리아에프티 (123410)

하이브리드의 시간

투자의견	N/R
목표주가	N/R
현재주가 (24.04.30)	7,430원

KOSDAQ	868.93
시가총액	207십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	7,870원 / 2,870원
120일 평균거래대금	188억원
외국인지분율	36.67%
주요주주	S.I.S SRL 외 3인 39.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.8	86.7	145.6	155.3
상대수익률	29.0	75.9	114.0	147.7



- 자동차 부품인 캐니스터(연료에서 발생하는 유해가스를 소각하는 부품) 생산 전문 기업
- 하이브리드차로 납품되는 캐니스터 가격이 일반 내연기관 차량 제품 대비 2.5배 가량 ASP가 높음
- 2023년 현대차그룹의 HEV 판매 확대에 따른 실적 개선 성공. 2024년에도 HEV 판매 호조가 기대됨에 따라 실적 개선세 이어갈 것. 현차대그룹 24년 하이브리드차 판매량 가이드런스 yoy +30% 제시
- 글로벌 고객사향 매출 비중 확대 진행중. 22년 13%, 23년 16%, 24년(E) 21% 예상. 현대차그룹향 독점 지위를 유지하며 글로벌 고객사향 매출비중이 확대되고 있는 상황
- 글로벌 고객사향 매출이 국내 고객사 대비 높은 마진율을 보장하기에 실적 개선에 긍정적
- 2024년 매출액 7,312억원(YoY +7.6%), 영업이익 369억원(YoY +8.9%) 전망

(십억원, 원, %)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	410	466	561	680	731
영업이익	6	9	19	34	37
세전순이익	4	6	11	38	40
총당기순이익	4	5	8	30	31
지배지분순이익	4	6	9	30	30
EPS	132	200	336	1,090	1,087
PER	22.0	16.5	7.1	3.3	7.1
BPS	4,388	4,794	5,157	6,113	7,052
PBR	0.7	0.7	1.4	1.2	1.1
ROE	3.0	4.4	6.7	19.3	16.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2023년 04월 30일 종가 기준
자료: 코리아에프티, 대신증권 Research Center

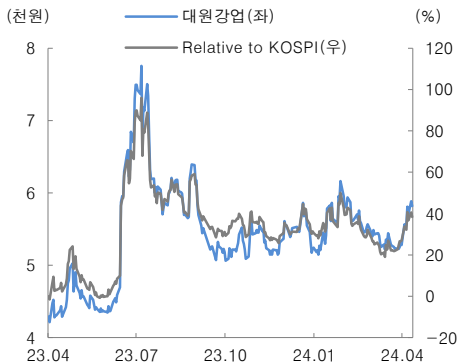
대원강업 (000430)

두렵지 않은 친환경차 전환

투자의견	N/R
목표주가	N/R
현재주가 (24.04.30)	5,790원

KOSPI	2,692.06
시가총액	359십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	8,020 / 4,030
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	1.86%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 14인 38.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.6	9.5	13.5	42.8
상대수익률	14.9	1.6	-2.6	32.7



- 차량용 스프링, 시트 제품 생산 사업 영위. 2023년 기준 매출 비중은 스프링 84.9%, 시트 14.2%, 기타 0.9%
- 주력제품인 스프링은 자동차 중량에 따라 단가 결정. BEV 중량이 내연기관차 대비 약 20% 이상 높음. 친환경차 전환은 제품 ASP 상승 요인
- 2024년 구동모터코어 매출 발생 예정. 국내 경쟁사가 단독으로 공급했지만 이원화에 성공한 상황
- 24년 첫 매출발생 이후 전방 차종 확대를 통한 매출 확대 가능할 것, BEV, HEV에 제품이 들어가는 제품이기에 친환경차 판매 확대에 따른 수혜 전망
- 자동차 부품사 상당부가 친환경차 전환이 사업에 부정적으로 작용하지만 동사에게는 긍정적으로 작용한다는 점에 주목해야함
- 2024년 매출액 1조 2,103억원(YoY +9%), 영업이익 678억원(YoY +15%) 전망

(십억원, 원, %)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	861	862	1,024	1,107	1,210
영업이익	5	-5	22	59	68
세전순이익	-3	-7	12	52	60
총당기순이익	-3	-3	23	38	48
지배지분순이익	-6	-7	19	38	48
EPS	-104	-111	304	609	768
PER	NA	NA	11.1	8.9	7.6
BPS	7,487	7,461	7,802	8,366	9,082
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
ROE	-1.4	-1.5	4.0	7.5	8.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2023년 04월 30일 종가 기준
자료: 대원강업, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 박장욱,한승협,이석영)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

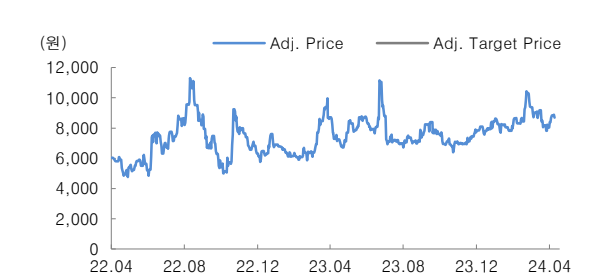
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

기준일자: 2024.05.03

[스몰캡]

비에이치아이(083650) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

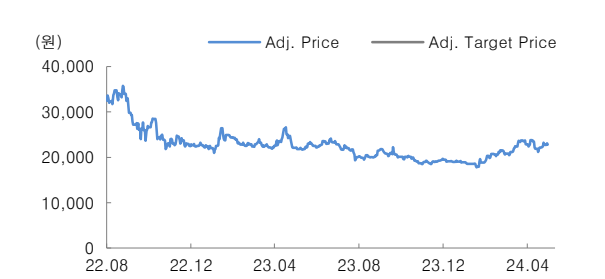


제시일자	24.05.09
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

수산인더스트리 (126720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

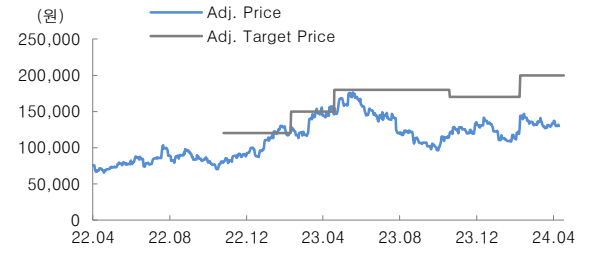


제시일자	24.05.09
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

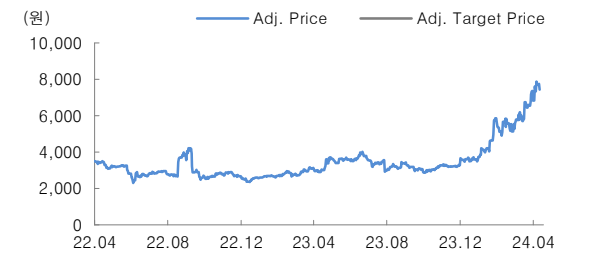
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

덴타움(145720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



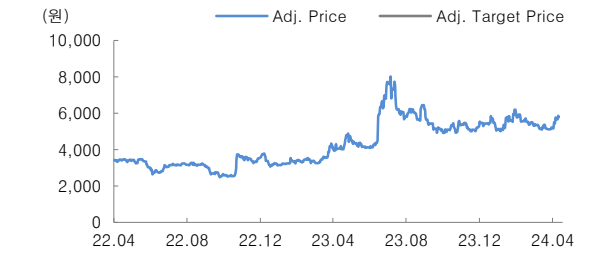
제시일자	24.05.09	24.04.12	24.02.29	23.12.07	23.12.02	23.11.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	200,000	200,000	170,000	170,000	170,000
과리율(평균,%)		(32.97)	(32.45)	(27.52)	(26.90)	(26.43)
과리율(최대/최소,%)		(26.60)	(26.60)	(15.18)	(24.29)	(24.29)
제시일자	23.08.08	23.05.10	23.03.02	23.01.12	23.01.04	22.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	150,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균,%)	(25.33)	(14.15)	(9.63)	(15.83)	(26.09)	(26.17)
과리율(최대/최소,%)	(2.06)	(2.06)	4.53	8.75	(16.67)	(16.67)
제시일자	22.11.15					
투자의견	Buy					
목표주가	120,000					
과리율(평균,%)	(27.80)					
과리율(최대/최소,%)	(22.58)					

코리아에프티(123410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.09
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	

대원강업(000430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.09
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	