

Morning Meeting Brief

Macro

아베노믹스와 헤어질 결심

- 10여년간 지속된 아베노믹스 부작용 부각
- 자민당 지지율 확보 위해 아베노믹스와 다른 경기부양책 시행 가능성
- 9/27 자민당 총재 선거 결과 모니터링 필요

이주원. joowon.lee2@daishin.com, 이하연. hayeon.lee@daishin.com

Macro

[을지로 지표맞집] 연락처 확인이 필요한 시장

- 미 인하 사이클 진입 가운데, 연락처 성공 여부를 확인할 수 있는 고용지표에 시장 관심 집중. 선행지표 및 뉴스 확인 필요
- 대선 불확실성이 잔존한 미국 대신 비미국 국가에 대한 시장 관심도 높아짐
- 경제정책 전환점을 맞이한 중국과 일본. 중국의 추가 부양책 소식, 일본 차기 총리 결정 및 발표되는 정책 주시

이주원. joowon.lee2@daishin.com

Strategy

[다음주 시장은?] 미국 제조업 & 고용 불안 정점 확인

- 금리인하 사이클 개시 이후 시장 심리 개선, 미국증시는 사상 최고치 갱신
- 고용지표 등 경기 후행지표 반영에 시간 필요, 시장 학습효과로 변동성은 제한
- 변동성 증가할 경우 비중확대 기회, 한국 수출입, 중국 경기부양 기대감도 확인

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[글로벌 마켓 레이다 / 10월 1째주 전략] 마이크로, 테슬라가 가져올 미국 증시 훈풍

- 미국 증시, 잠재적 불안 요인 해소(반도체 업종 비관론, 섀다운 위기 → 마이크로 실적 발표, 3개월 임시 예산안 처리)
- 1. 마이크로 효과 연장, 2. 2일 테슬라 3/4분기 차량 인도량. 미국 증시가 역사적 사상 최고치를 경신하는 증시 훈풍으로 작용
- 연준 금리 인하 사이클 시작으로 기업심리, 고용지표를 경기 침체와 연관 짓는 시장 해석은 더 이상 재현되지 않을 것

문남중. namjong.moon@daishin.com

[3Q24 Preview] 포스코인터내셔널: 기업가치 상승을 위한 빌드업

- 3Q24 연결 영업이익 3,311억원(+6.2% yoy) 전망, 컨센서스 상회 예상
- 미안마가스전 수익성 개선, 발전부문의 전력수요 상승 수혜 기대
- 동해 가스전 참여 여부는 '25년에 확인 가능, 이익 성장 시작도 '25년

이태환, Taehwan.lee@daishin.com

[탐방노트] 램테크놀러지: HBM & TSV 향 실적 개선 기대

- 반도체용 식각, 박리, 증착액 등을 제조 납품
- 레거시부문 매출 비중 높아 전방 고객사 가동률 영향 높게 나타남
- HBM & TSV향 신제품 출시로 매출액 실적 개선 기대됨

박장욱, Jangwook.Park@daishin.com

[탐방노트] 엔비티: B2C 부활, B2B 신사업, 글로벌 확장으로 성장

- N웹툰, N페이, T금융 등 메가 플랫폼에 오픈될 공급 완료
- B2C, B2B, 글로벌을 세 축으로 하는 매출 확대 전략 추진
- B2C 부활, 신사업, 글로벌 확장으로 25년 매출 1,300억원+ 목표

한송협, Songhyeop.han@daishin.com

아베노믹스와 헤어질 결심

10여년간 지속된 아베노믹스 부작용 부각

1990년대 버블 붕괴 이후 디플레이션이 지속된 일본 경제는 아베 집권 이후 대대적인 경기부양책 시행, 대표적인 정책이 무제한 양적 완화를 통한 엔화 약세 추구. 엔저로 디플레이션 탈피 및 대기업/수출 중심 기업 경기 회복 기대, 자산가격 상승. 팬데믹 이후 공급망 교란 등에 따른 글로벌 물가 급등에도 BOJ는 완화적인 통화정책을 유지하면서 2% 물가상승률 목표 달성 자신감을 회복했으나, 내수기업 파산, 가계 구매력 위축 등 엔저 부작용 부각이 부각. 통화정책 정상화 시작

자민당 지지율 확보 위해 아베노믹스와 다른 경기부양책 시행 가능성

누적된 엔화 약세 부작용에 일본 자민당 내 아베파의 비지금 스캔들로 자민당 지지율 하락, 9월 27일 예정된 자민당 총재 선거에서 기시다 총리 불출마 결정. 자민당 지지율을 높이기 위해 아베노믹스와 다른 경기부양책 시행 가능성. 수출/대기업 중심에서 내수/가계 중심으로 정책 방향성 변화 예상. 자민당 총재 선거 이후 중의원 해산(예상), 내년 참의원 선거 등을 감안해 중산층 부양에 적극적으로 나설 가능성

9/27 자민당 총재 선거 결과 모니터링 필요

자민당 총재 선거 결과는 BOJ 정책 기조에도 영향. 일본은 통화정책 결정에 여타 국가 대비 정치적 영향력이 큰 편. 지지율이 높은 일부 총재 후보들이 고물가 우려에 통화정책 정상화 지지. 9월 기준금리를 동결한 BOJ는 점진적인 통화정책 정상화 시사. 미국 금리인하 사이클에 진입에 달려엔 환율 추가 상승이 제한되면서, 물가 우려 일부 완화됐기 때문. 대외적으로 엔저 부작용 완화할 수 있는 환경 마련

자민당 총재 후보별 정책 정리

	이시바시게루	고이즈미신지로	다카이치사나에
	전자민당 간사장 일본의 미래를 지키다	전 환경상 신시대의 문을 열다	경제인보담당상 일본 열도를 강하고 풍요롭게
경제, 성장	대기업 매출보다 개인소득 증대 추구 금리인상 지지	기시다 정책 답습 저소득, 중소기업 지원 정책 고물가 영향 완화 의지 스타트업 지원	아베노믹스 계승 적극적 재정 지원 및 통화 완화
금융시장	부자 중심 금융소득세 강화 필요성 언급	금융소득세 강화 반대 저축에서 투자로의 흐름 유지 필요	
노동	지방 소득 증대 실질임금 위한 노동분배율 상향 비정규직 비중 축소 남녀 소득격차 축소	유연한 해고 정책 노동시간 규제 재검토	
외교	한미일 주축 아시아판 NATO 주장	북한과의 대화 의지 표명	중국발 불법 해상 장애물 철거 비핵 3원칙 중 '반입' 재검토
에너지	안전성 확보한다면 기존 원전 재가동 지지	화석연료 수입 축소 원전 증설, 재건축 고려 신재생 에너지 지지	차세대 원전 기술 투자
기타		선택적 부분별성, 라이드쉐어 지원	

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

Macro

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

연착륙 확인이 필요한 시장

미국 고용지표 발표, 중국 부양책, 일본 차기 총리 정책 소식 주시

미국이 빅컷으로 인하 사이클에 진입한 가운데, 미국 연착륙 성공 여부를 확인할 수 있는 고용지표에 시장 관심이 집중되고 있다. 다음 주 후반 9월 고용보고서 발표를 앞두고 관련 선행지표 및 뉴스에 민감한 모습을 보일 것으로 예상된다.

차주에는 9월 ISM PMI, 8월 JOLTs, 9월 ADP 신규고용 등이 발표될 예정이다. 지난 주 발표된 9월 S&P PMI에서 미국 제조업 경기는 여전히 저조한 모습을 보이고 있으나 고용지수가 전월대비 소폭 개선된 모습을 나타냈다. 최근 실업수당청구건수도 다소 안정된 모습이다. 금주 발표될 고용지표들이 안정된 모습을 보인다면 연착륙에 대한 신뢰가 회복되면서 위험선호 역시 유지될 수 있을 것으로 예상된다. 물론 미국 지표가 컨센서스보다 크게 부진할 경우 경기침체에 대한 우려가 다시 유입되지는 않을지 경계해야 할 변수다.

한편, 1일부터 미 동부항만은 파업이 예상되며, 2주째 파업 중인 보잉의 노조는 답변 기한을 오늘(27일)까지로 정해둔 바 있다. 미국의 파업 소식이 실업증가 및 물류비 상승 문제로 이어지는 않을지 지속적인 모니터링이 필요하다.

대선 불확실성이 잔존한 미국 대신 비미국 국가에 대한 시장 관심도 높아지고 있다. 특히 중국과 일본은 경제정책 전환점을 맞이한 것으로 보인다. 미국의 인하 개시를 확인한 중국은 이번 주 기준을 인하를 포함하여 부동산 부양책뿐만 아니라, 주가부양 정책도 발표하며, 본격적으로 경기부양책을 확대하는 모습이다. 국경절을 앞두고 상해는 소비쿠폰 발행을 발표했는데, 여타 도시로 소비 진작 확산 소식이 나오는지 확인이 필요하다.

일본은 금일 자민당 총재 선거를 앞두고 있다. 디플레이션 탈피 가능성에도 가계 구매력이 위축되는 등 엔저의 부작용이 부각된 상황에서, 자민당 지지율을 높이기 위한 경제정책 방향에 대한 모니터링이 필요하다. 차기 총리 결정 및 발표되는 정책에 따라 엔화 변동성이 확대될 가능성도 주의할 필요가 있다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
9/30	중국	9월 국가통계국 제조업/비제조업 PMI	49.5/50.4	49.1/50.3
		9월 차이신 제조업/서비스업 PMI	50.5/51.6	50.4/51.6
	한국	9월 수출액 증가율 YoY	6.3	11.2
10/1	미국	9월 ISM 제조업 PMI	47.0	47.2
		8월 JOLTs 구인건수	-	7.673m
10/2	미국	9월 ADP 비농업 신규고용	125k	99k
10/3	미국	9월 ISM 비제조업 PMI	51.5	51.5
		9월 비농업 신규고용	140k	142k
10/4	미국	9월 실업률	4.2	4.2
		9월 시간당임금 YoY/MoM	-/0.3	3.8/0.4

자료: 대신증권 Research Center

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운
jaeun.jo@daishin.com

[다음주 시장은?]

미국 제조업 & 고용 불안 정점 확인

- 금리인하 사이클 개시 이후 시장 심리 개선, 미국증시는 사상 최고치 갱신
- 고용지표 등 경기 후행지표 반영에 시간 필요, 시장 학습효과로 변동성은 제한
- 변동성 증가할 경우 비중확대 기회, 한국 수출입, 중국 경기부양 기대감도 확인

기준금리인하 사이클 개시 이후 투자심리 변화 감지. 이번주 제조업PMI, 소비자신뢰 지수 부진하였음에도 S&P500과 다우존스지수는 발표 당일 사상 최고치 갱신. 연준 이 빅컷을 통해 경기와 고용불안에 선제적 조치를 취한 것에 대해 시장 신뢰가 형성되기 시작한 것으로 추정. 중국이 경기부양 정책을 대대적으로 개시한 것 또한 미국의 50bp 금리인하로 통화정책 운신의 폭이 넓어졌기 때문으로 판단

다음주는 지난 8월과 9월초 경기침체 우려를 증폭시켰던 ISM 제조업지수(10월 1일)와 고용지표(10월 4일)의 9월 데이터가 각각 발표될 예정. 금리인하가 고용과 같은 경기 후행지표에 반영되기까지 시차 존재. 따라서 결과가 예상보다 부진하거나 고용 세부내용에 따라 경기침체 우려, 연준 실기론이 다시 수면 위로 부상할 수 있음

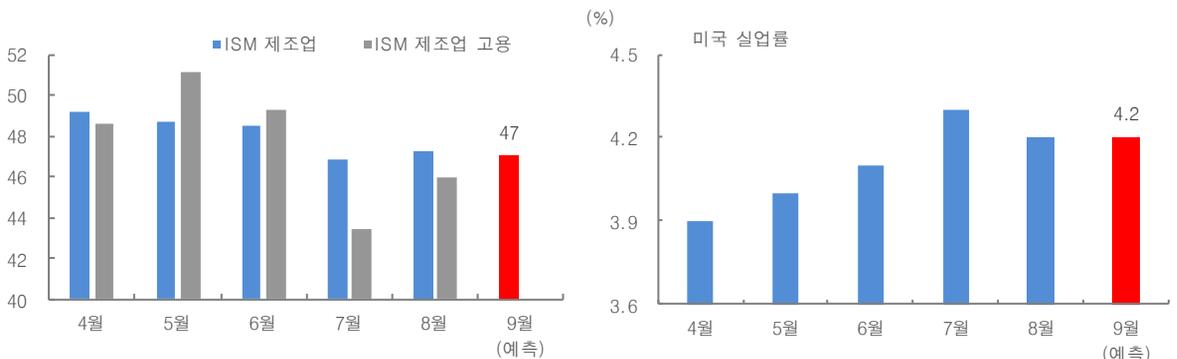
다만, 지난 두 달 동안 해당 지표가 반복적으로 경기침체 우려를 불러일으키면서 시장 학습효과 반영. 나타나는 변동성은 이전보다 크지 않을 가능성 높음. KOSPI 8월 장 중 저점(2,387p) 대비 9월 저점(2,491p)의 낙폭이 적었던 것과 같이, 2,500선 위에서 저점 형성될 것으로 예상. 지표 확인하며 경기침체 불안심리 정점을 통과할 것

10월 1일은 한국 월간 수출입 실적을 통해 펀더멘털 확인 가능. 특히 최근 KOSPI 하방압력으로 작용했던 반도체 업황, 반도체 수출실적 확인하며 우려 완화. 9월 20일까지의 수출실적은 반도체 전년대비 26.2% 증가, 일 평균 수출은 50.4% 증가한 수준으로 양호한 수출실적 유지되고 있음. 오늘 마이크론 실적을 통해 우려를 일부 덜어낸 반도체 업종이 수출실적을 통해 펀더멘털을 확인하는 것이 중요

10월 1일부터 시작되는 중국의 국경절 연휴를 앞두고 지급준비율 인하, 유동성 공급, 보조금 지급 등 부양책 발표 이어지고 있음. 경기 부양책이 실제 지표로 나타나는 데에는 시간이 필요하더라도 기대감 유입 가능

미국 증시 레벨에 대한 부담과 반도체 업종 반등 사이 KOSPI 당분간 박스권(2,550 ~ 2,700대) 등락 예상, 추세 반전까지 주가 레벨에 따른 단기 트레이딩 제안. 다음주 경기침체 우려 정점 통과하며 변동성 확대될 경우 2,500 선대에서 비중확대 전략 제안. 낙폭과대 업종이자 실적대비 저평가 영역에 위치한 반도체, 자동차, 기계, 조선, 2차전지, 인터넷 등이 여전히 매력적

반복되는 제조업 & 고용지표의 경기침체 우려 자극 vs 시장의 학습효과



자료: Bloomberg, CFTC, CME, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

마이크론, 테슬라가 가져올 미국 증시 훈풍

- 마이크론 실적 발표, 3개월 임시 예산안 처리로 잠재적 불안 요인 해소
 - 반도체 실적과 테슬라 3/4분기 차량 인도량 호조에 역사적 사상 최고치 경신
 - 연준 금리 인하 사이클을 경기 침체와 연관 짓는 해석은 재현되지 않을 것
-
- 미국 증시는 연준 빅컷 이후, 역사적 사상 최고치를 경신 중이다. 처음 경험해 보는 지수 레벨에 대한 부담감으로 약재에 더 귀 기울일 수 있는 시점이지만, 이는 자연스러운 과정으로 부정적 의미를 부여할 이유는 없다. 잠시나마 미국 증시의 발목을 잡을 수 있었던 1) 반도체 업종 비관론, 2) 연방정부 섣다운 위기는 마이크론 실적 발표, 3개월 임시 예산안 처리를 통해 해소되었다.
 - 10월 초 미국 증시는 마이크론 효과가 연장되고 2일 발표될 테슬라의 3/4분기 차량 인도량을 통해 미국 증시가 역사적 사상 최고치를 경신하는 증시 훈풍으로 이어질 것이다. 마이크론 실적은 견조한 AI 수요, 데이터센터용 HBM 판매가 크게 증가하고 있음을 보여준 바, 이는 엔비디아 등 AI 반도체주 상승 모멘텀으로 작용할 것이다. 테슬라 역시 3/4분기 차량 인도량 추정치는 기존 45만 2천대에서 중국 수요 증가를 반영해 최근 인도량을 상향조정하고 있는 분위기 감안 시, 기존 추정치를 상회할 것이다. 이는 전기차 캐즘 돌파 기대와 중국내 전기차 경쟁력을 부각시키며 전기차주 상승에 불씨가 될 것이다.
 - 또한 연준 금리 인하 사이클 시작으로 기업심리(10.1일 9월 ISM제조업지수), 고용(4일 9월 비농업부문 고용자수)지표를 경기 침체와 연관 짓는 시장 해석은 더 이상 재현되지 않을 것이다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.9.30~10.6)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
9월 차이신 제조업 / 서비스업 PMI	중국	9.30	50.4 / 51.6 %	50.3 / 51.8 %	▼ / ▲	수요 부진에 따른 제조업 확장 둔화세, 서비스 확장 불구, 고용 증가가 나타나지 않은 상황. 7월 LPR 인하 효과가 영향을 미치는 여부 확인 필요
9월 ISM 제조업지수	미국	10.1	47.2 %	47.0 %	▼	연준, 금리 인하 사이클 진입으로 기업심리 지표 결과를 미국 경기 침체 고조로 해석했던 시장의 바넘효과는 더 이상 발생하지 않을 전망
9월 고용지표(비농업 고용자 수, 실업률, 시간당 평균임금)	미국	10.4	142 / 4.2 / 3.8 천건 / % / % YoY	140 / 4.2 / -	▼ / - / -	9월 비농업부문 고용자수 예상치 하회, 7~8월 수치 하향 조정 수순일 경우, 경기 침체 고조로 시장이 받아들일지 여부 확인 필요

포스코 인터내셔널 (047050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

76,000

유지

현재주가

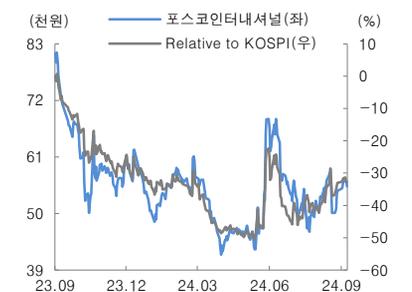
55,300

(24.09.25)

유통업종

KOSPI	2596.32
시가총액	9,729십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	72,800원 / 42,000원
120일 평균거래대금	929억원
외국인지분율	6.64%
주요주주	포스코홀딩스 외 3 인 70.78% 국민연금공단 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	-15.4	-2.3	-24.0
상대수익률	8.6	-9.6	3.0	-27.0



기업가치 상승을 위한 빌드업

- 3Q24 연결 영업이익 3,311억원(+6.2% yoy) 전망. 컨센서스 상회 예상
- 미얀마가스전 수익성 개선, 발전부문의 전력수요 상승 수혜 기대
- 동해 가스전 참여 여부는 '25년에 확인 가능. 이익 성장 시작도 '25년

투자의견 매수, 목표주가 76,000원 유지

목표주가는 12MF EBITDA에 EV/EBITDA Multiple 9.2배를 적용. Multiple 산출은 일본 종합상사 4사의 평균 Multiple을 20% 할인. 정부의 영일만 석유·가스 탐사 계획을 반영한 Multiple을 부여. 동사는 과거 동해-1, 2 가스전 탐사개발 이력과 함께, 단순 지분투자를 제외한 해상가스전의 탐사-개발-생산-판매 경험을 온전히 보유

3Q24 Preview 에너지를 믿으세요

3Q24 연결 기준 매출액 8,7조원(+8.6% yoy), 영업이익 3,311억원(+6.2% yoy), OPM 3.8%(-0.1%p yoy) 전망. 추정 영업이익은 직전 추정치 및 컨센서스 상회

에너지 부문은 미얀마 가스전 4단계 추가매장량 확인에 따른 감가상각비 절감 효과(분기당 100억원)와 더불어 발전부문이 역대급 폭염에 따른 전력수요 상승, LNG발전 예비력 보상 확대로 매출 상승 및 높은 수익성 기록했을 것으로 추정
글로벌 부문은 해외 철강 수요 부진 우려 속에서 실제 열연 판매량도 감소 추정되나, 친환경제품 및 철강원료 트레이딩 증가로 상쇄 가능했을 것으로 예상

기업가치 상승을 위한 빌드업

동해 심해 가스전 참여 여부는 한국석유공사의 데이터룸 개방 이후 이를 바탕으로 자체적인 내부 심사 과정을 거친 후 결정될 예정. 현재 석유공사는 해외기업 참여 모집을 위해 로드쇼 진행 중으로, 1차 시추('24년 12월 예정)는 석유공사가 단독으로 수행하고 2차 시추부터 국내외 민간투자를 유치하여 공동개발 진행 예정.

종합상사 중 유일하게 밸류업 지수 종목으로 편입. 향후 유의미한 연금 자금 유입 가능성이 열렸으며, '25년 이익 성장을 앞두고 있어 기업가치 재평가 기대감 확대

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	8,046	8,282	8,272	8,736	8.6	5.5	8,217	8,495	7.4	-2.8
영업이익	312	350	282	331	6.2	-5.3	313	245	14.0	-26.1
순이익	201	191	167	197	-1.9	3.3	192	111	61.1	-43.7

자료: 포스코인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	37,990	33,133	33,274	37,612	41,116
영업이익	903	1,163	1,191	1,322	1,517
세전순이익	742	915	947	1,052	1,179
총당기순이익	605	680	687	760	852
지배지분순이익	590	674	675	746	836
EPS	4,780	3,834	3,834	4,243	4,752
PER	4.7	16.3	14.7	13.3	11.9
BPS	32,283	34,721	37,560	40,350	43,648
PBR	0.7	1.8	1.5	1.4	1.3
ROE	15.8	13.4	10.6	10.9	11.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

램테크 놀러지 (171010)

박장욱 Jangwook.Park@dashin.com

투자이건 **N.R**

6개월 목표주가 **N.R**

현재주가 **4,270**
(24.09.25) 스몰캡 업종

Company Visit Report

HBM & TSV향 실적 개선 기대

- 반도체용 식각, 박리, 증착액 등을 제조 납품
- 레거시부문 매출 비중 높아 전방 고객사 가동률 영향 높게 나타남
- HBM & TSV향 신제품 출시로 매출액 실적 개선 기대됨

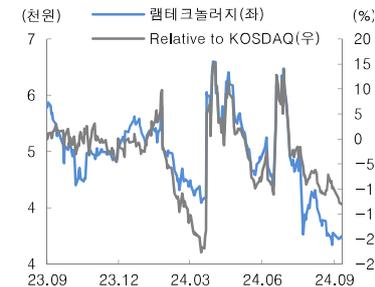
IT제품향 재료 및 제조 및 납품 중

반도체에 사용되는 식각, 박리, 증착액 등을 제조 및 납품 중. SK하이닉스를 주요 고객사로 두고 있으며, 이외에도 삼성SDI, On Semi Conductor, MagnaChip을 주요 고객사로 보유 중

기존 사업부문은 레거시부문 매출 비중이 높아 주요 고객사의 웨이퍼 투자량에 따른 실적 영향 높게 나타남

KOSDAQ	755.12
시가총액	580억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	67억원
52주 최고/최저	6,310원 / 3,945원
120일 평균거래대금	77억원
외국인지분율	1.02%
주요주주	김준영 외 8 인 32.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	18.2	13.0	-26.8
상대수익률	-6.1	-7.7	4.2	-16.9



부진한 레거시부문 영향 지속되나, 신제품 출시로 실적 개선 기대됨

2Q24 매출액 119억원, 영업이익 -2억원으로 반도체 레거시 부문 부진에 따른 영향 지속되는 중. 레거시 부문 이외에 HBM & TSV향 클리닝 케미칼 및 본딩 세정용 제품 고객사 제품 테스트 진행 중. 유리기판향 클리닝 케미칼은 고객사 평가 완료후 납품 준비 중. 기존 레거시 부문은 웨이퍼 출하량에 실적 의존도가 높았다면, HBM 및 TSV향의 경우는 단수 증가에 따른 효과도 같이 예상됨. HBM & TSV향 매출은 빠르면 내년 2Q ~ 3Q중에 발생 가능할 것으로 기대됨

하이닉스 용인공장 증설 따른 불산부문 매출 규모 레벨업 기대

동사는 저순도 불산을 정제해 고순도 불산을 생산. 초순수와 혼합한 49% HF(불산)제품과 불화암모늄과 합성한 산화막 식각액(BOE, Buffered Oxide Etchant)를 제조해서 고객사에 납품 중. 중장기적 관점에서 하이닉스 용인공장이 완공되는 28년 시기 불산부문 매출액의 큰 폭 레벨업이 기대됨.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	434	428	486	670	430
영업이익	45	26	45	69	-30
세전순이익	36	20	34	75	-46
총당기순이익	32	25	32	61	-29
지배지분순이익	32	25	32	61	-29
EPS	273	187	237	435	-203
PER	28.1	36.5	36.3	12.5	NA
BPS	3,066	2,937	3,239	3,706	3,442
PBR	2.5	2.3	1.3	1.1	1.2
ROE	11.6	6.7	7.7	12.8	-5.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 램테크놀러지, 대신증권 Research Center

엔비티 (353190)

한송협 songhyeophan@dashin.com

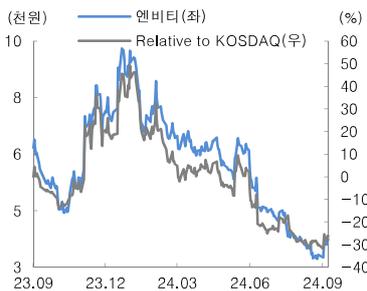
투자이견 **N,R**

6개월 목표주가 **N,R**

현재주가 **4,025**
(24.09.25) 스몰캡 업종

KOSDAQ	759.3
시가총액	666억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	8억원
52주 최고/최저	9,580원 / 3,340원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	박수근 외 4인 25.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-26.9	-43.6	-36.4
상대수익률	3.4	-18.9	-32.1	-29.7



Company Visit Report

B2C 부활, B2B 신사업, 글로벌 확장으로 성장

- N웹툰, N페이, T금융 등 메가 플랫폼에 오픈월 공급 완료
- B2C, B2B, 글로벌을 세 축으로 하는 매출 확대 전략 추진
- B2C 부활, 신사업, 글로벌 확장으로 25년 매출 1,300억원+ 목표

광고주, 플랫폼, 소비자 모두에게 혜택을 주는 모바일 포인트 플랫폼

모바일 포인트 플랫폼* 사업 영위. 2012년 설립, 2021년 코스닥 상장

*모바일 앱에서 사용자의 활동에 대해 포인트 등 리워드를 제공하는 서비스 플랫폼

2012년 국내 최초 모바일 잠금화면 광고 서비스 '캐시슬라이드' 론칭 (B2C). 2018년 B2B 오픈월** 솔루션 '애디슨' 출시로 사업 영역 확장

**사용자가 특정 광고 참여 행동을 완료하면 포인트 등의 리워드를 얻을 수 있는 광고

N웹툰, N페이, T금융 등 메가 플랫폼에 오픈월을 공급. '20년 매출 508억 (B2B 50%)에서 '23년 1,067억(B2B 87%)으로 성장. 23년 7월 미국을 시작으로 인니, 태국 대만의 웹툰 플랫폼에 진출하며 본격적 글로벌 확장 시작

실적은 올해 다소 부진, 내년부터 개선되는 모습 기대

24년 상반기 영업수익 486억원(YoY-4%), 영업손실 22억원(YoY 적지) 기록. 수익성 높은 B2C 매출 비중 떨어지고, B2B 매출 성장 정체로 부진

올해는 슬로우한 모습이나, 2025년은 B2C 재도약+신규 매체 제휴+신사업으로 매출액 1,312억원(YoY+22%), 영업이익 34억원(YoY 흑전) 기대

B2C 부활, B2B 신사업, 글로벌 확장으로 '25년 매출 성장 목표

[B2C] 애플테크 트렌드 부상 + B2C 재집중으로 성장세 회복. 월매출 6억 ('24.1월)에서 11억('24.6월)까지 성장. 25년 연 매출 200억원+ 목표

[B2B] 신규 매체 오픈월 론칭 지속 추진. 네이버 쇼핑 어필리에이트***신사업 진출로 결제액의 일부를 수익화하며 신규 수익원 발굴 기대

***다른 사람의 상품이나 서비스를 홍보하고 판매를 돕는 대신 수수료를 받는 방식

[글로벌] 외형은 작으나 분기 YoY+40% 성장 중. 시장이 성숙하지 않아 아직 유료결제가 활성화되지 않았으나 결제단가가 높아 업사이드 높음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	824	1,082	1,067	1,071	1,312
영업이익	31	23	-28	-6	34
세전순이익	26	-8	-45	-19	48
총당기순이익	17	-5	-30	-22	38
지배지분순이익	17	-5	-30	-22	38
EPS	101	-28	-175	-129	223
PER	142.4	NA	NA	NA	17.6
BPS	2,438	2,191	1,881	1,814	1,935
PBR	1.6	1.8	2.1	2.2	2.0
ROE	5.6	-1.2	-8.6	-6.9	11.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 엔비티, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.