KOSDAQ | 반도체와반도체장비

KX하이텍 (052900)

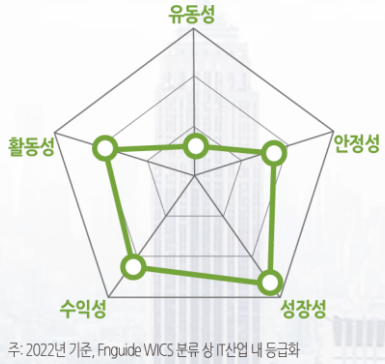
가동률 회복을 기다리며

체크포인트

- 1997년에 설립되어 2005년에 KOSDAQ 시장에 상장한 반도체 부품 업체. 동사의 사업은 반도체 재료 사업과 SSD 사업으로 구분. 2022년 매출액 기준 반도체 재료(플라스틱) 33.1%, SSD 29.9%, 기타 36.9%의 비중을 보임
- 2024년 메모리 업계 가동률 회복으로 동사 플라스틱 부품 및 SSD 사업 실적 회복 기대. 다만 NAND는 DRAM 대비 가동률 회복이 늦어 SSD 사업의 반등폭은 다소 제한적
- 2024년 동사의 실적은 매출액 1,454억원(+0.6% YoY), 영업이익 105억원(+82.1% YoY)을 전망. 고객사의 생산량 증가에 따라 플라스틱 부품과 SSD 사업 실적이 증가할 것. 국내 SSD 사업 설비를 인건비가 낮은 베트남으로 이전하여 원가 개선을 이루며 2024년 수익성 개선 기대

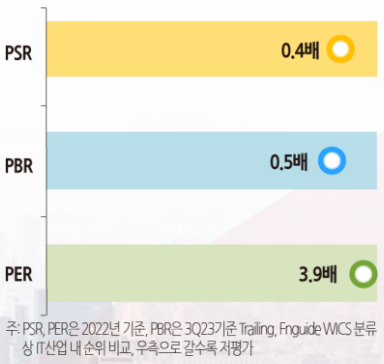
주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

KX하이텍 (052900)

Analyst 박성순 sspark@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ
반도체와반도체장비

반도체 부품 업체

동사는 1997년에 설립되어 2005년에 KOSDAQ 시장에 상장한 반도체 부품 업체. 동사의 사업은 반도체 재료 사업과 SSD 사업으로 구분. 2022년 매출액 기준 반도체 재료(플라스틱) 33.1%, SSD 29.9%, 기타 36.9%의 비중을 보임. 주요 고객사로는 삼성전자, SK하이닉스, Micron, 하나마이크론, SFA반도체 등을 보유.

2024년 메모리 가동률 회복 기대

2024년에도 메모리 CAPEX 반등은 제한적이나 삼성전자, SK하이닉스, Micron의 Wafer CAPA는 DRAM +31.7% YoY, NAND +42.9% YoY로 크게 증가할 것으로 예상. 이는 가동률 회복에 기인. 동사의 플라스틱 부품은 메모리 Wafer CAPA가 증가하던 2018~2022년에 꾸준히 성장하였음. 2024년은 DRAM을 시작으로 메모리 생산 라인 가동률이 회복이 전망되어 동사 플라스틱 부품 매출액은 512억원으로 +7.9% YoY 성장할 것. 2024년은 PC와 Data Center 수요 회복에 따라 SSD 출하량도 증가세로 돌아설 것으로 예상되어 동사의 SSD 사업도 반등할 것으로 전망. SSD 시장이 정상화될 경우 인건비가 상대적으로 낮은 베트남에서의 생산 확대를 통해 SSD 사업 수익성 개선을 이룰 것으로 예상.

2023년은 고객사 감산으로 실적 부진

2023년 매출액 1,446억원(-7.6% YoY), 영업이익 58억원(-53.1% YoY)을 전망. 반도체 고객사의 강한 감산으로 인해 동사 플라스틱 부품 수요도 감소세. 연간 반도체 소재 매출액은 -8.5% YoY 감소할 것. SSD 사업 역시 업계 SSD 출하량 감소의 영향으로 전년 대비 매출액이 -60.3% YoY 감소할 것으로 예상. 자회사 KX인텍은 2022년에 이어 셋톱박스 수요가 견조하게 이어지며 실적 성장세를 이어갈 것.

Forecast earnings & Valuation

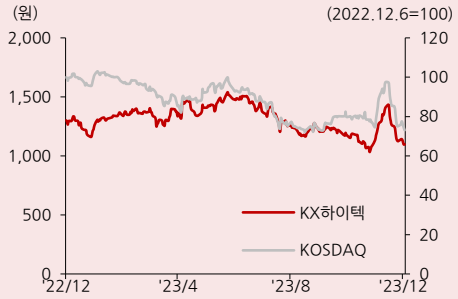
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	747	1,049	1,564	1,446	1,454
YoY(%)	26.7	40.4	49.1	-7.6	0.6
영업이익(억원)	73	87	123	58	105
OP 마진(%)	9.8	8.2	7.8	4.0	7.2
지배주주순이익(억원)	16	48	145	57	69
EPS(원)	33	101	279	103	125
YoY(%)	-29.7	200.9	177.4	-63.0	21.4
PER(배)	48.6	18.1	4.2	10.6	8.8
PSR(배)	1.0	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBIDA(배)	7.6	9.2	4.6	5.1	3.6
PBR(배)	1.0	0.9	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	2.2	5.4	13.6	5.0	5.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/8)		1,097원
52주 최고가		1,538원
52주 최저가		1,033원
KOSDAQ (12/8)		830.37p
자본금		276억원
시가총액		605억원
액면가		500원
발행주식수		55백만주
일평균 거래량 (60일)		20만주
일평균 거래액 (60일)		2억원
외국인지분율		3.00%
주요주주	케이엑스이노베이션 외 4인	33.4%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	-25.6	-13.3
상대주가	-10.7	-21.5	-25.6

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율(YoY)', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '총자산회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임. **2)** 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 반도체 부품 소재 및 SSD 생산업체

1997년 범일엔지니어링㈜로 설립되어, 2005년 코스닥 시장에 상장

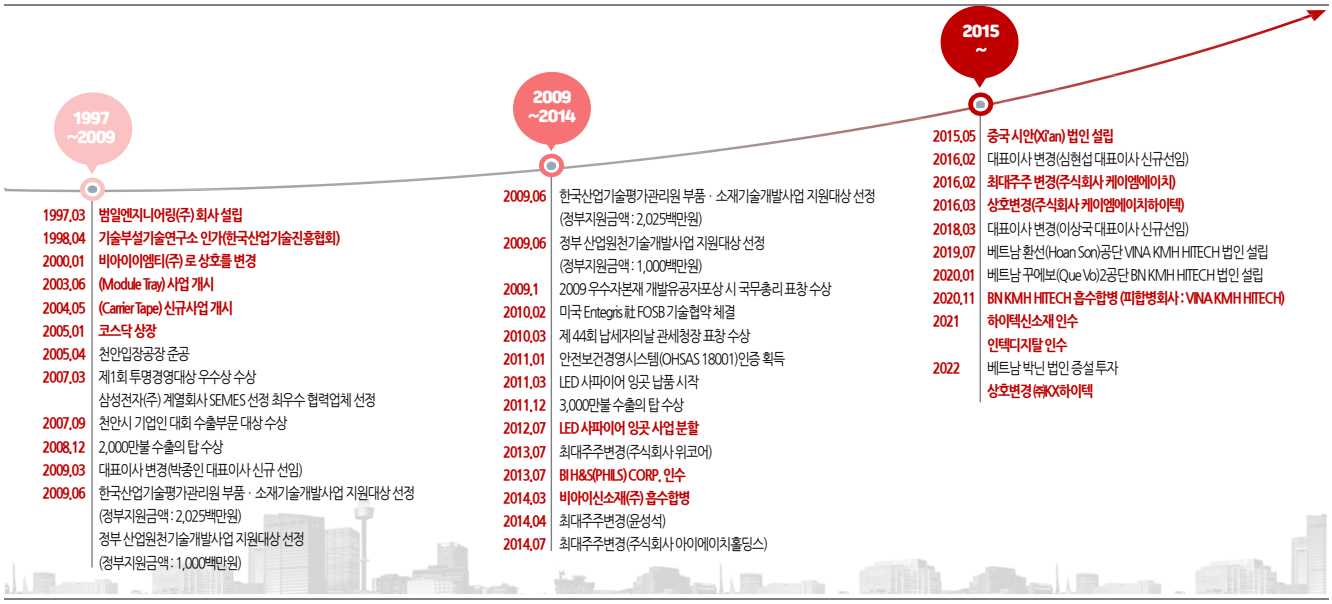
동사는 1997년 범일엔지니어링㈜으로 설립되었으며, 2005년 1월에 코스닥 시장에 상장하였다.

동사는 1998년 기술부설기술연구소 인가를 받았으며, 2000년 비아이이엠티㈜로 사명을 변경하였다. 이후 2003년 Module Tray 생산 사업을 개시했으며, 2004년에는 Carrier Tape 생산을 시작하며 반도체 소재 업체로의 입지를 강화하였다. 2016년 최대주주가 ㈜KMH로 변경되면서 ㈜KMH하이텍으로 사명을 변경하였으며, 2022년 ㈜KMH가 ㈜KX이노베이션으로 상호를 변경함에 따라 ㈜KX하이텍으로 사명을 변경하였다.

동사는 해외 법인 설립을 통해 생산 인프라를 확보하였다. 2004년 중국 소주에 현지 생산 법인을 설립했으며, 2015년 중국 시안에 생산 법인을 설립하였다. 2013년에는 KMH HITECH PHILS CORP(필리핀 법인)를 인수하였으며, 2020년에는 2019년 설립된 VINA KMH HITECH CO., LTD를 흡수 합병하여 BN KMH HITECH(베트남 법인)를 설립하였다.

해외 생산 거점을 구축하는 한편 동사는 국내에서 인수 및 합병을 통해 기존 사업을 강화하는 동시에 사업다각화를 위해 노력하였다. 2012년 동사는 LED 원재료인 사파이어 잉곳 사업부문을 물적분할하여 비아이신소재㈜를 설립하였으나, 관련 시장 경쟁 심화와 매출 단가 하락으로 인한 적자 지속으로 2014년 비아이신소재㈜를 흡수합병하였다. 2021년에는 원가경쟁력 확보를 위해 플라스틱 사출품 원재료를 판매하는 ㈜하이텍신소재 지분을 인수하였으며, 같은 해 8월 사업 다각화를 위해 방송수신기를 제조 및 판매하는 ㈜인텍디지탈(現, ㈜케이엑스인텍)을 인수하였다.

KX하이텍 연혁



자료: KX하이텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 자회사

2023년 9월말 기준
자회사 현황

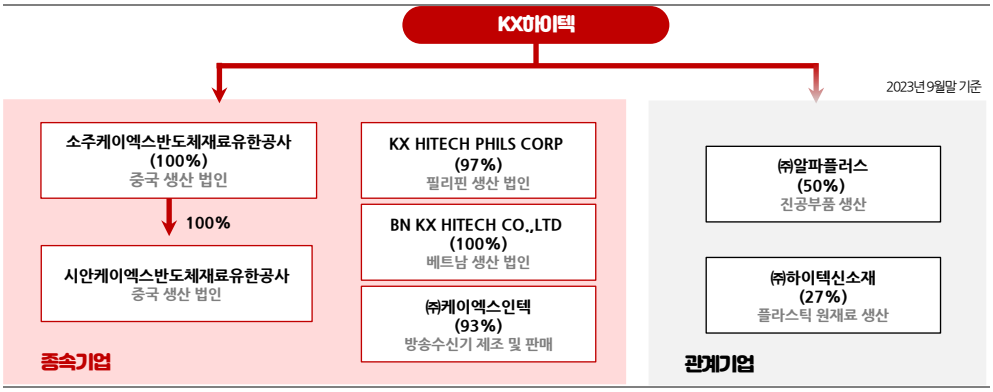
2023년 9월말 기준 동사는 종속회사로 소주케이엑스반도체재료유한공사(100%), 시안케이엑스반도체재료유한공사(100%), KX HITECH PHILS CORP(97%), BN KMH HITECH CO.,LTD(100%), ㈜케이엑스인텍(93%)을 보유하고 있다. 동사의 종속회사는 해외(중국, 필리핀, 베트남) 생산을 위한 법인과 방송수신기 제조 사업을 영위하는 법인으로 나뉜다.

소주케이엑스반도체재료유한공사는 2004년에 설립된 중국 법인으로 IC TRAY, MODULE TRAY를 생산하고 있다. 시안케이엑스반도체재료유한공사의 경우 2015년에 설립된 법인으로 소주케이엑스반도체재료유한공사가 100% 지분을 보유하고 있다. 시안법인은 IC TRAY, MODULE TRAY, TURNKEY BOX를 생산하고 있다. KX HITECH PHILS CORP는 2010년에 설립된 필리핀 법인으로 주로 IC TRAY, MODULE TRAY, 소형사출 제품을 생산하고 있다. BN KMH HITECH CO.,LTD는 2019년에 설립된 VINA KMH HITECH 법인과 합병을 통해 만들어진 베트남 생산법인으로 SSD CASE, TURNKEY BOX, MODULE TRAY를 생산하고 있다. 비교적으로 인건비 비중이 높은 SSD CASE 생산은 현재 국내 충남아산 공장과 베트남 법인에서 진행중인데, 향후 비용 절감을 위해 국내 충남 아산 공장의 SSD CASE 생산설비를 베트남 법인으로 이전할 계획이다.

㈜케이엑스인텍은 디지털 위성방송 수신기(셋탑박스)와 같은 방송수신기를 제조 및 판매하는 법인이다. 케이엑스인텍 매출액은 2019년 369억원에서 지속적으로 증가하여 2022년 557억원을 기록하였다. 이는 OTT셋톱박스 매출이 크게 증가한 영향이다. 특히 2021년 OTT셋톱박스 매출액은 142억원으로 전년 대비 759% 증가하였다. ㈜케이엑스인텍은 내년 코스닥 시장 우회상장을 목표로 올해 9월 예비심사 청구서를 제출한 상태이다.

관계기업으로는 ㈜알파플러스(50%), ㈜하이텍신소재(27%)가 있다. ㈜알파플러스는 진공부품을 생산하는 기업으로 2010년 OLED Display 양산제조장비의 핵심부품인 진공증발원의 양산적용에 성공하였다. ㈜하이텍신소재는 플라스틱 사출품 원재료를 생산하는 업체로 KX하이텍은 2021년 원가경쟁력 확보를 위해 ㈜하이텍신소재에 대한 지분 투자를 진행하였다.

KX하이텍 자회사



주: 2023년 9월말 기준
자료: KX하이텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

사업부문은
1) 반도체 재료 사업과
2) SSD 사업으로 나뉨

동사의 사업은 반도체 재료 사업과 SSD 사업으로 구분된다. 2022년 매출액 기준 반도체 재료(플라스틱) 33.1%, SSD 29.9%, 기타 36.9%의 비중을 보였다. 주요 고객사로는 삼성전자, SK하이닉스, Micron, 하나마이크론, SFA반도체 등이 있다.

반도체 재료

플라스틱 사출 기반의 반도체 부품 소재를 생산한다. 주요 제품으로는 IC Tray, Module Tray, Carrier Tape, Wafer Ring Carrier 등이 있다. Tray 제품은 외부 충격이나 전자파로부터 보호할 수 있게 제작된 플라스틱 진공성형 제품으로 IC Tray는 패키징된 칩의 Shipping용 부자재이며 Module Tray는 모듈용 Shipping 부자재이다. Carrier Tape는 운송 및 저장 중 물리적인 힘이나 ESD로부터 제품을 보호하기 위한 포장재로 주로 부품을 PCB에 자동으로 삽입하기 위해 사용된다. Wafer Ring Carrier는 Sawing 공정 후 Wafer에 Ring을 부착하여 제작된 Wafer Ring을 보관하여 이송하기 위한 박스이다.

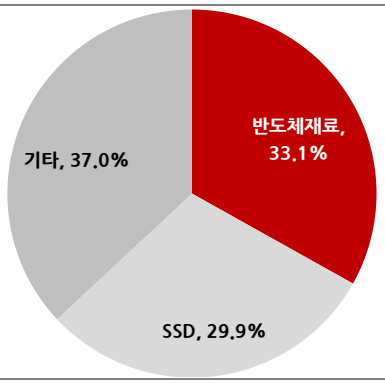
SSD 사업

SSD 사업은 SSD Enclosure와 Turnkey Box로 구분된다. SSD Enclosure는 SSD 금속 케이스를 제작하여 삼성전자, SK하이닉스, Micron 등 메모리 업체에 공급한다. Turnkey Box는 SSD를 보호케이스, 사용설명서, 제품라벨 등 일괄 포장된 제품을 공급하며 주요 고객사는 삼성전자이다.

KX하이텍 주요 제품

자료: KX하이텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

KX하이텍 매출비중 (2022년)



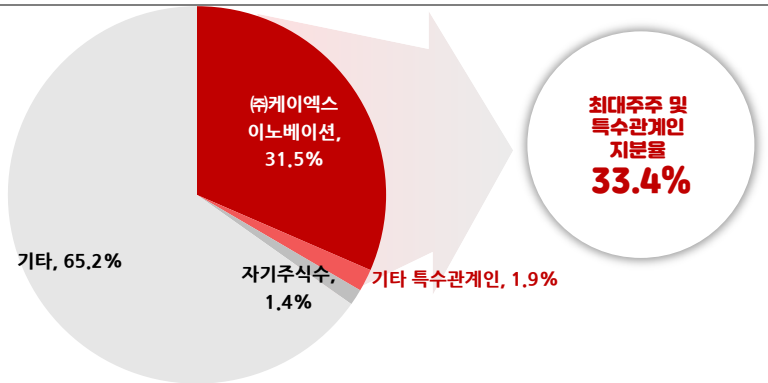
자료: KX하이텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 최대주주

최대주주 지분율 31.5%

2023년 9월말 기준 동사의 최대주주는 ㈜KX이노베이션으로 지분율 31.5%를 보유하고 있으며, 이외 기타 특수관계인을 포함하는 경우 지분율 33.4%를 보유하고 있다. ㈜KX이노베이션은 케이블 방송 송출과 채널사업을 주된 사업으로 영위하고 있으며, 종속회사를 통해 골프레저업, IT제조업 등을 영위하고 있다. 그 외 동사는 자기주식을 762,797주 보유하고 있으며, 이는 지분율 1.38%에 해당한다.

KX하이텍 주주 구성



주: 2023년 9월말 기준
자료: KX하이텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

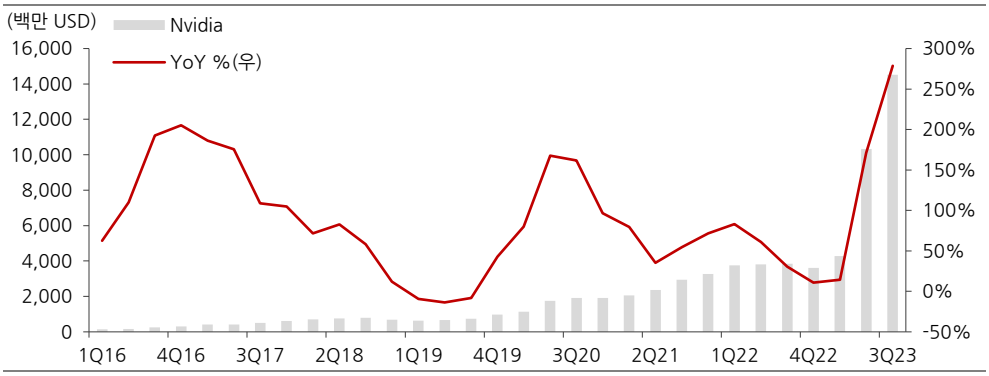
산업 현황

1 수요 개선 구간에 진입한 반도체

생성형AI 확산으로 AI 서버 수요 증가

현재 AI 서버의 수요는 뜨겁다. ChatGPT를 비롯한 생성형 AI의 확산으로 AI 서버 수요가 빠르게 증가하고 있다. H100, A100 GPU 등 AI 수요 증가의 수혜를 받는 Nvidia의 1분기 Data Center 부문 매출액은 42.8억 달러로 +14.2% YoY 증가한데 이어 2분기는 103억 달러로 +171.2% YoY 큰 성장을 기록하였다. Cloud 업체와 대형 인터넷 기업들의 생성형 AI 및 LLM 엔진 수요가 급증했기 때문이다. 3분기 Data Center 부문 실적은 2분기를 상회한 145억 달러로 +278.7% YoY 성장하며 사상 최대치를 경신하였다. 공급 부족에 시달리고 있는 H100은 TSMC의 CoWoS CAPA 확대에 따라 지속적으로 공급량이 증가할 것으로 기대되며 상당기간 공급자 우위 시장이 지속될 것으로 보인다.

Nvidia Data Center 부문 매출액 추이

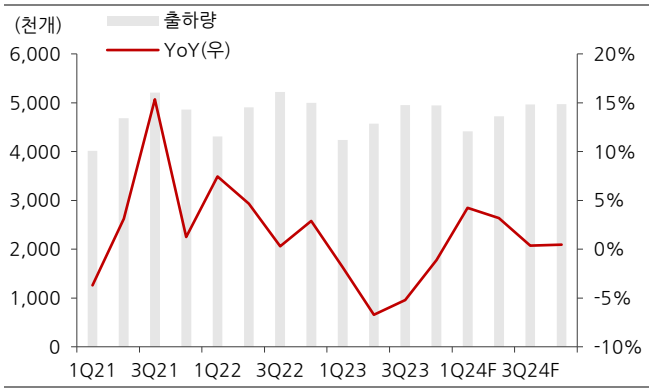


자료: Nvidia, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 전통적인 서버 수요도 회복되며 서버 수요는 반등할 것으로 기대

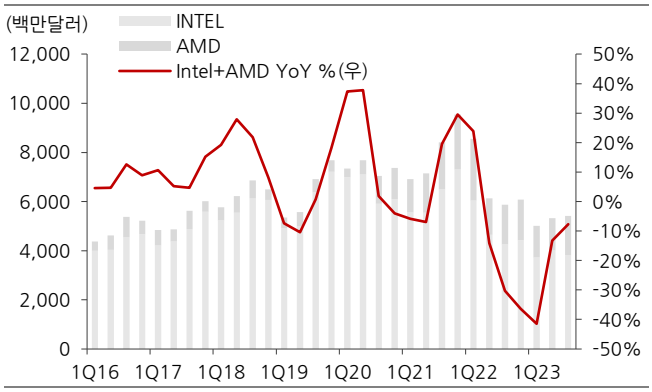
반면 Data Center의 수요는 제한된 CAPEX 집행 하에 AI 서버를 중심으로 성장하며 전통적 서버의 수요는 부진한 상황이다. 미국 Big Tech 기업의 CAPEX 전망은 상반기 대비 하반기에 하락하고 있는 점에서 전통적 서버 수요에는 부담이다. (Meta 1Q 300~330억 달러 → 2Q 270~300억 달러 → 3Q 270~290억 달러, Amazon 1Q 590억 달러 이하 → 2Q 500억 달러 이상 → 3Q 500억 달러). 2023년 Microsoft, Google, Amazon, Meta 4사의 연간 CAPEX는 1,482억달러로 -2.9% YoY 감소하며 연간 CAPEX 사상 처음으로 하락할 것으로 전망된다. 2023년 연간 서버 출하량은 -3.8% YoY 감소하여 2016년 이후 처음으로 연간 출하량이 감소할 것으로 예상된다. Intel은 고객들의 CPU 재고 소진이 3Q23까지 이어졌고 4Q23부터는 수요가 반등할 것으로 기대한다. 현재는 고객들이 AI 가속기에 투자를 집중하고 있으나 점진적으로 이를 보완하기 위한 서버 수요가 이어질 것으로 보인다. ChatGPT를 비롯한 AI 서버에서 학습 및 생성은 기존 서버와의 연결이 필요하다. AI향 서비스의 개발과 운영에는 기존 서버가 여전히 많이 사용되기 때문이다. 지속적인 워크로드 수요를 충족시키기 위해선 2024년 서버 수요는 반등할 것으로 기대한다. 2024년 연간 서버 출하량은 +2.0% YoY 증가할 것으로 전망한다.

글로벌 서버 출하량 전망



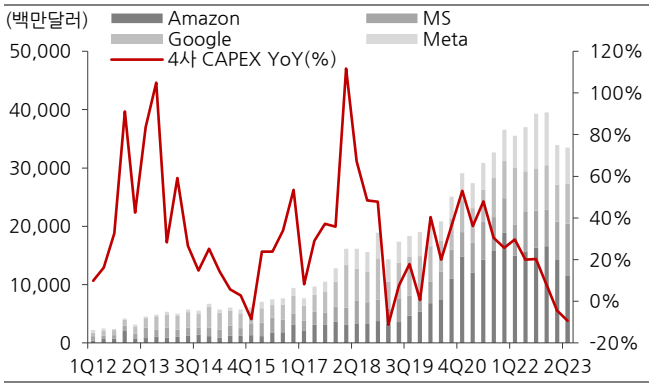
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

Intel, AMD Data Center 부문 매출액 추이



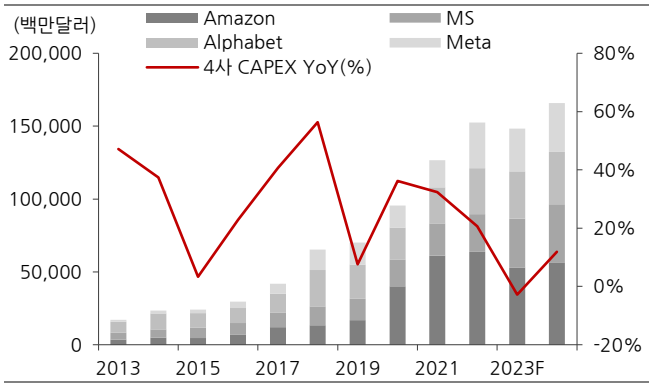
자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

IDC 분기 CAPEX 추이



자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

IDC 연간 CAPEX 추이



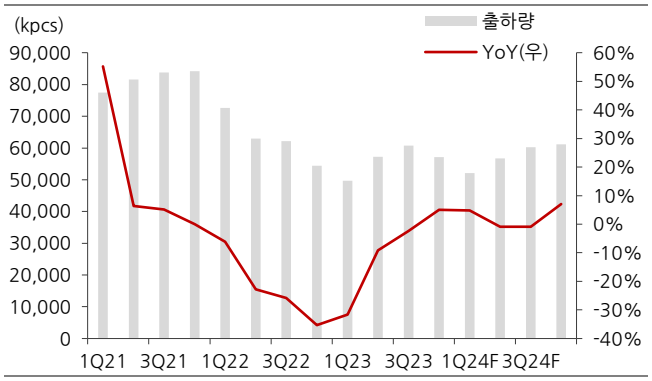
자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

4분기 스마트폰과 PC 수요 증가와 함께 AI 서버 외 응용처 수요는 반등할 것으로 기대

AI 서버 외의 응용처 수요도 바닥은 지난 것으로 판단된다. 2023년 연간 글로벌 스마트폰 출하량은 약 -3.1% YoY 감소할 것으로 예상한다. 하지만 4분기부터는 고객사의 재고 조정 이후 완제품 리빌딩을 위한 수요가 증가세가 보이고 있는 점은 긍정적이다. 특히 Qualcomm은 실적 발표에서 4분기 중국 스마트폰 수요가 +35% QoQ 증가할 것으로 전망하였다. 중국 로컬 업체들의 경쟁 심화 영향으로 판단되고 중국 Sell-in(제조사->유통사) 환경도 개선되고 있기 때문이다. 스마트폰 출하량은 2022년에도 -10.6% YoY 감소하며 2년 연속 감소세를 보여왔기 때문에 추가적인 수요 하락도 제한적으로 판단한다. 2024년 스마트폰 수요는 +2.9% YoY로 소폭 개선될 전망이다. 추가적으로 On-device AI는 메모리 탑재량 증가에 긍정적인 영향을 끼칠 것이다.

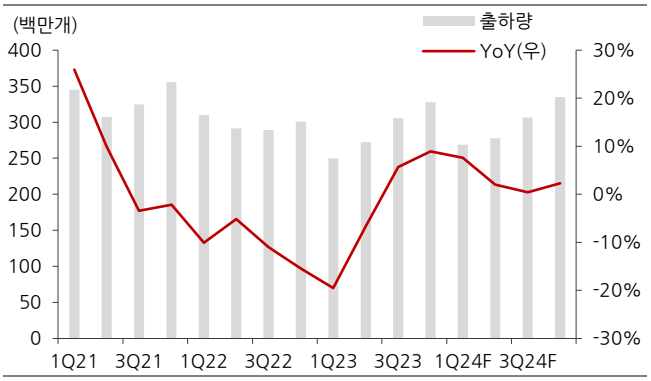
PC 역시 2022년에 이어 2023년 글로벌 출하량은 -10.9% YoY 감소할 것으로 보인다. 다만 PC도 최악의 구간은 연내에 마무리될 것으로 예상된다. PC 출하량은 2021년 -23% YoY 감소 이후 2년째 두 자릿수 하락을 기록하며 PC 고객사들의 재고가 충분히 낮아졌을 것으로 보인다. 또한 Window 11 업그레이드로 인한 기업용 PC 교체 수요와 팬데믹에 구매한 소비자 PC의 교체시기 진입으로 2024년 PC 수요는 전년대비 2.4% 소폭 반등할 것으로 전망한다.

글로벌 PC 출하량 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 출하량 전망



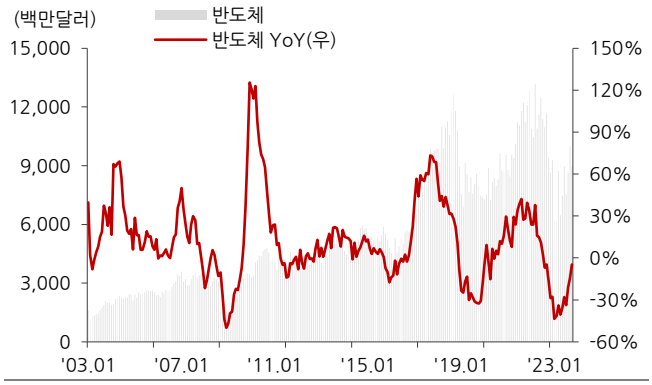
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 수출 데이터도 회복세

2023년 11월 반도체 수출 금액 +12.9% YoY

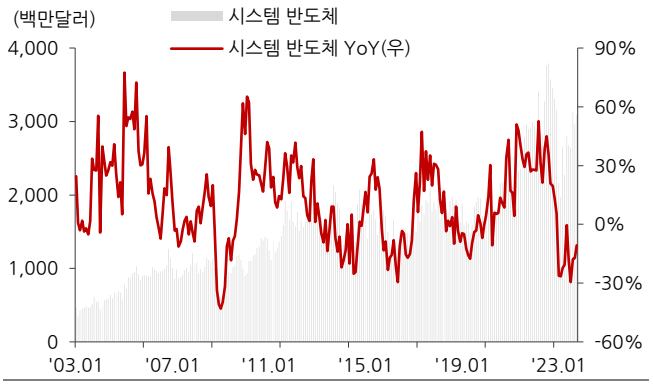
반도체 업황의 회복은 반도체 수출 데이터에서도 확인할 수 있다. 11월 반도체 수출 금액은 +12.9% YoY 증가하며 2022년 8월 이후 증가세로 전환했다. 10월 메모리 수출액은 +1.0% YoY으로 2022년 7월부터 시작된 하락세가 마무리되었고, 10월 시스템 반도체 수출액은 -8.1% YoY로 2022년 7월 이후 가장 낮은 하락폭을 기록하였다. 메모리는 DRAM과 NAND의 판가 상승에 따라 수출 금액 반등을 기록했으며 시스템 반도체는 Foundry 업체의 가동률이 아직 크게 회복되고 있지 못해 상승 반전까지는 이루어지지 못했다. 반도체 업황 반등 시에는 전형적으로 P에 민감한 메모리 반도체의 개선이 빠르며 뒤이어 Q에 바탕을 둔 시스템 반도체의 반등이 뒤따른다.

반도체 수출 금액 추이



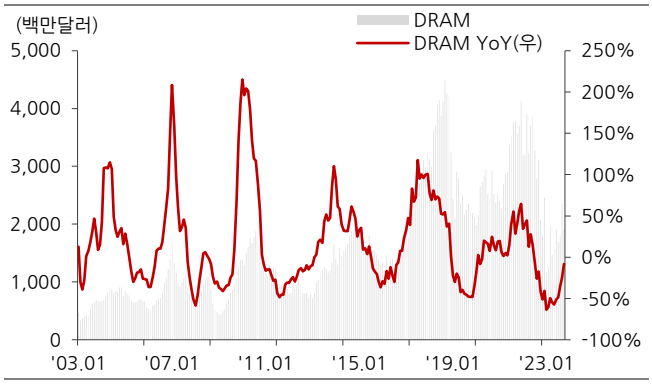
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

시스템 반도체 수출 금액 추이



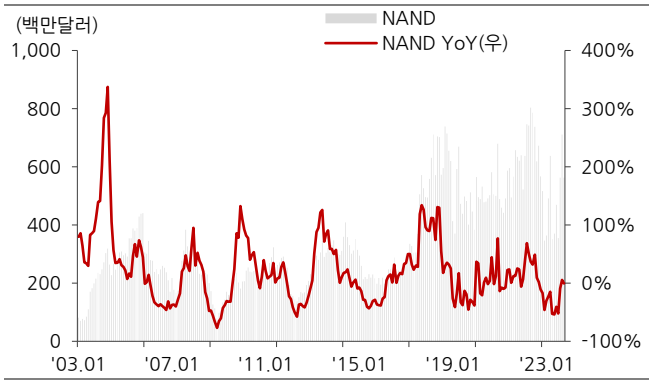
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

DRAM 수출 금액 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

NAND 수출 금액 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

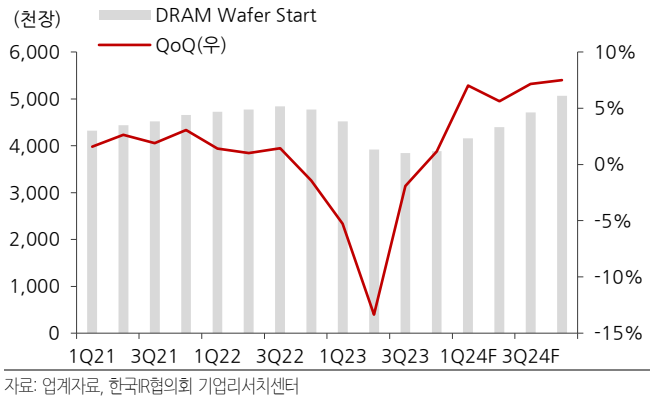
DRAM > NAND 순으로 가동률 회복 전망

DRAM → NAND 순으로 가동률 개선될 전망

업황 반등에도 메모리의 감산 기조는 당분간 지속될 것으로 예상한다. 다만 DRAM과 NAND의 전략은 다소 상이하게 나타날 것으로 전망한다. HBM 생산 확대는 DRAM 공급 증가를 제약하는 요소가 될 것이다. HBM3e 다이 사이즈는 동일한 용량의 DDR5 대비 약 두 배 크기이기 때문이다. 공급은 제한되고 AI를 중심으로 수요가 회복되고 있고 핸드셋 및 서버 업체들의 메모리 재고 수준도 크게 낮아지고 있다. 따라서 고객사로부터 DRAM 가격 인상이 수용되고 있다. 4Q23 이후에는 DRAM 업체들의 가동률도 일부 회복될 것으로 보인다. 실제 공급에 미치는 영향은 1Q24 이후가 될 것이다. 반면 AI 서버 수혜가 적었던 NAND의 감산은 더 강해지고 있는 상황이다. NAND는 DRAM 대비 업계 재고 수준이 높아 범용 서버 수요에 영향을 크게 받는다. 다만 NAND 역시 공급사의 추가 가격 인하를 용인하고 있지 않고 고객사의 재고 빌드업 수요로 가격은 반등세를 유지할 것으로 예상된다. 감산이 강한 NAND라인의 감산 중단은 DRAM 대비 늦은 2024년 하반기가 될 것으로 판단된다.

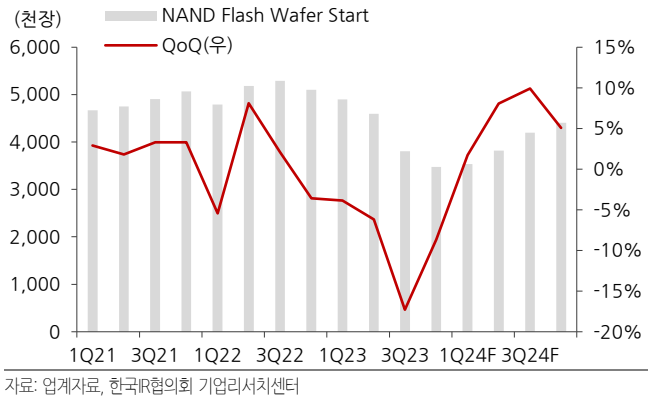
글로벌 Wafer Input 기준 DRAM은 2023년 -15.4% YoY 감소에서 2024년은 13.4% YoY 증가할 것으로 예상된다. NAND는 하반기 가동률 회복에도 상반기까지 감산이 이어지기 때문에 2023년 -17.6% YoY에서 2024년 -4.9% YoY로 감소할 전망이다.

글로벌 DRAM Wafer Start



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 NAND Wafer Start



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

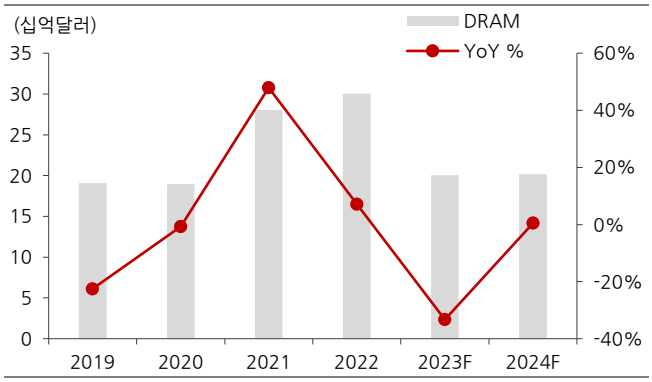
1 2024년 메모리 생산량 증가로 반도체 부품 회복 기대

2024년 메모리 가동률 회복은 동사의 제품 수요 증가에 영향

동사의 반도체 재료(플라스틱 부품) 수요는 메모리 생산량에 연동된다. 2023년은 메모리 업계의 강한 감산으로 인해 동사의 플라스틱 부품 수요도 부진한 상황이다. 2023년 글로벌 메모리 업체의 CAPEX는 DRAM -33.2% YoY, NAND -43.8% YoY 감소할 것으로 예상되는 가운데 연말 기준 삼성전자, SK하이닉스, Micron 3사의 Wafer CAPA 역시 DRAM -25.1% YoY, NAND -41.1% YoY 감소할 것으로 전망된다. 신규 투자를 자제하는 가운데 강도 높은 감산이 4Q23에도 이어지고 있다.

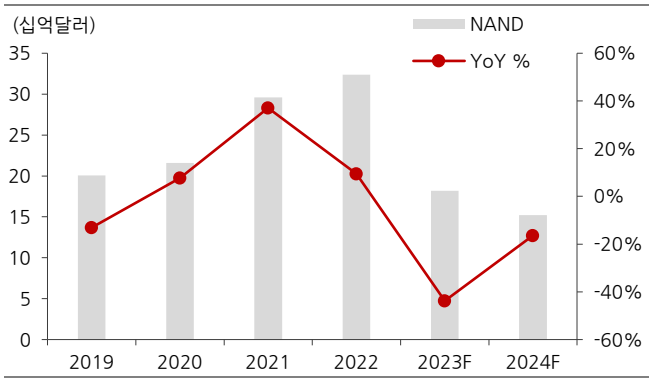
2024년에도 메모리 CAPEX 반등은 제한적일 것으로 보인다. 2024년 CAPEX는 DRAM +0.6% YoY, NAND -16.5% YoY로 전망된다. 반면 삼성전자, SK하이닉스, Micron의 Wafer CAPA는 DRAM +31.7% YoY, NAND +42.9% YoY로 크게 증가할 것으로 보인다. 이는 가동률 회복에 기인한다. DRAM은 NAND보다 수요 환경이 좀 더 긍정적인 상황이고 HBM와 DDR5 생산에 따른 CAPA Loss도 발생하고 있어 가동률 회복 속도가 NAND 대비 빠른 1Q24로 예상된다. NAND의 가격 반등은 낮아진 공급에 기인하는 바, 수요가 불확실한 상황에서 가동률의 급반등이 발생하지는 않을 것으로 보인다. 2H24 NAND 가동률 회복을 전망한다. 2022년과 비교하였을 때 3사의 Wafer CAPA는 DRAM -1.4%, NAND -15.8% 수준으로 DRAM은 사실상 가동률 정상화될 것으로 예상된다.

DRAM CAPEX 전망



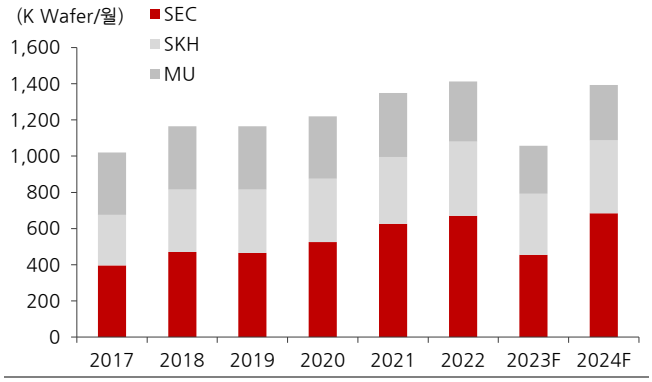
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

NAND CAPEX 전망



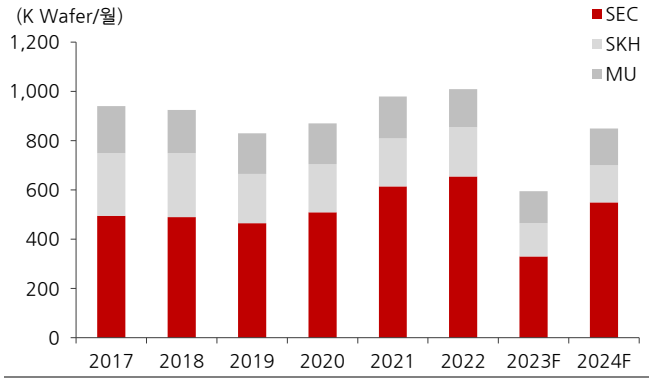
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

DRAM 3사 CAPA 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

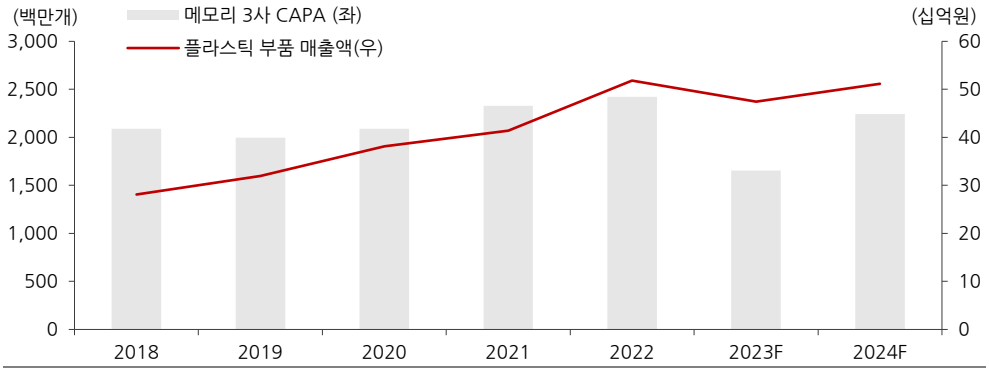
NAND 3사 CAPA 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 플라스틱 부품은 메모리 Wafer CAPA가 증가하던 2018~2022년에 꾸준한 성장을 보였다. 2022년은 4분기부터 메모리 감산 영향이 있었음에도 미-중 무역 갈등에 따른 중화권 업체들의 해외 부품 수급 문제로 중국에 생산 시설이 있는 동사 제품 수요가 증가했다. 2023년은 메모리 감산에 따라 동사 플라스틱 부품도 -8.5% YoY 감소할 것으로 예상된다. 앞서 언급하였듯이 2024년은 DRAM을 시작으로 메모리 생산 라인 가동률이 회복이 전망되어 동사 플라스틱 부품 매출액은 512억원으로 +7.9% YoY 성장할 것이다. 다만 NAND의 늦은 가동률 회복으로 동사의 실적도 2022년 수준까지 회복하지는 못할 것으로 전망한다.

플라스틱 부품 매출 & 메모리 3사 Wafer CAPA



자료: KX하이텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

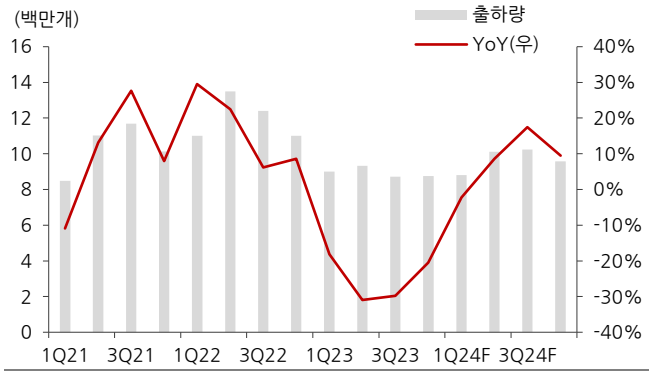
2 SSD 출하량도 2024년 일부 반등 전망

2024년 PC와 Data Center 수요 회복은 SSD 사업 실적에 긍정적인 영향

SSD 출하량은 동사 SSD 사업 실적에 중요한 요소이다. 2021년까지 꾸준한 성장을 보이던 글로벌 SSD 출하량은 2022년 -9.2% YoY 감소하였다. 글로벌 반도체 공급망 차질 영향에 따라 2021년부터 발생한 SSD 컨트롤러 쇼티지 영향 때문이다. 그럼에도 2022년 동사의 SSD 사업 매출액은 468억원으로 +42.4% YoY 증가하였다. 고객사의 재고 축적 수요가 있었던 것으로 보인다. 2023년 글로벌 SSD 출하량은 -4.7% YoY 감소하며 2년연속 감소세를 기록할 것으로 보인다. 전반적인 Data Center와 PC 수요가 부진한 가운데 최근 화두가 되고 있는 AI 서버로부터의 스토리지 수혜는 제한적이기 때문이다. 동사의 SSD 사업은 고객사의 재고조정이 발생하는 것으로 보이며 이에

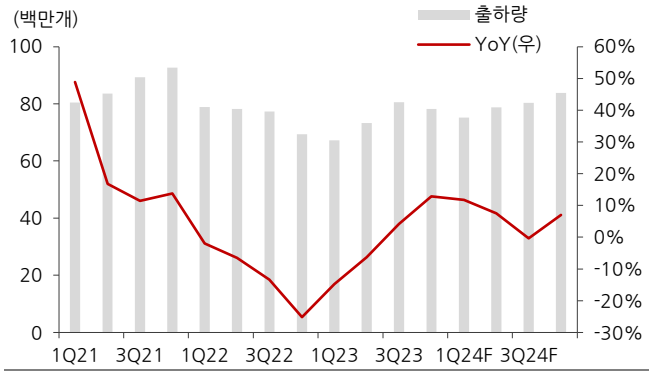
따라 글로벌 SSD 출하량 감소보다 동사의 SSD 사업 매출액 감소폭이 더 클 것으로 예상된다. 2024년은 PC와 Data Center 수요 회복에 따라 SSD 출하량이 증가세로 돌아설 것으로 예상되어 동사의 SSD 사업도 반등할 것으로 전망된다.

eSSD 출하량 전망



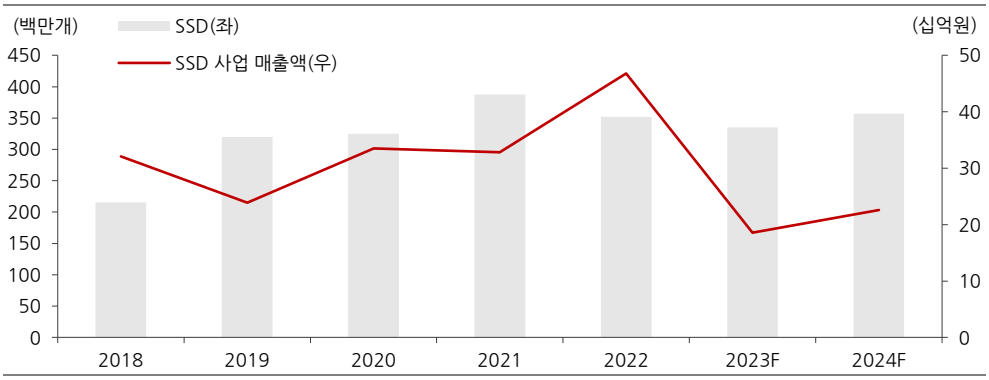
주: eSSD(Enterprise SSD) : 기업향 SSD
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

cSSD 출하량 전망



주: cSSD(Client SSD): 소비자향 SSD
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

SSD 사업 매출 & 글로벌 SSD 출하량



자료: KX하이텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

SSD 사업은 투입 인원이 많아 인건비 비중이 높은 사업이다. 동사는 SSD 사업의 원가 개선을 위해 국내 SSD 설비를 베트남 법인으로 이전할 계획이다. 베트남 법인은 2022년 공장 증설이 완료한 상황으로 국내 사업 이전은 1H24에 완료될 것으로 보인다. 일부 설비는 국내 고객사 대응을 위해 남겠지만 SSD 제품 대부분은 향후 베트남에서 생산될 예정이다. SSD 시장이 정상화될 경우 인건비가 상대적으로 낮은 베트남에서의 생산 확대를 통해 SSD 사업 수익성 개선을 이룰 것으로 예상된다.

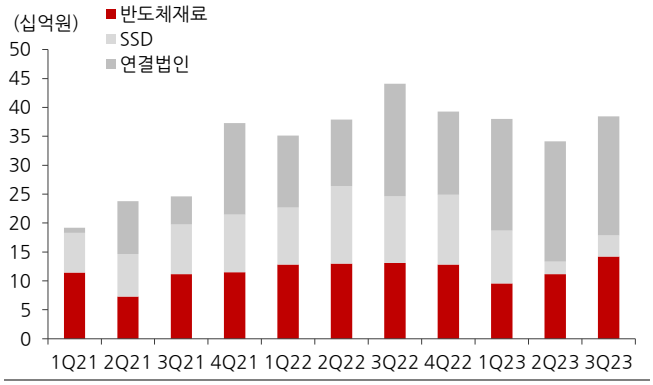
실적 추이 및 전망

1 견조한 반도체 수요 보였던 2022년

2022년 기준 매출액 1,564억원(+49.1% YoY), 영업이익 123억원(+41.7% YoY)

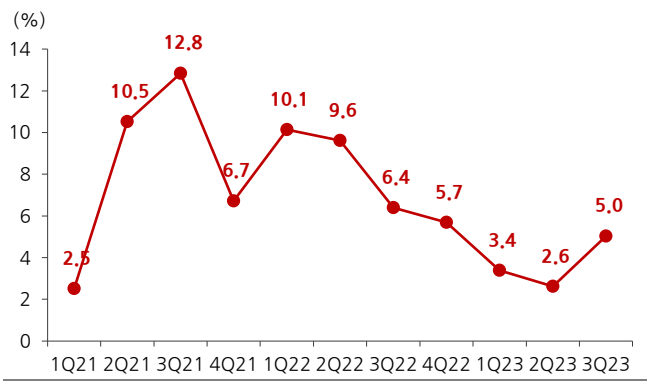
2022년 동사는 매출액 1,564억원(+49.1% YoY), 영업이익 123억원(+41.7% YoY)로 사상최대 실적을 기록하였다. 4분기 반도체 감산 영향에도 불구하고 연중 견조한 반도체 수요로 인해 반도체 재료와 SSD 사업부가 성장을 기록하였으며 특히 SSD 케이스 매출액이 크게 증가하였다. 반도체 재료 사업은 미-중 무역 갈등에 따라 중국 업체들의 해외 부품 수급난이 있었고 중국에 생산설비를 갖춘 동사의 플라스틱 부품 수요가 오히려 증가하는 효과가 있었다. 자회사 KX인텍은 COVID-19 이후 지속적인 OTT 수요 증가로 셋톱박스 매출액 확대되었다.

KX하이텍 부문별 분기 매출액 추이



자료: KX하이텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

KX하이텍 분기 OPM 추이



자료: KX하이텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

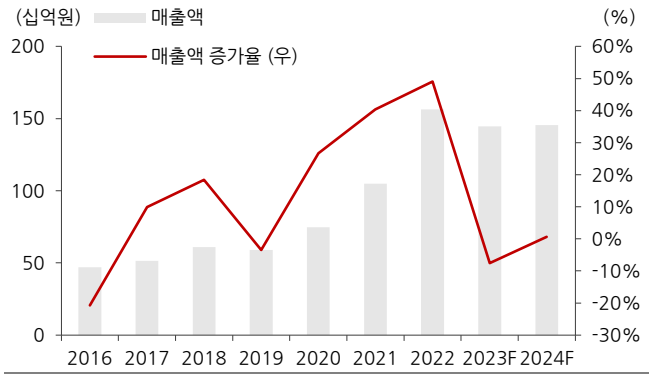
2 2023년 반도체 가동률 하락으로 실적 하락

2023년 매출액 1,446억원 (-7.6% YoY), 영업이익 58억원(-53.1% YoY)전망

2023년 매출액 1,446억원(-7.6% YoY), 영업이익 58억원(-53.1% YoY)을 전망한다. 3분기 누적 동사의 실적은 매출액 1,106억원(-5.6% YoY), 영업이익 41억원(-58.9% YoY)을 기록하였다. 반도체 고객사의 강한 감산으로 인해 동사 플라스틱 부품 수요도 감소세를 보이고 있다. 연간 반도체 소재 매출액은 -8.5% YoY 감소할 것으로 전망한다. SSD 사업 역시 업계 SSD 출하량 감소의 영향으로 전년 대비 매출액이 -60.3% YoY 감소할 것으로 예상된다. 자회사 KX인텍은 2022년에 이어 셋톱박스 수요가 견조하게 이어지며 실적 성장세를 이어갈 것으로 보인다.

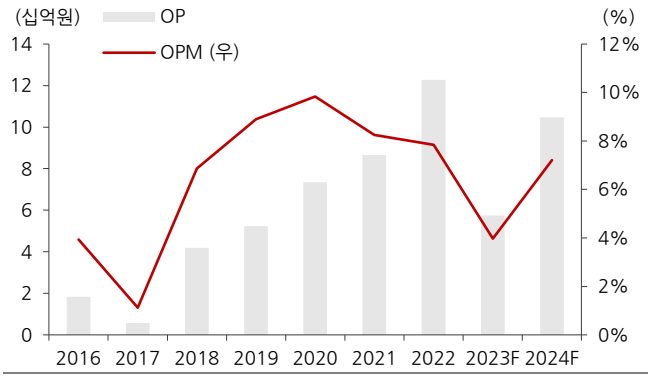
2024년 동사의 실적은 매출액 1,454억원(+0.6% YoY), 영업이익 105억원(+82.1% YoY)을 전망한다. 반도체 업황 개선으로 DRAM부터 가동률이 회복될 것으로 보이며 NAND도 하반기부터 가동률이 올라갈 것으로 판단된다. 고객사의 생산량 증가에 따라 플라스틱 부품과 SSD 사업 실적이 증가할 것으로 보인다. 수익성 측면에서는 국내 SSD 사업 설비를 인건비가 낮은 베트남으로 이전하여 원가 개선을 이룰 것으로 보인다. 이에 따라 2024년 동사의 영업이익률도 7.2%로 개선될 것으로 전망한다.

KX하이텍 매출액 및 매출액 증가율 추이



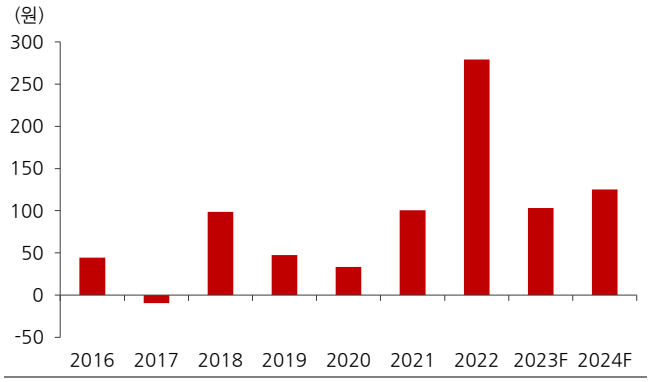
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

KX하이텍 영업이익 및 영업이익률 추이



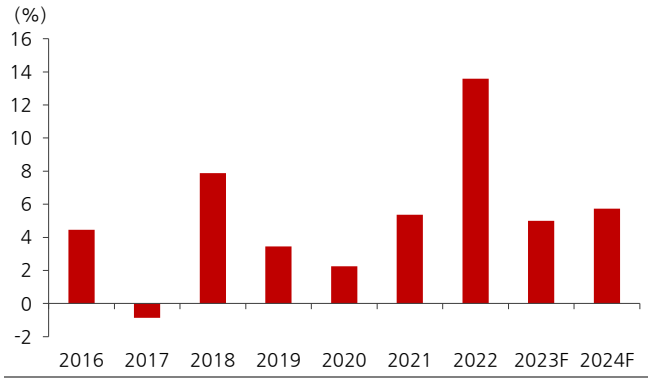
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

KX하이텍 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

KX하이텍 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

KX하이텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2021	2022	2023F	2024F
매출액	19.2	23.8	24.6	37.3	35.2	37.9	44.1	39.3	38.0	34.1	38.4	104.9	156.4	144.6	145.4
반도체 재료	11.4	7.3	11.1	11.5	12.9	13.0	13.1	12.9	9.6	11.1	14.2	41.4	51.8	47.4	51.2
SSD	6.9	7.4	8.6	10.0	9.8	13.4	11.5	12.0	9.1	2.2	3.6	32.9	46.8	18.6	22.6
기타	0.9	9.1	4.8	15.8	12.5	11.5	19.5	14.4	19.3	20.8	20.6	30.7	57.8	78.6	71.7
영업이익	0.5	2.5	3.2	2.5	3.6	3.6	2.8	2.2	1.3	0.9	1.9	8.7	12.3	5.8	10.5
지배주주순이익	-0.7	2.2	4.5	-1.2	3.6	4.4	3.2	3.3	1.1	1.9	-0.2	4.8	14.5	5.7	6.9
Margin(%)															
영업이익률	2.5	10.5	12.8	6.7	10.1	9.6	6.4	5.7	3.4	2.6	5.0	8.2	7.8	4.0	7.2
지배주주순이익률	-3.8	9.1	18.3	-3.2	10.2	11.7	7.2	8.4	2.8	5.6	-0.5	4.5	9.2	3.9	4.7
YoY Growth(%)															
매출액	22.7	18.1	26.4	91.6	83.0	59.3	79.2	5.3	8.2	-9.9	-12.9	40.4	49.1	-7.6	0.6
반도체 재료	63.7	-8.8	4.1	-7.6	12.5	78.0	17.7	11.9	-25.7	-14.3	8.4	8.5	25.3	-8.5	7.9
SSD	-13.5	-34.8	10.4	54.7	43.2	81.9	33.4	20.6	-7.1	-83.8	-68.3	-2.0	42.4	-60.3	21.7
기타	24.9	1,020.4	406.0	2,670.6	1,257.8	26.0	302.3	-9.1	55.2	81.2	5.6	897.7	88.4	36.0	-8.8
영업이익	-58.5	-10.5	28.9	168.7	637.0	45.5	-10.7	-10.8	-63.8	-75.4	-31.5	17.8	41.7	-53.1	82.1
지배주주순이익	적전	175.2	128.6	적지	흑전	103.2	-29.7	흑전	-70.5	-56.4	적전	204.2	203.3	-60.7	21.4
QoQ Growth(%)															
매출액	-1.3	23.8	3.5	51.6	-5.7	7.7	16.4	-10.9	-3.2	-10.3	12.7				
반도체 재료	-8.1	-36.1	52.6	3.1	11.9	1.2	0.9	-2.0	-25.7	16.7	27.5				
SSD	6.4	7.2	17.0	15.9	-1.5	36.2	-14.2	4.8	-24.1	-76.3	68.2				
기타	60.8	892.3	-46.8	226.7	-21.2	-8.0	69.8	-26.1	34.4	7.5	-1.1				
영업이익	-48.1	417.4	26.3	-20.7	42.3	2.2	-22.5	-20.8	-42.3	-30.5	116.0				
지배주주순이익	적지	흑전	107.5	적전	흑전	23.2	-28.2	3.8	-67.8	81.9	적전				

자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2023F PBR 0.5x 수준

동사의 2023F PBR은 0.5x 수준

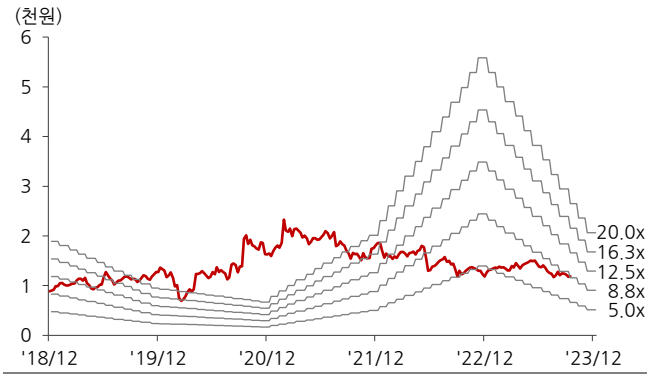
동사의 현주가 기준 2023F PBR 0.5x 수준이다. Historical PBR Band 하단 수준에 위치해 있다. 상장사 중 동사의 유사업체가 없어 상대 Valuation 비교는 다소 어렵다. 반도체 소재/부품 업체의 2023F 평균 PBR은 2.8x 수준이다. 동사는 반도체 부품 중에도 공정 부품이 아닌 이송 부품 및 SSD 케이스로 높지 않은 기술력이 요구되는 사업을 영위하고 있고 추가적인 적용 공정 확산이 어려운 제품을 생산하고 있다. 이에 따라 반도체 업종에서도 낮은 Valuation을 받고 있다고 판단된다. 신규 사업이 없는 상황에서 향후 주가는 Valuation 확대보다는 실적 개선에 달렸을 것이라 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	종가(원)	시가총액(십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F
코스피	2,518	1,948,702	2,920,598	3,676,804	2,719,863	-	-	15.7	-	-	0.9
코스닥	830	411,540	272,094	328,765	124,229	-	-	35.7	-	-	2.8
KX하이텍	1,097	60	105	156	145	18.1	4.2	10.6	0.9	0.6	0.5

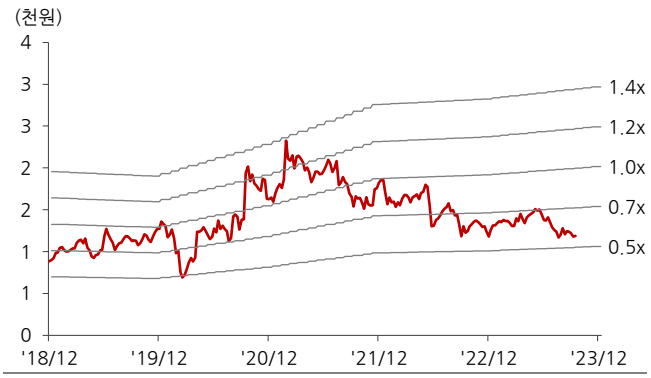
주: 2023년 12월 08일 종가기준, 자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 NAND 가동률 회복 시기

NAND 업황은 동사의 실적에 영향

동사의 리스크는 NAND 업황 반등 여부이다. 동사의 제품은 메모리와 SSD 생산량과 직결된다. NAND는 현재는 충분한 가격 하락과 공급 제약을 통해 공급사들이 가격 인상을 시도하고 있다. 하지만 DRAM과 달리 AI 서버 수혜가 제한적이고 업계 재고 수준이 여전히 높은 상황이다. 향후 수요가 뒤따라오지 못한다면 NAND 가동률 반등 시기도 늦어질 수밖에 없다고 판단된다. 고객사 가동률 회복 지연은 NAND향 플라스틱 부품과 동사 SSD 사업에 부정적인 영향을 끼칠 것으로 보인다. 특히 SSD 사업은 플라스틱 부품 사업 대비 고정비가 높기 때문에 실적 악화는 동사 수익성에도 부정적인 영향을 끼칠 전망이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**747**	**1,049**	**1,564**	**1,446**	**1,454**
증가율(%)	26.7	40.4	49.1	-7.6	0.6
매출원가	**570**	**817**	**1,190**	**1,156**	**1,120**
매출원가율(%)	76.3	77.9	76.1	79.9	77.0
매출총이익	**178**	**232**	**374**	**290**	**335**
매출이익률(%)	23.8	22.1	23.9	20.1	23.0
판매관리비	**104**	**145**	**252**	**233**	**230**
판관비율(%)	13.9	13.8	16.1	16.1	15.8
EBITDA	**106**	**131**	**203**	**165**	**212**
EBITDA 이익률(%)	14.2	12.5	13.0	11.4	14.6
증가율(%)	22.2	24.0	54.2	-18.3	28.2
영업이익	**73**	**87**	**123**	**58**	**105**
영업이익률(%)	9.8	8.2	7.8	4.0	7.2
증가율(%)	40.2	17.8	41.7	-53.1	82.1
영업외손익	**-61**	**-30**	**33**	**20**	**-18**
금융수익	3	4	3	4	5
금융비용	9	19	31	33	30
기타영업외손익	-55	-14	61	48	7
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**13**	**57**	**156**	**77**	**86**
증가율(%)	-57.0	343.1	173.6	-50.4	11.8
법인세비용	-3	8	11	20	17
계속사업이익	16	49	145	57	69
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**16**	**49**	**145**	**57**	**69**
당기순이익률(%)	2.1	4.7	9.3	3.9	4.8
증가율(%)	-28.5	210.3	194.0	-60.7	21.4
지배주주지분 순이익	16	48	145	57	69

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	**297**	**649**	**712**	**653**	**721**
현금성자산	32	141	109	118	192
단기투자자산	26	54	56	55	55
매출채권	94	140	164	141	142
재고자산	103	254	287	250	242
기타유동자산	42	60	96	89	89
비유동자산	**706**	**1,156**	**1,161**	**1,201**	**1,194**
유형자산	284	395	449	499	499
무형자산	1	218	164	156	148
투자자산	393	528	467	465	465
기타비유동자산	28	15	81	81	82
자산총계	**1,003**	**1,805**	**1,873**	**1,854**	**1,915**
유동부채	**171**	**605**	**577**	**513**	**505**
단기차입금	1	163	186	186	186
매입채무	23	57	88	67	58
기타유동부채	147	385	303	260	261
비유동부채	**69**	**157**	**157**	**145**	**145**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	52	73	66	66
기타비유동부채	49	105	84	79	79
부채총계	**240**	**762**	**734**	**658**	**650**
지배주주지분	763	1,016	1,112	1,169	1,238
자본금	234	258	276	276	276
자본잉여금	439	481	516	516	516
자본조정 등	-39	-39	-39	-39	-39
기타포괄이익누계액	154	290	188	188	188
이익잉여금	-25	26	171	228	297
자본총계	**764**	**1,043**	**1,139**	**1,196**	**1,265**

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**7**	**109**	**138**	**203**	**183**
당기순이익	16	49	145	57	69
유형자산 상각비	32	41	64	100	100
무형자산 상각비	0	4	16	8	8
외환손익	4	0	15	0	0
운전자본의감소(증가)	-95	-33	-89	30	-2
기타	50	48	-13	8	8
투자활동으로인한현금흐름	**-90**	**-337**	**-223**	**-147**	**-100**
투자자산의 감소(증가)	22	-212	-63	2	-0
유형자산의 감소	9	13	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-121	-96	-177	-150	-100
기타	0	-42	16	1	0
재무활동으로인한현금흐름	**29**	**336**	**53**	**-39**	**0**
차입금의 증가(감소)	-3	181	58	-9	0
사채의증가(감소)	35	160	0	-30	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-3	-5	-5	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**-8**	**-8**
현금의증가(감소)	**-54**	**109**	**-32**	**9**	**75**
기초현금	86	32	141	109	117
기말현금	32	141	109	117	192

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	48.6	18.1	4.2	10.6	8.8
P/B(배)	1.0	0.9	0.6	0.5	0.5
P/S(배)	1.0	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	7.6	9.2	4.6	5.1	3.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	33	101	279	103	125
BPS(원)	1,628	1,968	2,017	2,120	2,246
SPS(원)	1,594	2,213	3,019	2,624	2,639
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	2.2	5.4	13.6	5.0	5.7
ROA	1.8	3.5	7.9	3.1	3.7
ROIC	28.1	17.9	9.8	4.3	9.0
안정성(%)					
유동비율	174.2	107.3	123.4	127.3	142.7
부채비율	31.4	73.1	64.5	55.0	51.4
순차입금비율	5.8	23.7	22.9	17.8	11.0
이자보상배율	8.6	4.5	4.0	1.8	3.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	9.0	9.0	10.3	9.5	10.3
재고자산회전율	9.6	5.9	5.8	5.4	5.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.