

2022.12.01(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2022-12-01 오전 3:36

수정한 날짜: 2022-12-01 오전 3:36

2022.12.01(목) 증권사리포트

SKC

올해 말, 2조원 이상의 현금 보유 전망

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

선제적 자금 확보로 양호한 재무구조 유지 전망

SKC는 2021~2024년까지 4조원 이상의 대규모 Capex 투입 전망에도 불구하고, 양호한 재무구조를 유지할 전망이다. 선제적 자금 확보 및 사업 재편을 통한 사업/자회사 매각 대금 확보를 통하여 올해 3분기 기준 1조 이상의 현금을 보유하고 있는 가운데, 올해 4분기 Industry 소재 사업부문 매각 완료로 약 1.2~1.3조원의 매각대금이 순유입될 것으로 예상되고, 내년 하반기 인건비/전력비 등 원가 경쟁력이 있는 말레이시아 동박 플랜트 가동으로 중장기적으로 높은 영업현금창출력을 확보할 것으로 전망되기 때문이다. 한편 동사의 말레이시아 동박 플랜트(No.1/No.2)는 내년 중순 이후 순차적으로 완공될 전망이다. 고객사 품질 인증 등을 마치고 내년 4분기부터는 연결 실적에 추가될 것으로 보인다.

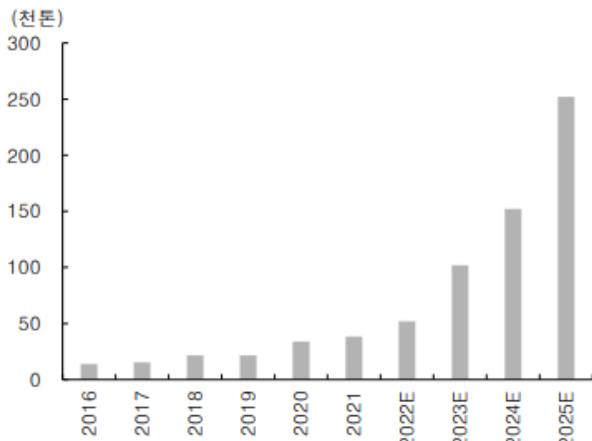
중국 증설에도 불구하고, 지속적인 기술 개발로 경쟁력 유지 전망

중국의 동박 공급능력 증가세가 거세다. SMM에 따르면 중국은 올해 26.9만톤(상반기 12.2만톤/하반기 14.7만톤)의 신증설로 올해 말 동박 생산능력이 63.2만톤으로 작년 대비 74.1% 증가할 전망이다. 또한 9월 이후 Hangdian, Huaxin Materials, Huanchuang New Material 등도 추가 신증설 프로젝트를 발표하였다. 다만 중국의 동박 산업은 집중적인 생산능력 확대 단계에 있으나, 계획된 생산능력의 방출은 예상보다 지연될 가능성이 크다. 티타늄 드럼을 포함한 동박 제조장비들의 원활한 조달이 내후년까지도 힘든 상황이며, 신규 진입 속도/라인 정상 수율 획득/제품 인증 등에 시차가 존재하기 때문이다. 또한 동사는 광폭 제품들의 수급 타이트 현상 지속 및 유럽/미국 등에 선제적으로 진출하여 중국 경쟁사 대비 높은 경쟁력을 유지할 전망이다. 참고로 동사의 광폭 제품 공급 비중은 80%로 중국 경쟁사(10%) 대비 압도적 차이를 유지하고 있다. 한편 동사는 원통형 4680 배터리 시장 확대를 고려하여 세계 최초 고연신 V동박을 개발하였고, 향후 전고체 배터리 시장을 대비하기 위하여 니켈박 양산 기술도 확보하는 등 음극박 관련 역량을 지속적으로 강화하고 있다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,466	3,396	3,424	4,084	4,932
영업이익	202	465	291	259	424
세전이익	232	425	242	247	379
지배주주순이익	37	221	167	146	224
EPS(원)	989	5,832	4,413	3,864	5,922
증가율(%)	-37.9	489.9	-24.3	-12.4	53.2
영업이익률(%)	8.2	13.7	8.5	6.3	8.6
순이익률(%)	3.0	10.1	6.9	4.8	6.1
ROE(%)	2.2	11.6	7.8	6.2	8.9
PER	95.1	29.9	24.8	28.3	18.5
PBR	2.0	3.3	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	14.6	13.4	12.0	12.6	9.2

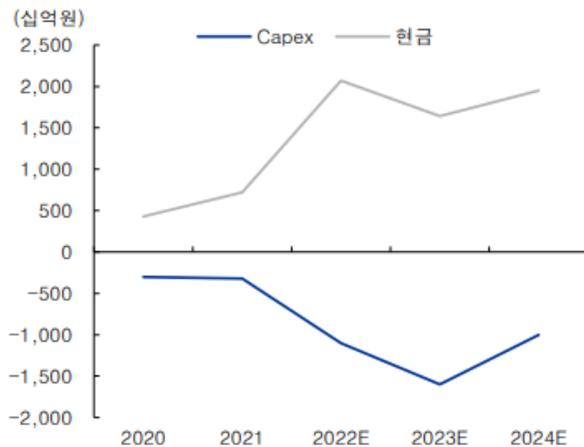
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. SKC 동박 생산능력 추이/전망



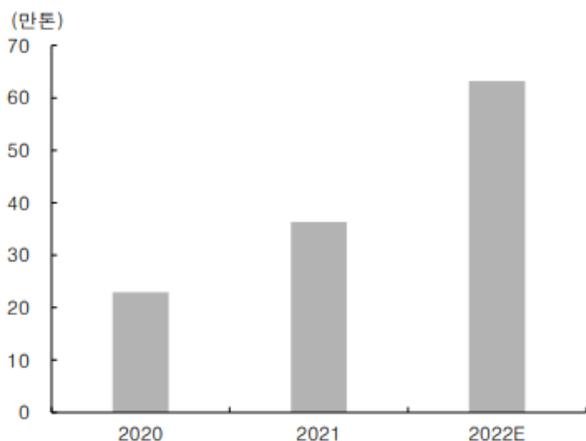
자료: SKC, IBK투자증권

그림 2. SKC Capex/현금 추이/전망



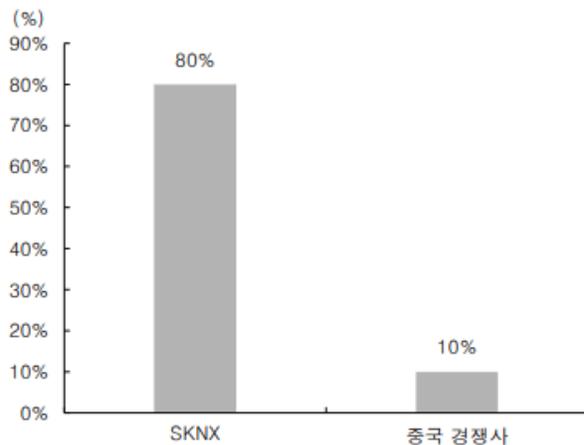
자료: SKC, IBK투자증권

그림 3. 중국 배터리용 동박 생산능력 추이/전망

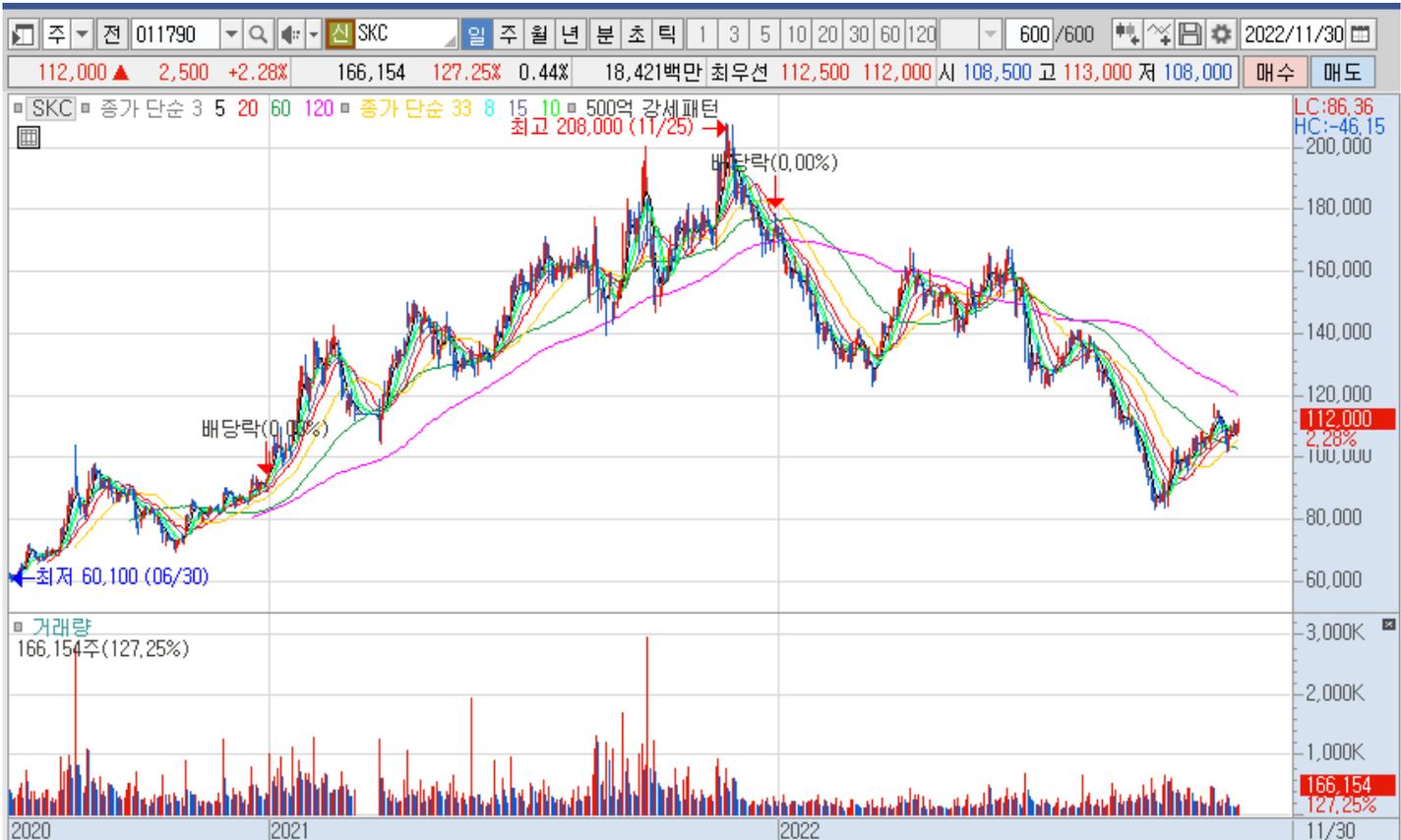


자료: SMM 등, IBK투자증권

그림 4. SKNX/중국 업체 광폭 제품 공급율



자료: SKC, IBK투자증권



에이비엘바이오

성공의 길을 걷고 있는 바이오텍이란

[\[출처\] 이베스트투자증권 강하나 애널리스트](#)

글로벌 트렌드와 부합하면서 글로벌 기업들과 견줄 수 있는 기술력!

올해 1월 사노피와의 성공적인 라이선스 계약을 통해 뇌혈관장벽투과(BBB)셔틀인 그랩바디B의 초기 유효성과 가능성을 확보하는데 성공했다. 전세계적으로 바이오 산업에서 가장 각광받고 있는 분야는 '뇌질환'이다. 아두카누맙의 실패로 알츠하이머 치료제 후보주자들에게 다양한 기회가 생겼으며 고령화가 심해지는 상황 속에서 알츠하이머 뿐만이 아니라 파킨슨 치료제에 대한 니즈도 급증하고 있기 때문에 그랩바디B에 대한 필요성이 높아질 수 밖에 없다고 판단한다. 경쟁사인 디날리는 부작용 이슈가 대두된 바 있으며 다른 경쟁사들조차 모두 초기 임상 단계이기 때문에 ABL301의 임상 진입에 따른 부작용 여부가 동사의 업사이드를 좌지우지 하게 될 것이다.

여전히 아밀로이드 베타 타겟만으로는 한계점이 명확

아밀로이드 베타 타겟의 알츠하이머 치료제가 출시 되었고 레카네맙과 도나네맙까지 기대가 되는 상황이지만 여전히 아밀로이드 베타 감소만으로는 알츠하이머 치료가 힘들 것으로 보인다. 특히나 항체는 뇌혈관장벽 투과도가 낮고 뇌를 투과하는 양을 늘리려면 높은 용량을 투여할 수 밖에 없기 때문에 그랩바디-B를 접목시켜 1)용량을 줄임으로써 비용/부작용 감소, 2)높은 뇌투과율로 정확하게 타겟하는 것이 매력적으로 보일 수 밖에 없다. 그랩바디-B가 뇌혈관장벽을 열어주는 열쇠의 역할이고, 알츠하이머를 타겟하는 물질의 효과를 극대화 시키기 위한 필수요소이기 때문에 아밀로이드 베타 타겟 이외에도 신경전달물질이나 타우 타겟 약물들과의 시너지 효과가 기대된다.

BBB셔틀이 다가 아니다, 다가오는 항암제 파이프라인 가치 부여

독보적인 라이선스 계약으로 동사는 뇌질환 특화 기업으로 부상한 것은 사실이나 그랩바디T의 가치도 2023년 이후 극대화 될 것이다. 그랩바디-T는 4-1BB기반의 이중항체로, 오직 종양미세환경에서만 T세포를 활성화 시킨다. 가장 선두에 있는 파이프라인은 ABL503(PD-L1X4-1BB)과 ABL111(CLDN18.2X4-1BB)으로 모두 7번째 코호트를 진행 중이다. ABL111은 올해 3월 희귀의약품에 지정되었으며 총 코호트8개로 이루어져 있기 때문에 2023년에는 임상1상 데이터를 확인해볼 수 있다. ABL503은 PD-L1과 4-1BB 이중항체이기 때문에 오직 PD-L1이 존재할 때만 4-1BB가 클러스터링 되어 말초 독성 리스크도 없고 면역관문억제제 항암 활동을 향상시킬 수 있는 장점이 있어 병용투여 시에도 좋은 시너지를 낼 수 있는 파이프라인이다. 그 외에 유항양행과 공동 개발중인 ABL105(HER2X4-1BB), 내년 임상 신청이 예정되어있는 ABL101와 ABL103가 있어 2023년은 그랩바디-T에게 있어 중요한 해가 될 것이다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	0	-10	-75	-75	-3,874	적지	-9	n/a	-10.3	n/a	152.4
2018	1	-24	-117	-117	-2,629	적지	-23	-7.6	-32.1	5.7	n/a
2019	4	-40	-37	-37	-817	적지	-39	-28.4	-26.3	8.0	-25.6
2020	8	-60	-56	-56	-1,202	적지	-58	-19.3	-18.6	11.8	-49.9
2021	5	-52	-44	-44	-924	적지	-50	-25.1	-21.7	19.5	-59.4

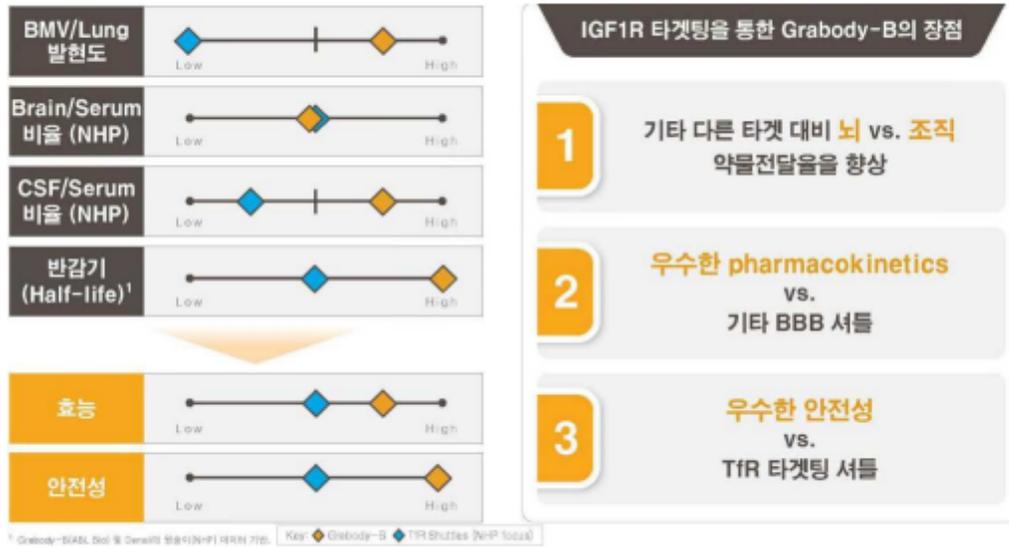
자료: 에이비엘바이오, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림51 다양한 CNS 적응증에 적용 가능한 그랩바디-B



자료: 에이비엘바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 그랩바디-B가 Best-in-class 가 될 수 있는 잠재력을 가진 이유



자료: 에이비엘바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림57 에이비엘바이오 항암 파이프라인 현황

Grabody-Y-T	Target	Partner	Phase	Regulatory Status	Timeline
ABL503 (TJ-L14B)	PD-L1, 4-1BB	I-MAB 공동연구개발	NCT04762641	FDA	US IND 승인 (2021.01.29) Cohort 7/10 On-going
ABL111 (TJ-CD4B)	CLDN18.2, 4-1BB	I-MAB 공동연구개발	NCT04900818	FDA	UD IND 승인 (2021.03.29) Cohort 7/8 ODD 지정 On-going (2022.03.01)
ABL101	BCMA, 4-1BB				IND 신청 예정 (2023)
ABL103	B7-H4, 4-1BB				IND 신청 예정 (2023)
Grabody-Y-I	LAG3, PD-L1		NCT05101109		IND 승인(한국) (2021.08.03) Cohort 6/7 On-going

자료: 에이비엘바이오, 이베스트투자증권 리서치센터



디케이락

해외 수주 모멘텀 본격화 전망

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

계측장비용 피팅 및 밸브 제조업체

디케이락은 1986년에 설립된 계측장비용 피팅 및 밸브 제조업체다. 동사의 제품은 석유/가스, 조선, 반도체, 방산 등 다양한 산업군에 사용되며 Exxon Mobil, 다우 케미칼, 현대중공업 등 300여개의 거래처에 납품되고 있다. 동사는 지금 주요 전방산업인 석유 및 가스 중심의 에너지 인프라 투자향으로 수주 증대가 본격화되는 국면으로 2023년에도 최대실적 릴리가 전망된다. 이는 1) 북미, 유럽, 중동 등 에너지투자 사업의 성장이 지속되고 있으며, 2) 대형 글로벌 고객사 확보에 따른 해외 수주 증가가 본격화되며, 3) 기존 석유 및 가스 사업에서 반도체/방산/수소 등의 사업 다각화가 예상되기 때문이다.

전방산업 호조 및 신규 고객사 확보 기대

전방산업 호황에 따른 제품 수요 증가가 지속되고 있다. 2022년 3분기 매출액 286억원(+20.1%, YoY), 영업이익 49억원(+38.5%, YoY)으로 올해 분기 최대 실적을 기록했으며, 영업이익률 17.3%(+8.8%p, YoY)를 기록했다. 해외 매출 확대에 따른 고마진 제품 판매의 결과다. 3분기 기준 동사의 해외 매출 비중은 북미 시장 성장이 견인하며 70%를 상회했다. 디케이락은 지난 10월 다우 케미칼의 신규 공급사 등록을 시작으로, 마라톤 오일의 계열사인 마라톤 페트롤리엄 및 리파이너리 등의 고객사를 확보했으며 내년 북미 향 수주가 본격화될 전망이다. 또한 북미 및 캐나다 권역에 약 2,000 여개의 대리점을 보유한 퍼거슨 사를 유통망으로 확보하며 MRO(maintenance/repair/overhaul) 유지 및 보수 사업의 진출이 본격화될 전망이다. 북미를 중심으로 해외 매출 성장이 더 기대되는 이유다. 4분기에도 계절성 및 업황 호조에 따른 QoQ 성장이 지속될 전망으로 매출액 308억원(+29.5%, YoY), 영업이익 53억원(+47.8%, YoY)을 예상한다.

2023년 매출액 1,367억원, 영업이익 183억원 전망

2022년 매출액 1,093억원(+27.7%, YoY), 영업이익 131억원(+57.1%, YoY)으로 예상한다. 2023년은 1) 해외 고객사 확보를 통한 외형 성장 및 수익성 개선, 2) 반도체/방산/수소 등의 사업 다각화, 3) 유통 채널 확대에 따른 MRO사업 진출에 따라 매출액 1,367억원(+25.1%, YoY), 영업이익 183억원(+39.3%, YoY)으로 예상한다. 2023년 예상 실적 기준 PER은 8.5배 수준이다.

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	54	67	74	71	86
영업이익	십억원	2	6	10	3	8
세전이익	십억원	0	7	10	(0)	10
순이익	십억원	0	6	8	(0)	9
EPS	원	62	685	1,027	(14)	1,065
증감율	%	(81.3)	1,004.8	49.9	N/A	흑전
PER	배	77.6	13.7	9.3	(1,057.1)	10.2
PBR	배	0.5	0.9	0.9	1.4	0.9
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	0.6	6.6	9.1	(0.1)	9.1
BPS	원	9,820	10,291	10,995	10,814	11,709
DPS	원	100	150	200	150	200





동원F&B

4분기 일반식품 부문이 수익성 견인할 듯

[\[출처\] IBK투자증권 김태현 애널리스트](#)

3Q22 투입 원가 상승에 기인, 영업이익이 시장 기대치 하회

지난 3분기 연결기준 매출액과 영업이익이 각각 1조 1,146억원(+15.5% yoy), 451억원(-8.0% yoy)을 기록. 일반식품(온라인 포함), 조미유통, 사료 등 전 사업부문에서 외형성장세가 이어졌지만 참치 원어, 치즈, 식용유지, 돈육 등 주요 원·부자재 가격과 물류비 상승 영향으로 영업이익이 시장 기대치를 하회함

4분기 일반식품 부문이 수익성 개선 견인할 듯

4분기 연결 매출액은 1조 81억원(+13.6% yoy), 영업이익은 202억원(+28.7% yoy)으로 추정됨. 투입 원가 부담이 완화되는 가운데, 판가 인상분 반영 품목 확대 및 고마진 선물세트 판매 증가 등을 고려하면 컨센서스(매출액: 9,953억원, 영업이익: 185억원)를 상회할 전망. 부문별로, 일반식품 부문 매출액과 영업이익이 각각 4,469억원(+10.4% yoy), 80억원(+45.8% yoy)으로 개선될 전망. 내년 1월 설 명절(구정) 일정이 올해 보다 빠르기 때문에 4Q22(12월) 선물세트 판매량이 4Q21보다 더 많이 반영될 것으로 예상됨

또 원 달러 환율이 작년 4분기 대비 상승했지만 참치 어가가 톤당 1,500달러 수준으로 하락했고, 12월 참치캔 가격도 평균 7% 인상함에 따라 원가 부담이 완화될 전망. 보성 홍차 아이스티 제로 판매 호조로 음료 판매 실적이 개선될 전망이며, 가

정간편식은 매출 성장 기대는 제한적이거나 저수익 제품 디마케팅으로 적자폭 축소 기조는 이어질 전망. 조미유통부문은 B2B 신규고객(군부대, 푸드코드, 회사 등 단체급식 사업장) 확대 및 B2C 채널 강화로 외형 성장세 지속될 전망

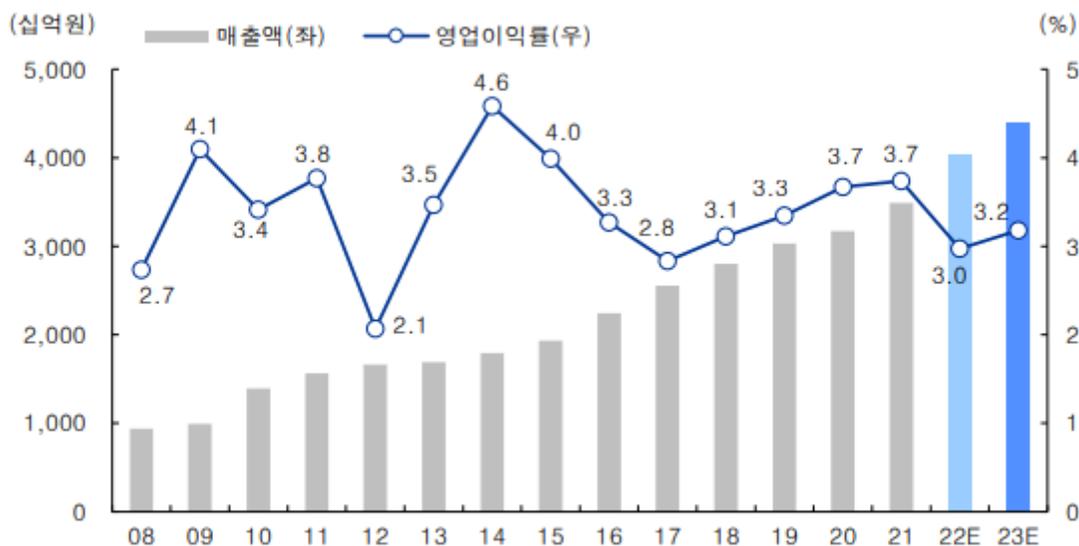
내년 마진 스프레드 확대 기대, 목표가 하향하나 매수 의견은 유지

그간 지속적으로 판가 인상을 단행한 만큼 내년 원가 부담이 올해보다 축소, 마진스프레드가 확대될 것으로 예상돼 매수 의견을 유지함. 다만 기존 대비 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가는 22만원(기존 27만원)으로 하향함

(단위:십억원.배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,170	3,491	4,035	4,396	4,762
영업이익	116	130	120	140	161
세전이익	103	96	102	119	140
지배주주순이익	78	69	77	88	104
EPS(원)	20,194	18,009	19,982	22,911	27,024
증가율(%)	18.7	-10.8	11.0	14.7	18.0
영업이익률(%)	3.7	3.7	3.0	3.2	3.4
순이익률(%)	2.5	2.0	1.9	2.0	2.2
ROE(%)	10.9	9.0	9.3	9.8	10.6
PER	8.9	10.8	6.8	5.9	5.0
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.9	6.9	5.1	4.9	4.6

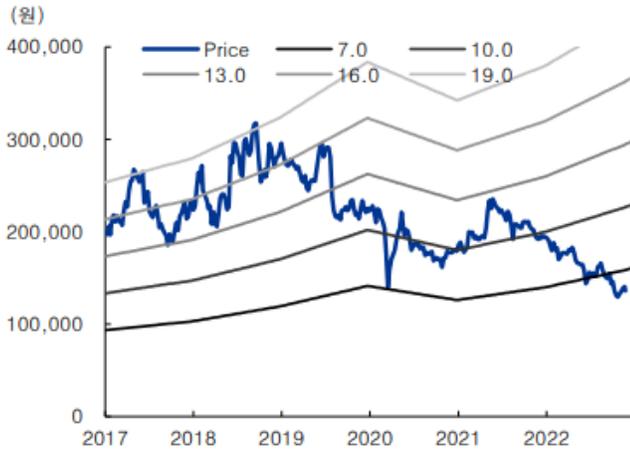
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 동원F&B 실적 추이 및 전망



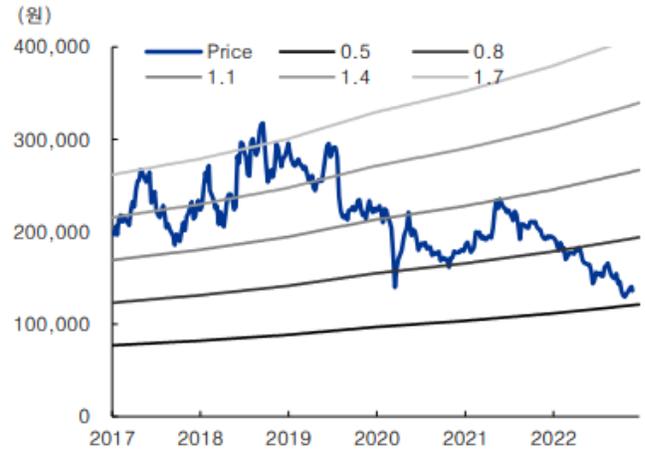
자료: 동원F&B, IBK투자증권

그림 2. 동원F&B Fwd PER 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 3. 동원F&B Fwd PBR 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권





솔루션

ESL 이익 기여도 확대에 대한 관심

[\[출처\] 이베스트투자증권 조은애 애널리스트](#)

2022년, 전자부품의 수익성 회복과 ESL 매출 성장 확인

3Q22 매출액은 4,674억원(+33% yoy), 영업이익 240억원(+375% yoy), 영업이익률 5%(+4%p yoy)를 기록했다. 전자부품 사업부 수익성이 원재료비 상승분 판가전이, 해외 신규공장 가동 안정화로 개선되었고, ESL 분기 매출액이 1천억원을 돌파하고, 기존 유로 결제방식이 달러결제로 일부 전환되면서 영업이익률이 10%(+3%p yoy)로 크게 개선되었다.

동사 2022년 예상 매출액은 16,749억원(+45% yoy), 영업이익 796억원(+200% yoy), 영업이익률 5%(+3%p yoy)이다. 4Q22 예상 ESL 매출액은 1,240억원(+107% yoy)으로 고성장이 이어질 전망이다. 동사 ESL 수주잔고는 연초 1.2조원 → 1.8조원으로 연초대비 +50% 늘어난 상태이다. 결제방식 전환과 규모의 경제 효과로 ESL 연간 예상 영업이익률은 1H22 6% → 2H22 9%로 개선 가능할 전망이다.

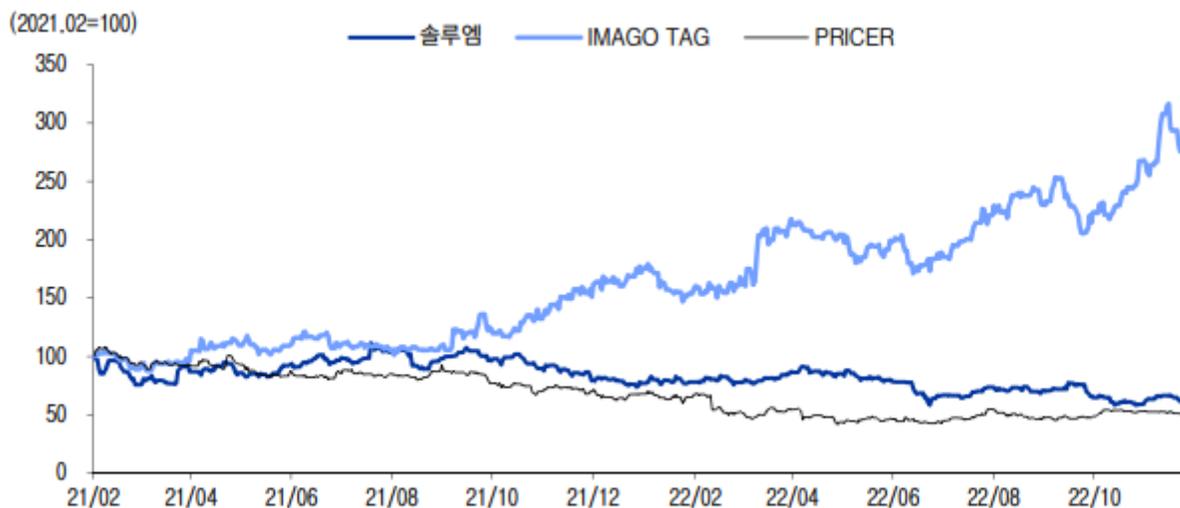
2023년, ESL 이익 기여도 확대에 대한 관심

솔루엠에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 25,000원으로 하향한다. 2022년은 동사가 글로벌 ESL 2위 업체(기존 2위 PRCIER AB, 2022F 매출액 2,813억원(+20% yoy)로 등극하고, 2023년에는 ESL 사업부의 이익 기여도가 22F 39% →,23F 57%로 상승하면서 밸류에이션 재평가가 가능할 전망이다. 또한, 회사가 신사업으로 추진 중인 2차전지(국내 충전소 파워 모듈 공급), 센서(체온감지, 근접센서) 사업 성과에 대한 관심이 필요하다. 현재 주가수준은 2023F 기준 PER 14배로 ESL 사업부 이익 기여도 상승과 동종업계 밸류에이션 수준(31배) 감안하면 전자부품 사업자에서 리테일테크 사업자로 재평가가 필요한 시점이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,076	1,153	1,675	1,883	1,076
영업이익	56	27	80	96	56
세전계속사업손익	42	26	66	81	42
순이익(지배주주)	39	13	56	64	39
EPS (원)	1,078	267	1,141	1,282	1,078
증감률 (%)	-4.9	-75.2	327.3	12.4	-4.9
PER (x)	n/a	84.1	15.7	14.0	n/a
PBR (x)	n/a	4.2	2.9	2.4	n/a
EV/EBITDA (x)	1.0	24.7	9.3	7.6	1.0
영업이익률 (%)	5.2	2.3	4.8	5.1	5.2
EBITDA 마진 (%)	7.7	4.7	7.0	7.1	7.7
ROE (%)	43.3	6.9	19.9	19.1	43.3
부채비율 (%)	289.4	165.0	227.3	183.7	289.4

그림1 글로벌 ESL 3사 주가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 솔루엠 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 솔루엠 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터





롯데칠성

제로와 새로가 이끈다

[\[출처\] NH투자증권 주영훈 애널리스트](#)

투자의견 Buy, 목표주가 230,000원 제시

롯데칠성에 대해 목표주가 230,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시

목표주가는 2023년 지배주주순이익 추정치에 Target PER 멀티플 14.0배를 적용하여 산정. Target PER 14.0배는 글로벌 Peer 5개사의 평균 PER에 수익성 차이를 고려해 30%를 할인한 수치

동사의 현재 주가는 2023년 당사 실적 추정치 기준 PER 8.6배 수준에서 거래되고 있으며 이는 역대 가장 낮은 수준에 해당. 현재 동사가 보여주고 있는 매출 및 영업이익 개선 흐름을 고려했을 때 상당히 저평가 되어 있다고 판단. 신제품인 새로를 통해 일본제품 불매운동 이슈 이후 큰 폭으로 하락했던 소주 시장 점유율이 회복세를 보일 것으로 기대되는 만큼 주가 모멘텀 또한 충분할 것으로 예상. 현재 주가 대비 상승 여력은 +52%

제로와 새로가 이끈다

2023년 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 3조115억원(+6% y-y), 2,732억원(+21% y-y, 영업이익률 9.1%)으로 추정. 지난 2년 연속으로 실적이 큰 폭으로 개선된 탓에 기저 부담이 높은 것이 사실이지만 다시 한번 높은 성장세를 이어갈 수 있을 것으로 전망

음료 부문 매출액은 1조9,435억원(+4% y-y)으로 전망. 2023년에도 제로슈거 음료 포트폴리오 중심의 양호한 흐름 기대. 원가 부담 역시 올해 대비추가로 악화될 가능성은 제한적으로 수익성 개선 기대

주류 부문 매출액은 8,537억원(+10% y-y)으로 전망. 핵심은 시장 점유율회복. 신제품 '처음처럼 새로' 출시를 통해 일본 제품 불매운동 이슈 이후 낮아진 소주 시장의 점유율이 회복세를 보일 것으로 기대

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	2,506	2,828	3,012	3,187
증감률	11.0	12.8	6.5	5.8
영업이익	182	225	273	304
증감률	87.4	23.6	21.3	11.3
영업이익률	7.3	8.0	9.1	9.5
(자배지분)순이익	136	130	166	190
EPS	14,636	13,759	17,568	20,192
증감률	흑전	-6.0	27.7	14.9
PER	9.1	11.0	8.6	7.5
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.9	6.3	5.4	4.8
ROE	10.0	8.8	10.4	11.0
부채비율	148.9	143.8	137.4	130.7
순차입금	1,042	1,026	1,013	888

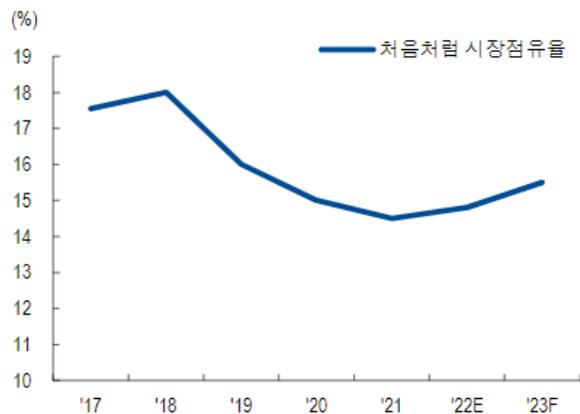
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 소주 신제품, 처음처럼 새로



자료: 롯데칠성, NH투자증권 리서치본부

그림2. 신제품 출시 효과로 시장 점유율 회복 기대



자료: 롯데칠성, NH투자증권 리서치본부



농심
여전히 높은 라면의 가격 경쟁력
[\[출처\] NH투자증권 주영훈 애널리스트](#)

투자의견 Buy 및 목표주가 390,000원 제시

목표주가는 2023년 지배주주순이익 추정치에 Target PER 18.4배를 적용하여 산정. Target PER은 글로벌 라면 업체들의 평균 PER에 해당

경기 침체에 대한 우려가 커지고 있는 국면에서 동사의 투자 매력은 높아질 것으로 기대. 2021~2022년 연속으로 이루어진 가격 인상에도 불구하고 라면의 가격 경쟁력은 여전히 높은 만큼 P와 Q 모두 증가하는 구간으로 판단. 경기 침체에 대한 우려는 비단 한국에만 국한된 사항이 아닌 만큼 동사가 사업을 전개하고 있는 주요 국가들에서 고른 매출 성장이 기대

동사의 현재 주가는 2023년 당사 추정치 기준 PER 15.1배 수준에서 거래중. 원가율 상승에 따른 부담감으로 2022년 영업이익이 부진해 밸류에이션이 하락한 것으로 추정되는 만큼 실적 개선과 함께 밸류에이션 정상화 또한 가능할 것으로 제시

P와 Q가 모두 증가하는 구간

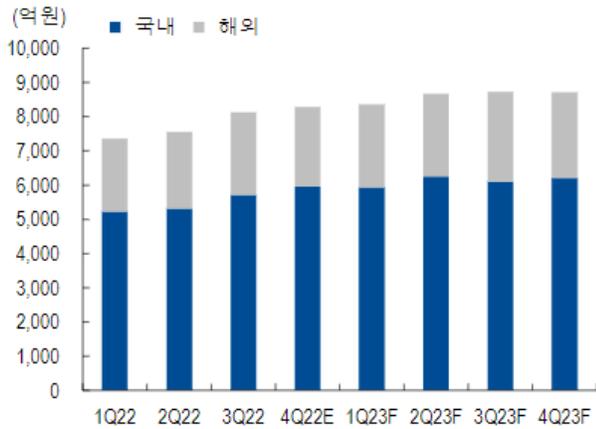
2023년 매출액과 영업이익을 각각 3조4,474억원(+10% y-y), 1,394억원(+41% y-y, 영업이익률 4.0%)으로 추정

동사는 지난 9월 15일부로 주요 제품들에 대한 가격 인상을 단행. 출고가기준 라면과 스낵은 평균 11.3%, 5.7% 증가. 2022년 상반기까지 원재료가격 상승에 대한 부담감으로 수익성 지표가 하락했으나 가격 인상 효과에 힘입은 반등 기대. 래깅(Lagging) 효과를 감안 시 1Q23부터 마진 스프레드 개선 효과가 본격적으로 나타날 것으로 제시. 가격 인상에도 불구하고 인플레이션 국면에서 라면의 가격 경쟁력은 여전히 높다고 판단하는 만큼 수요 감소 우려는 크지 않으며 동사는 가격 인상 효과를 온전히 누릴 것

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	2,663	3,133	3,447	3,642
증감률	0.9	17.7	10.0	5.7
영업이익	106	99	139	154
증감률	-33.8	-6.9	41.1	10.8
영업이익률	4.0	3.2	4.0	4.2
(지배지분)순이익	100	108	129	142
EPS	16,412	17,808	21,217	23,369
증감률	-32.8	8.5	19.1	10.1
PER	19.4	18.0	15.1	13.7
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.8	7.3	6.1	5.8
ROE	4.7	4.9	5.6	5.8
부채비율	31.8	31.2	30.3	29.4
순차입금	-316	-398	-379	-362

단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 농심 분기별 국내 및 해외 매출 추이



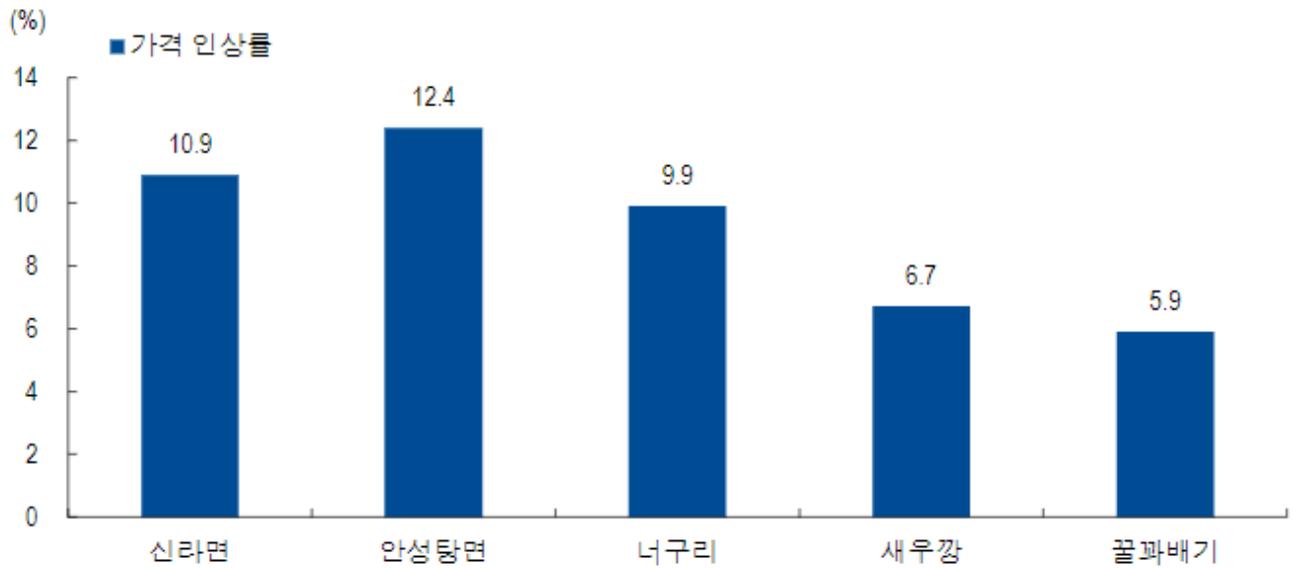
자료: 농심, NH투자증권 리서치본부

그림2. 농심 분기별 영업이익률



자료: 농심, NH투자증권 리서치본부

그림3. 출고가 기준 주요 제품 가격 인상률



자료: 농심, NH투자증권 리서치본부



