

2022.12.23(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2022-12-23 오전 2:42

수정한 날짜: 2022-12-23 오전 5:11

2022.12.23(금)증권사리포트

LG이노텍

1Q23 물량 회복이 변수

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

4Q22 Preview: 생산 차질로 인한 실적 하향

LG이노텍의 22년 4분기 매출액은 6조 1,013억원(YoY +7%, QoQ +13%), 영업이익은 4,428억원(YoY +3%, QoQ -0.5%)으로 전망한다. 이는 기존 전망치를 각각 16%, 29% 하회하는 실적이다. 실적 하회의 주요인은 광학솔루션과 기판소재 사업부에서 북미 고객사 관련 공급이 원활하지 못했기 때문이다. iPhone을 조립하는 Foxconn의 정저우 공장이 11월 초 코로나로 인한 봉쇄 이후에 폭동 사태가 일어나며 생산 차질 기간이 길어졌다. 해당 이슈로 인해 광학솔루션의 매출액을 기존대비 18% 하향한 5.2조원으로 전망한다. 마찬가지로 기판소재 내에서 70%를 차지하는 패키지기판도 영향을 받아 사업부 매출액을 기존대비 10% 하향한다.

생산 차질분 이연되지만, 효과는 불확실

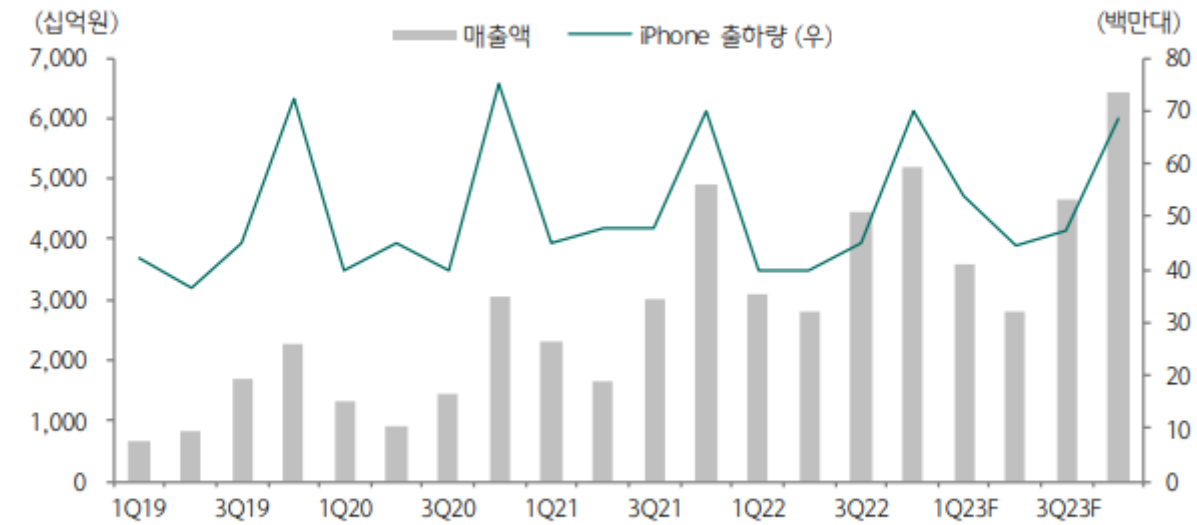
22년 4분기에 생산 차질로 인해 실적이 훼손되었고, 해당 생산 차질분의 일정 부분이 23년 1분기로 이연될 것으로 예상된다. 그로 인해 23년 1분기 실적을 기존대비 상향할 수 있을 것으로 판단한다. 다만, 소비 측면에서 보면, 연말 쇼핑 시즌과 신모델 효과를 십분 활용하지 못한 부분이 다소 아쉽다. 아무래도 23년 1분기는 해당 기간보다 소비 여력이 축소될 수 있기 때문이다. 23년 1분기 물량 회복 여부가 단기적으로는 실적 전망에 있어 가장 큰 변수다. 아울러 환율도 우호적이지 않다. 기존에 23년 1분기 환율을 1,375원으로 전망했었는데, 현재 환율이 1,300원을 하회하고 있어 관련 실적도 하향 조정이 불가피한 상황이다.

외형 성장 가시성 투자포인트는 건재

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 480,000원에서 430,000원으로 하향한다. 목표주가 조정은 2022년과 2023년 영업이익 전망치를 기존대비 각각 11%, 7% 하향했기 때문이다. 2023년을 전망함에 있어 기존 가정과 가장 큰 차이가 나는 것은 환율이다. 다른 가정을 그대로 두더라도 환율 가정만 기존 1,338원에서 1,300원으로 하향하면 영업이익 감소폭이 3%에 달한다. 23년 1분기가 지나가는 시점까지 Apple의 신제품 공개를 제외하면 뚜렷한 모멘텀이 없는 구간으로 진입한다. 다만, 2023년 연간으로 보면 카메라모듈 가격 상승에 따른 외형 성장 가시성을 확보했다는 투자포인트는 여전히 유효하다는 판단이다.

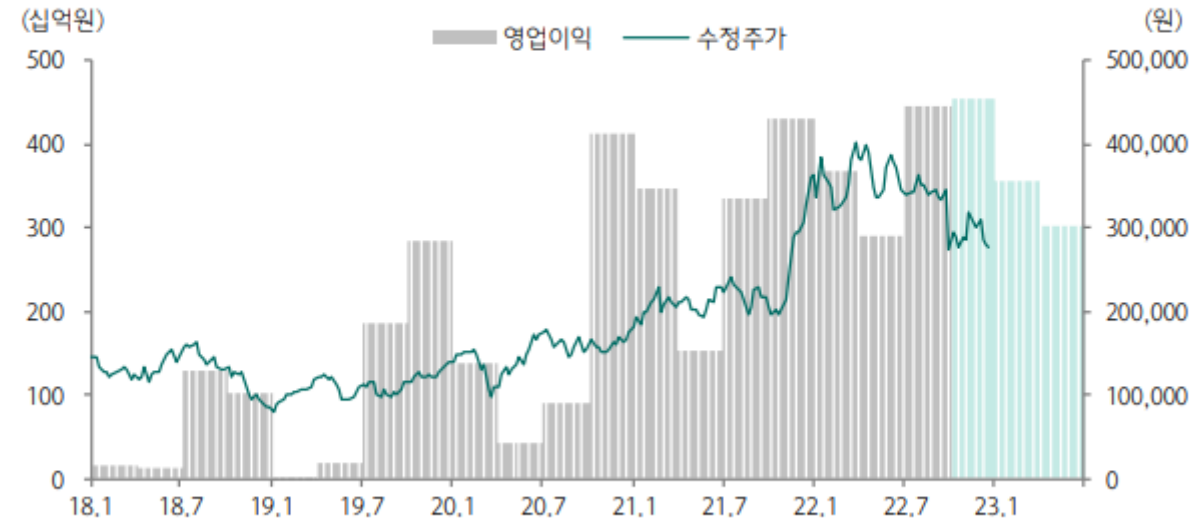
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	9,541.8	14,945.6	19,143.0	21,321.4	23,240.3
영업이익	십억원	681.0	1,264.2	1,544.5	1,763.9	1,962.0
세전이익	십억원	442.8	1,193.2	1,451.7	1,626.4	1,824.6
순이익	십억원	236.1	888.3	1,082.2	1,219.8	1,368.4
EPS	원	9,977	37,532	45,727	51,540	57,820
증감율	%	130.79	276.19	21.83	12.71	12.18
PER	배	18.29	9.70	6.05	5.36	4.78
PBR	배	1.78	2.60	1.44	1.15	0.94
EV/EBITDA	배	3.98	4.70	3.01	2.54	2.06
ROE	%	10.19	30.94	27.55	23.87	21.65
BPS	원	102,590	140,048	191,900	239,941	294,261
DPS	원	700	3,000	3,500	3,500	3,500

그림 3. 광학솔루션 매출액 vs 애플 출하량



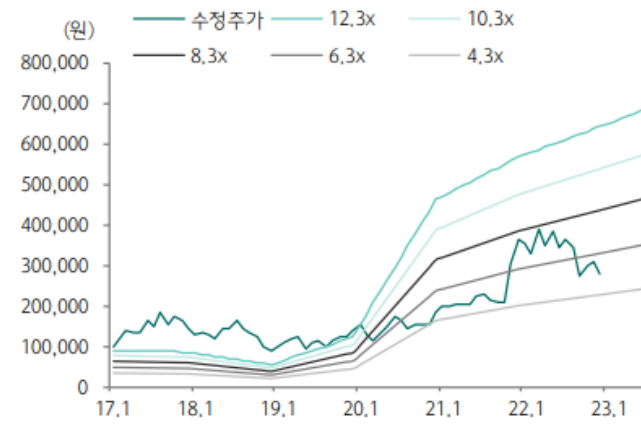
자료: LG이노텍, 하나증권

그림 4. LG이노텍 영업이익 vs 시가총액



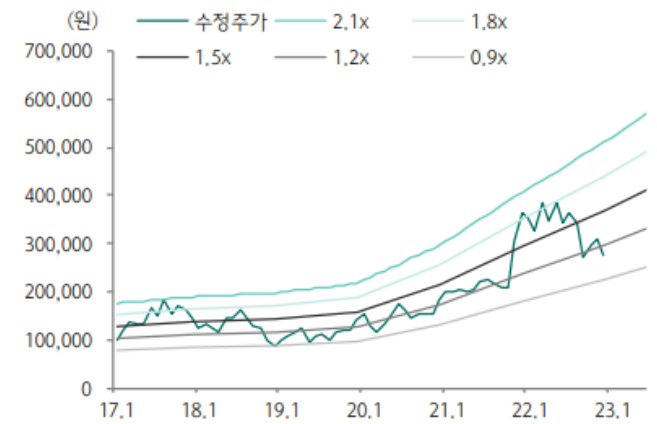
자료: LG이노텍, 하나증권

그림 1. 12M Fwd PER 밴드



자료: Wisesn, 하나증권

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisesn, 하나증권





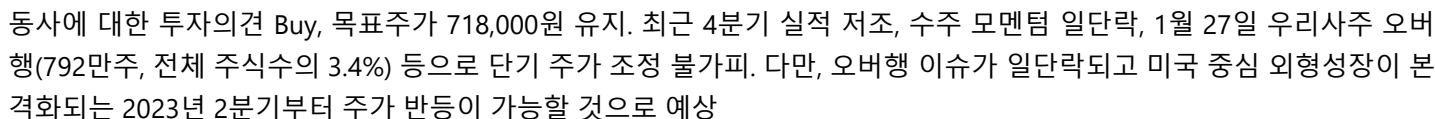
LG에너지솔루션
 2023년 미국 중심 성장 본격화
[\[출처\] 유안타증권 이안나 애널리스트](#)

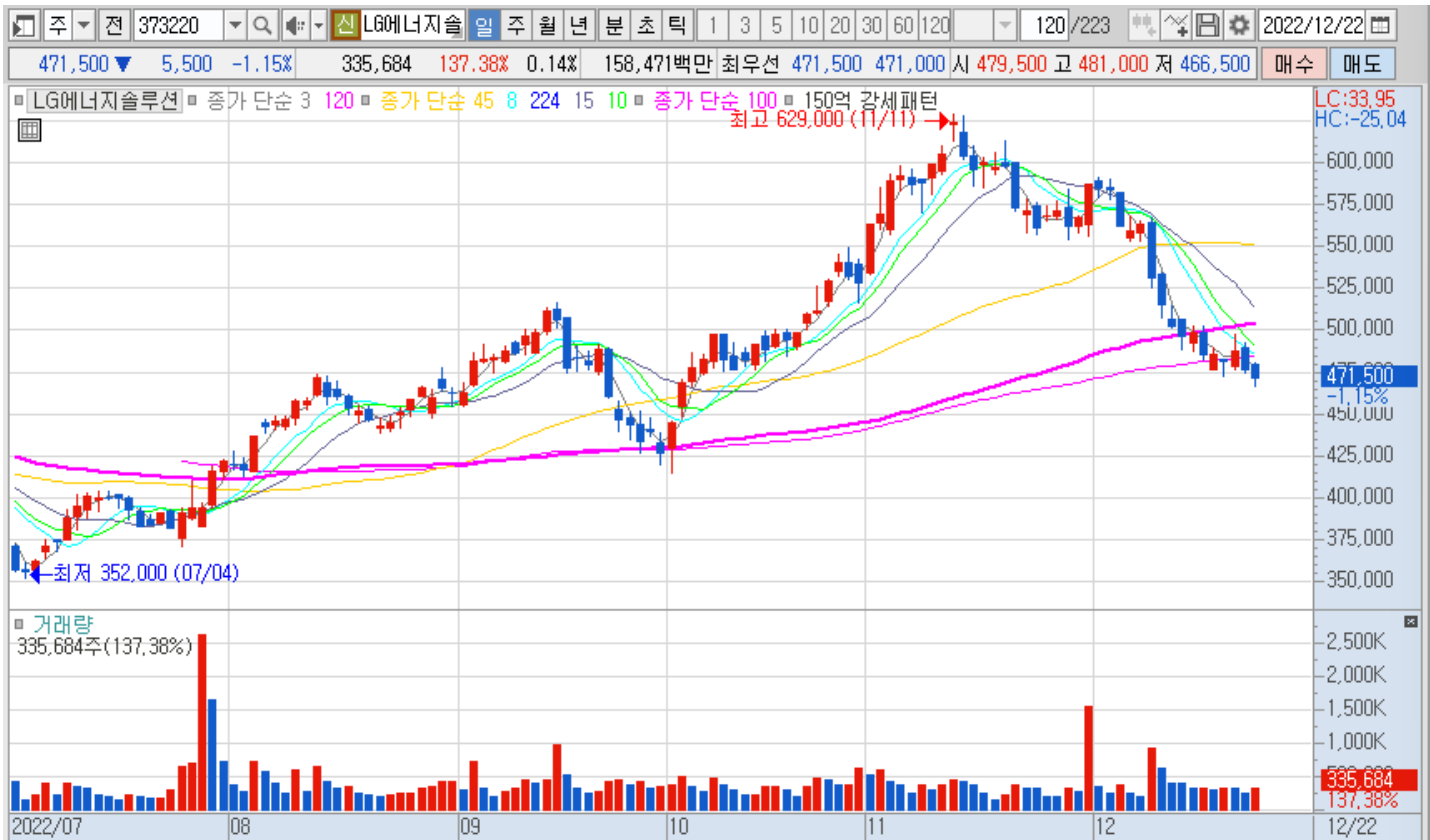
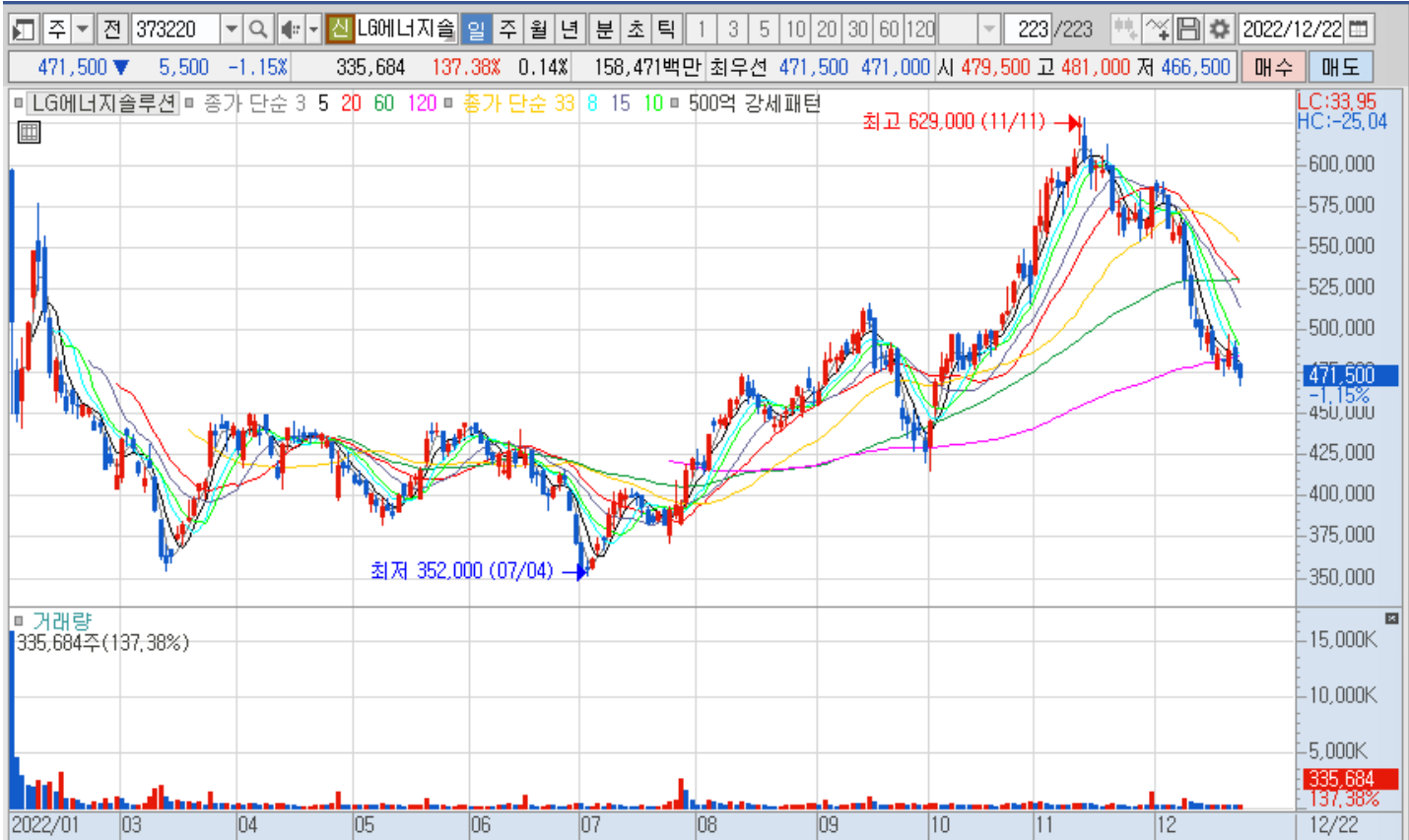
4Q22 Preview: 컨센서스 하회 실적 예상

동사는 2022년 4분기 매출액 8.1조원(+6% qoq, +83% yoy), 영업이익 3,690억원(OPM 4.6%, -29% qoq, +387% yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스(5,107억원) 대비 하회하는 실적 예상. 이는 1) EV, 소형 전지 중심 재고조정 및 성과급 등 일회성 비용 증가, 2) 높은 원재료비 반영으로 인한 스프레드 축소로 인한 것. EV 전지는 GM JV 얼티엄셀즈 1공장 가동률 상승에도 불구하고 일부 고객사 재고조정, ASP 소폭 하락 등의 영향으로 전분기 대비 10% 외형성장에 그칠 것. 소형전지 또한 고객사 재고조정 영향으로 전분기 대비 외형성장 폭 미미. ESS는 미주 프로젝트 진행 등으로 전분기 대비 5% 외형성장 예상. 전 사업 부문 영업이익은 성과급 등 일회성 비용과 9월부터 급등한 Li, Ni 가격 반영으로 인한 스프레드 축소 영향으로 저조한 실적 예상

2023년 미국 중심 외형성장 폭 클 것

동사는 2022년 GM, 스텔란티스, 혼다 등 미국 내 완성차와의 JV, 수주 확대 측면에서 수혜 컸음. 2023년에는 이미 많은 수주 규모로 인해 관련 모멘텀은 약할 것. 그러나 미국 내 양산 본격화로 외형성장 폭 클 것. 2023년 미국 얼티엄셀즈 1공장 가동이 모두 반영되며, 하반기에 2공장(50GWh) 가동이 시작될 것. 또한 원통형 (2170, 4680, 오창 공장 라인 증설) 배터리





한국전력
흑자만이 유일한 해법
[\[출처\] NH투자증권 이민재 애널리스트](#)

전기요금이 원하는만큼 인상되긴 어렵지만 부정적이지 않다

2023년 기준연료비는 kWh당 50원 이상 인상이 필요함. 그러나 전기요금 인상이 국내 경제에 미치는 영향을 감안하면 필요 인상 분 전부 반영되기 어려울 전망. 2023년 전기요금은 기준연료비와 실적연료비를 포함해 kWh당 최대 25원까지 인상할 전망. 이번에 올리지 못한 부분은 추후에 점진적으로 반영될 것이기 때문에 연말 이벤트가 꼭 부정적이지 않은 상황

2023년 영업적자는 14조원이지만 주로 상반기에 집중

2023년 영업적자는 14조원(적지 y-y)으로 2022년에 이어 대규모 적자는 계속되지만, 상반기와 하반기 영업적자는 각각 12조원(적지 y-y), 2조원(적지 y-y)으로 큰 차이를 보일 전망. 하반기 갈수록 누적되는 전기요금 인상, 원전 중심으로 발전믹스 개선, 석탄 중심으로 하락하는 연료가격 등 비용 절감은 커질 것으로 추정

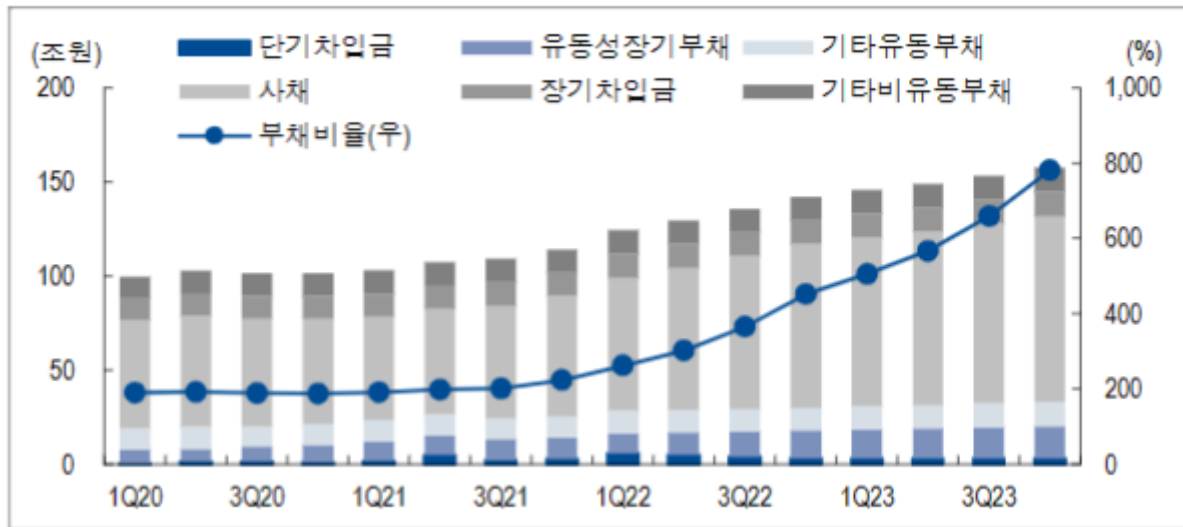
2024년 흑자 가능성과 시급한 재무구조 정상화 방안

전기요금은 2022년과 2023년 분기별로 고르게 인상될 예정이기 때문에 2024년 온기 반영될 전망. 2023년 하반기부터 반영되는 낮은 석탄가격까지 감안하면 2024년 영업이익은 6조원(흑전 y-y)으로 추정. 다만, 높아진 이자 부담까지 해소해 재무구조를 정상화하기 위해 2015년과 2016년 수준의 이익이 필요한 상황. 따라서 유틸리티 업종 내 최선호주 유지

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	60,575	70,437	88,337	99,928
증감률	3.4	16.3	25.4	13.1
영업이익	-5,860	-33,026	-14,411	6,054
증감률	적전	적지/	적지/	흑전
영업이익률	-9.7	-46.9	-16.3	6.1
(지배지분)순이익	-5,315	-27,741	-14,709	1,083
EPS	-8,279	-43,213	-22,913	1,686
증감률	적전	적지/	적지/	흑전
PER	-	-	-	12.7
PBR	0.2	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA	15.1	-5.6	-49.8	7.8
ROE	-8.0	-55.6	-51.3	5.0
부채비율	223.2	452.0	783.9	765.8
순차입금	76,341	104,566	120,691	123,951

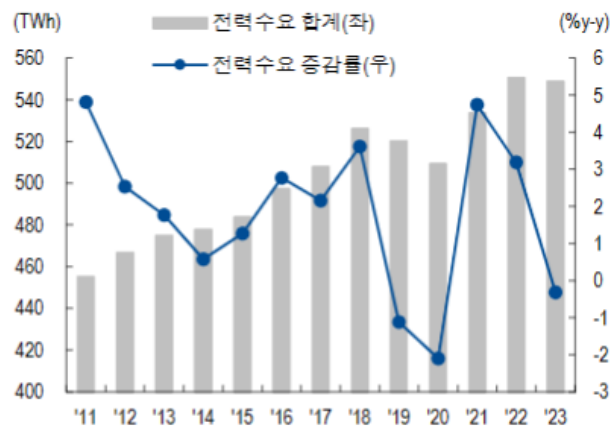
단위: 십억원, %, 원, 배

악화된 재무구조를 정상화하는 방안은 대규모 흑자분



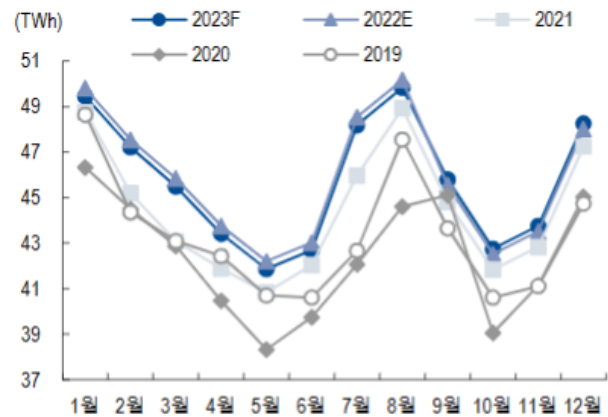
자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 2023년 전력수요는 경기 침체로 코로나 이후 다시 줄어들 전망



자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 상저하고의 전력수요이지만, 하반기 개선 폭은 미미한 수준



자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망



4분기 연결 영업이익 315억원(YoY+23%) 추정

4분기 실적은 연결 매출 1조 871억원(YoY-18%), 영업이익 315억원(YoY+23%)으로 컨센서스(488억원)를 35% 하회할 전망. 하회의 주요인은 1) 광균제 매출 부진에 따른 손익 악화, 2) 중국 마몽드 매장 철수 관련 재고 환입, 3) 북미 인수관련 일회성 비용 인식 및 마케팅 비용 증가 영향임. 동남아 리오프닝 효과, 북미 고성장(64%)에도 면세와 중국 매출이 각각 51%, 23% 감소함에 따라 전사 매출 감소 불가피. 이익은 전년도 기저효과(4Q21 중국법인 영업손실 240억원 기록 추산, 이니스프리 급감 영향) 및 비용 축소 등으로 전년동기비 증가 전망. 영업외 중국법인 손상차손 일부 반영함.

부진한 중국, 확대되는 비중국

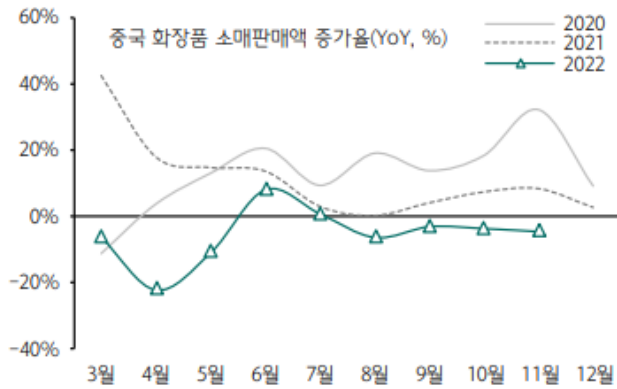
4분기 중국은 손익 방어를 우선한 소극적인 마케팅으로 주요 브랜드의 매출 감소가 이어짐. 설화수, 라네즈/마몽드 매출은 각각 전년동기비 20%, 30% 감소 예상. 매출 부진/재고 환입 등으로 영업이익은 손익분기점 추정. 북미의 경우 아마존 입점 효과 및 인수법인(타타하퍼) 손익 반영되며 전분기에 이어 고성장 지속. 다만 인수와 관련된 비용 반영, 마케팅 비용 확대 등으로 마진은 한 자리 수에 그칠 전망. 동남아의 경우 리오프닝 효과로 매출 호조세 지속 추정. 2022년 기준 대중국 비중은 35%까지 하락, 북미를 포함한 비중국 비중은 16%까지 상승(2021년은 각각 49%, 12%).

우려가 기대로 전환되는 중

우려가 기대로 전환 중. 1) 대중국 수요 회복, 2) 비중국 규모 확대, 3) 방한 외국인 증가에 따른 내수 체력 회복 등임. 다만 경쟁 환경 감안 시, 기대는 2023년 추정치에 기반영, 주가는 선반영 판단. 현재 주가는 12MF P/E 41x 수준으로 기대가 실적으로 발현되는지 확인 필요. 2019년 대비 연결고정비(인건비/감가상각비, 판관비 계정)는 약 2.5천억원 축소. 비용 구조가 슬림화 된 만큼 이제는 가시성 있는 매출회복이 관건. 투자 의견 중립, 목표주가 14만원 유지.

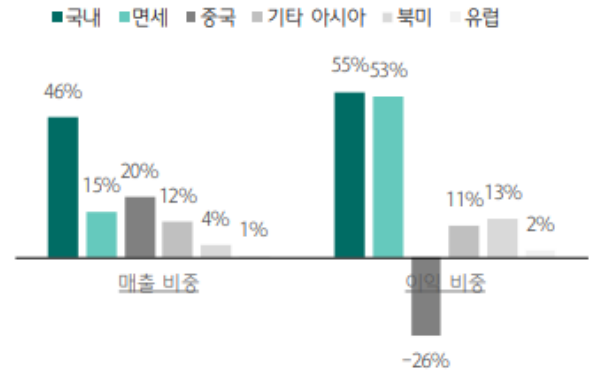
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	4,432.2	4,863.1	4,134.2	4,444.6	4,772.3
영업이익	십억원	143.0	343.4	188.7	289.6	373.3
세전이익	십억원	25.3	297.9	221.8	301.4	385.6
순이익	십억원	35.1	193.7	124.9	223.3	287.8
EPS	원	509	2,806	1,808	3,234	4,168
증감율	%	(85.29)	451.28	(35.57)	78.87	28.88
PER	배	404.72	59.52	73.29	40.97	31.79
PBR	배	3.11	2.41	1.89	1.82	1.74
EV/EBITDA	배	20.11	13.87	18.99	16.52	14.62
ROE	%	0.78	4.20	2.61	4.55	5.62
BPS	원	66,205	69,222	70,090	72,617	76,123
DPS	원	800	980	980	980	980

그림 1. 중국 소매판매 증가율 추이 - 하반기 약세 흐름 지속 중



주: 중국국가통계국
자료: 하나증권

그림 2. 아모레퍼시픽의 지역별 기여도 추이 (2022년 추정 기준)



주: 국내(역직구 포함), 중국 수요=면세+중국(법인)
자료: 하나증권

그림 3. 아모레퍼시픽 4Q22F 연결 매출 변동 (YoY)
: 면세(국내 화장품) -1.7천억원, 중국(아시아) -760억원 기여 추정

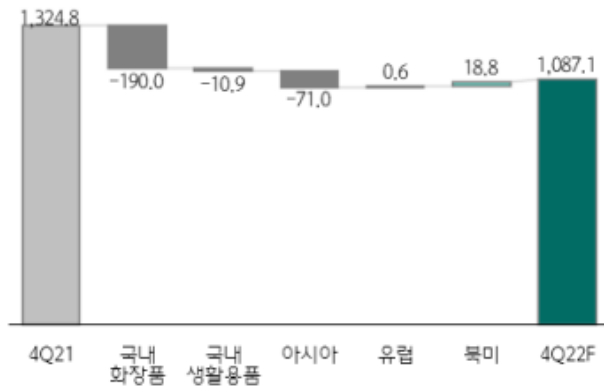


그림 4. 아모레퍼시픽 4Q22F 연결 영업이익의 변동 (YoY)
: 면세(국내 화장품) -180억원, 중국(아시아) +250억원 기여 추정

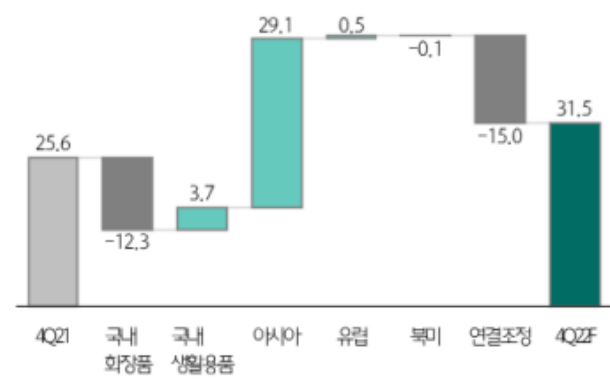
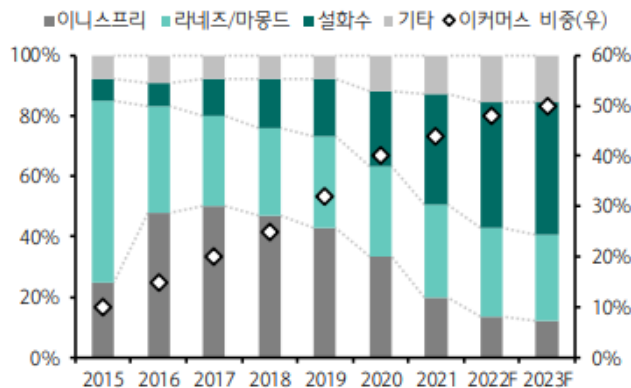
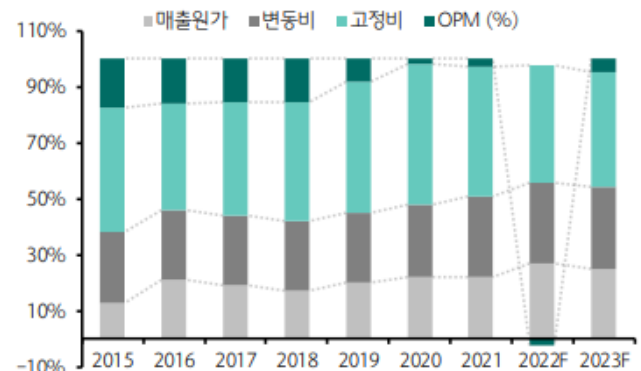


그림 5. 중국의 브랜드별 매출액 추이 및 전망

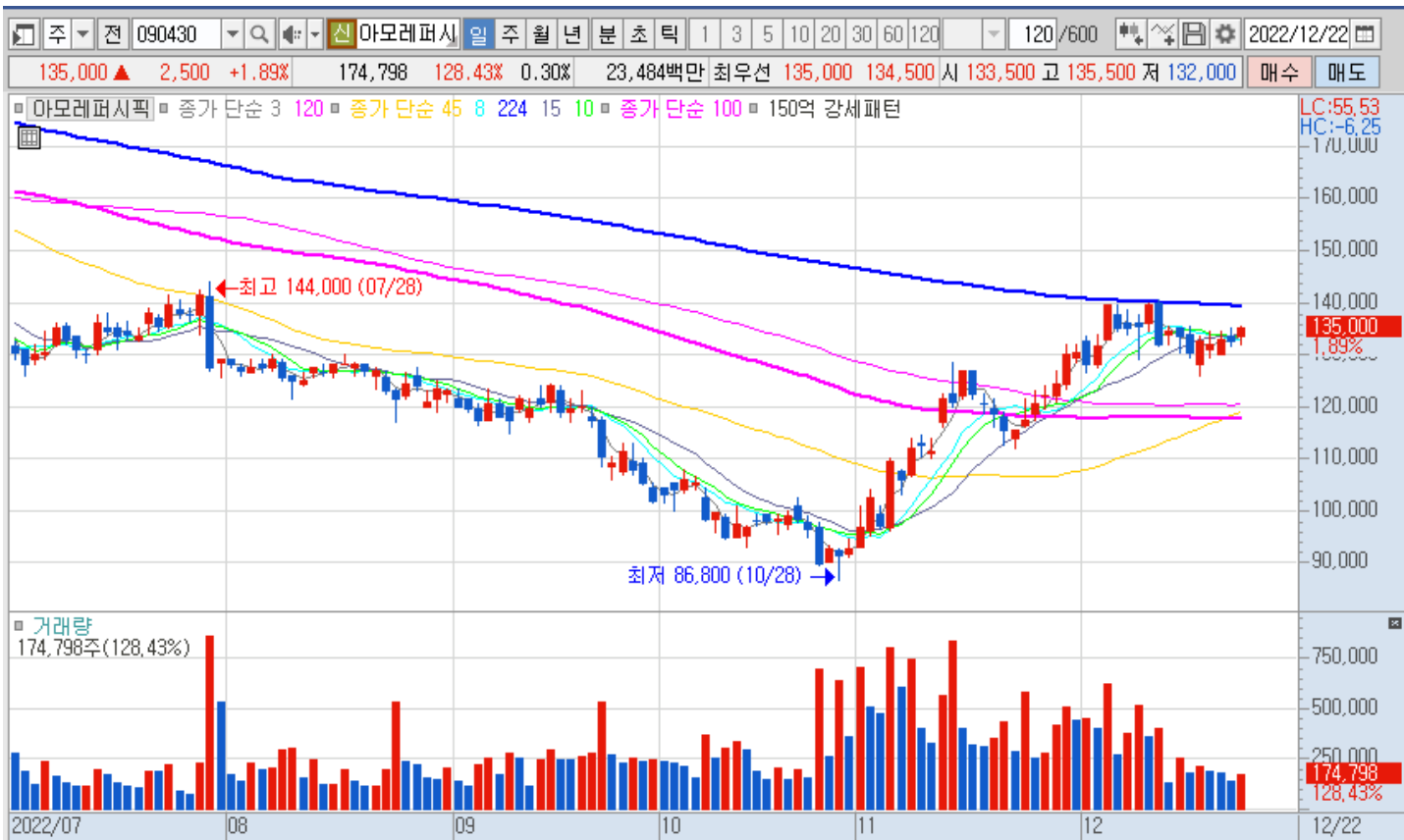


자료: 하나증권

그림 6. 중국 손익 구조 추이 및 전망



자료: 하나증권



성장 중인 롬앤

동사는 2002년 2월에 설립, 2021년 10월 코스닥 상장했다. 사업부문은 화장품, 웨딩, 리빙으로 구분된다. 동사의 화장품 브랜드인 롬앤의 매출 성장세가 지속되고 있으며, 수출액과 수출 비중이 상향되고 있다. 일본내 K-색조 화장품의 인기가 지속되고 있으며, 롬앤의 우수한 가성비로 일본 수출 성장이 이어지고 있다. 국내에서는 H&B채널을 통한 성장세가 두드러진다. 올리브영 2021년 올해의 ICON상 수상에 이어 2022년에는 어워즈&페스타 립/틴트 부문에서 1위와 3위를 수상했다. 최근 중국이 코로나 완화 기조를 보여, 향후 해외 매출 성장세가 개선될 것으로 기대된다.

롬앤의 경쟁력

동사의 경쟁력은 첫째, 고객과의 커뮤니케이션 공감 능력이다. 이를 기반으로 상품 개발단계부터 소비자의 요구사항과 트렌드를 빠르게 반영, 성공률을 높이고 있다. 제품 출시 이후에도 고객들의 피드백을 반영하고 있다. 둘째, 상품 개발과 패키징 디자인, 콘텐츠 제작까지 모두 인하우스로 운영되고 있다. 효율성이 높으며, 제조 시간이 단축된다는 장점이 있다. 2가지 장점을 바탕으로 트렌디한 제품 판매, 이를 통한 성장세를 이어가고 있다.

기대되는 2023년

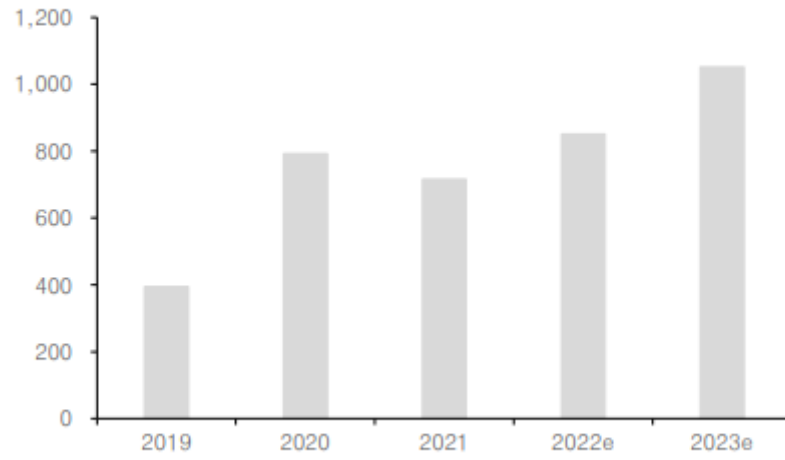
동사는 2023년에 3가지 성장 모멘텀을 보유하고 있어 주목해야 한다. 첫째, 1분기내 신규 화장품 브랜드가 론칭될 예정이다. 20대 후반 여성을 타겟팅하고 있으며 국내외 동시 출시할 것으로 예상된다. 둘째, 일본 오프라인 신규 채널 입점도 준비 중이며, 상반기 내로 진행될 예정이다. 셋째, 연내 일본 유명 캐릭터와의 콜라보도 계획되어 있다. 다양한 상품으로 확장될 수 있다는 점에서 동사의 실적 성장 속도를 상향시켜줄 것으로 기대된다

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)				(억원, 원, %, 배)
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	792	716	851	1,051
영업이익	116	56	87	142
지배순이익	87	36	66	108
PER	-	18.2	15.9	9.9
PBR	-	1.9	2.1	1.7
EV/EBITDA	-	7.6	7.7	4.4
ROE	80.0	12.9	14.4	19.3

자료: 유안타증권

*매출 추이 및 전망

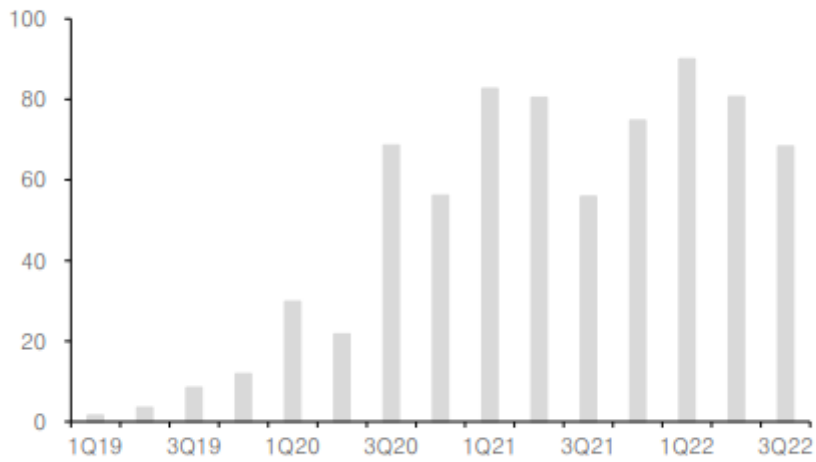
(억원)



자료: 아이패밀리에스씨, 유안타증권 리서치센터 추정

*일본 수출 추이

(억원)



자료: 아이패밀리에스씨, 유안타증권 리서치센터



하인크코리아

B2C확대와 간편결제 사업 진출에 주목

[\[출처\] IBK투자증권 이건재 애널리스트](#)

IP전문가 B2C로 사업영역 확장

동사는 IP를 활용해 IT 주변기기(무선충전기, 스마트폰케이스, 이어폰케이스 등)를 생산하는 사업을 영위 중에 있음
자체적으로 기획 제작한 제품을 최대 고객사향(삼성) B2B로 제품을 공급해 사업을 성장 시켰지만 22년부터는 <NEMAME>
라는 온라인 스토어를 자체적으로 론칭해 자사 제품을 직접 유통하는 B2C로 사업을 확장하고 있음. 자체 제작한 제품을 이
미 글로벌 대기업에 납품한 경험을 갖고 있어 B2C 판매업 또한 무리없이 성장을 나타낼 것으로 판단됨

글로벌 IP 다수 보유

동사는 월트디즈니(디즈니, PIXAR, Marvel, FOX, National Geographic), 토트넘, 스머프, 젝시믹스와 같이 소비자들에게 잘
알려진 IP들을 다수 확보하고 있음. 최근 애플용 액세서리 제작 판매업을 영위하는 100% 자회사 비엔티인터내셔널을 흡수
합병 하기로 결정해 보유중인 IP의 활용 영역이 보다 확대될 것으로 전망

신규 성장동력이 될 간편결제

동사는 상장을 통해 확보한 자금과 높아진 인지도를 통해 신규 성장동력으로 간편결제 서비스 <바로다>를 준비하고 있음.
동사가 준비하고 있는 간편결제 플랫폼 사업은 오프라인 점포에서 빠르게 확산되고 있는 키오스크를 대체할 수 있는 QR코
드 주문 시스템으로 QR코드를 활용해 고객의 스마트폰 안에 모바일 키오스크를 구현해 소비자 편의성을 높인 구매 경험
제공을 목표로 하고 있음

(단위:억원,배)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	0	0	0	101	141
영업이익	0	0	0	23	28
세전이익	0	0	0	23	29
당기순이익	0	0	0	17	23
EPS(원)	0	0	0	98	131
증가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	33.3
영업이익률(%)	0	0	0	22.8	19.9
순이익률(%)	0	0	0	16.8	16.3
ROE(%)	0.0	0.0	0.0	33.6	36.6
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	18.2
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	-1.4	1.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1 NeMaMe



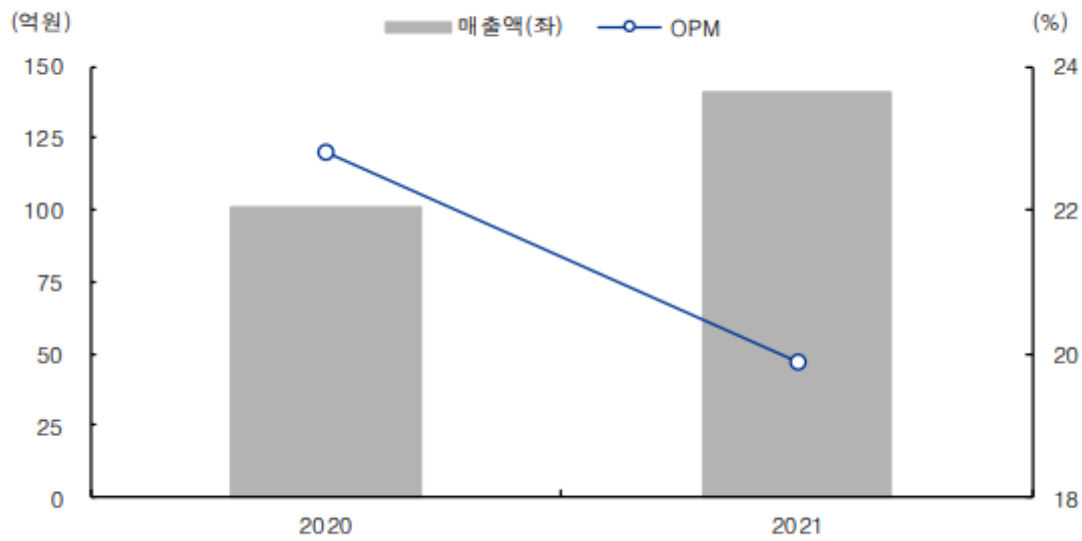
자료: 하인크코리아, IBK투자증권

그림 2 Baroda



자료: 하인크코리아, IBK투자증권

그림 3. 실적추이



자료: Quantwise, IBK투자증권



‘23년에는 2차전지 검사솔루션에 주목

‘23년 코닉오토메이션의 성장은 ‘20년 신설된 스마트팩토리 부문이 주도할것. 스마트팩토리 사업은 K-LAS(Laboratory Automation System)와 K-MAS(Material-handling System)로 구성되어 있음
 K-LAS는 시료 분배 및 측정을 위한 자동화 솔루션으로 현재 2차전지 양극재 생산 기업의 양극재 품질검사에 적용되고 있음. 기존 품질 검사는 25~30명의 엔지니어가 3교대 24시간 진행해왔기 때문에 신뢰도에 편차가 있었지만 동사 솔루션 적용 시 엔지니어 6명으로 품질검사 진행이 가능하고 균일한 계측데이터를 획득할 수 있어 신뢰도 편차가 축소됨. 국내 대부분의 양극재 생산기업은 K-LAS를 적용 중
 국내 양극재 생산기업의 CAPA는 지속 증가 중이며 고객사 공장 1개당K-LAS 1개가 들어감. 관련 매출액은 ‘23년 131억원(+173% y-y)으로 전망. 동사는 2차전지 음극재 생산기업과 전해액 생산기업에도 솔루션 공급하기 위해 테스트 진행 중

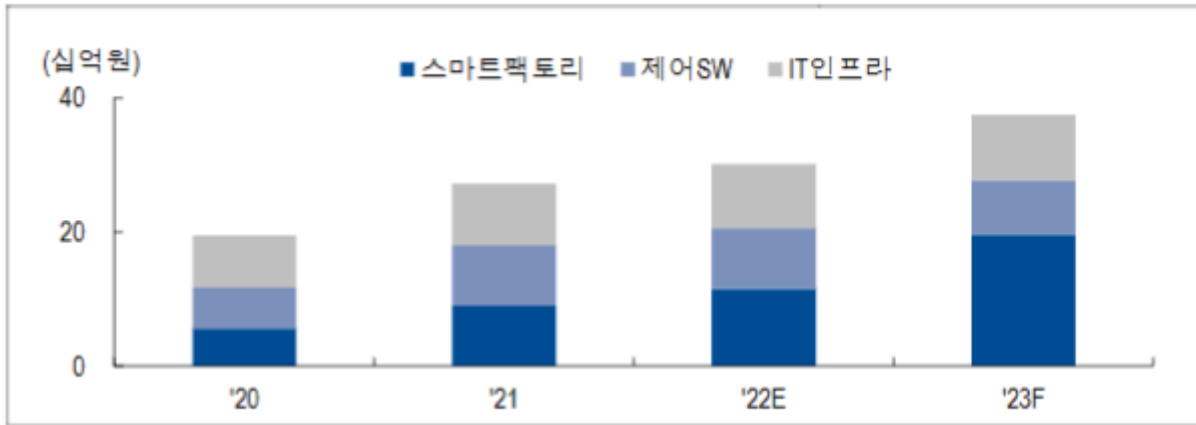
로봇 활용한 물류 자동화 로봇은 코닉오토메이션이 주도 중

K-MAS는 아마존의 로봇 물류 자동화 솔루션 ‘Kiva’를 벤치마킹한 것으로 CJ대한통운과 쿠팡 물류 창고에 적용됨. 물류 업체들은 효율화를 위해 첨단물류 관리시스템에 적극 투자하고 있는 상황. 동사는 대규모 물류센터 구축 레퍼런스를 바탕으로 물류 업체향 수주 확대 진행 중
 ‘23년은 반도체 비중이 높은 제어 SW솔루션 부문이 반도체 경기 부진으로 ‘22년보다 20% 감소한 68억원으로 예상되나 스마트팩토리 사업이 ‘22년대비 72% 증가할 것으로 예상되기 때문에 ‘23년 매출액 362억원(+22.2%y-y), 영업이익 45억원(+23.9% y-y) 전망

	2020	2021	2022E	2023F
매출액	19.4	27.3	29.6	36.2
증감률	47.6	40.5	8.5	22.2
영업이익	1.8	4.1	3.6	4.5
증감률	흑전	134.4	-11.3	23.9
영업이익률	9.0	15.0	12.3	12.5
(지배지분)순이익	1.4	3.9	-4.7	4.1
EPS	71	96	-118	99
증감률	흑전	36.0	적전	흑전
PER	0.0	23.9	N/A	42.7
PBR	0.0	17.5	94.9	29.5
EV/EBITDA	0.9	3.8	44.0	37.4
ROE	192.0	115.9	-132.4	105.2
부채비율	919.2	240.0	916.6	387.8
순차입금	1.9	0.5	4.2	1.1

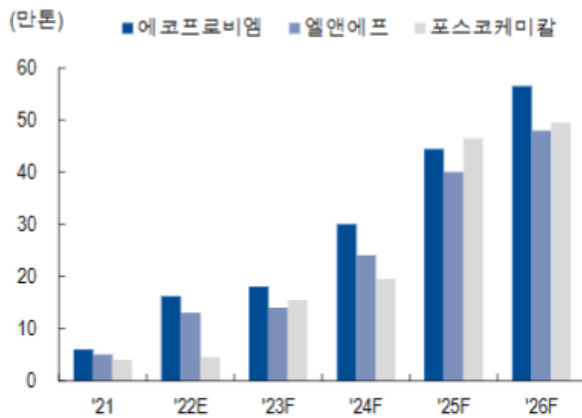
단위: 십억원, %, 원, 배

사업부별 매출액 추이



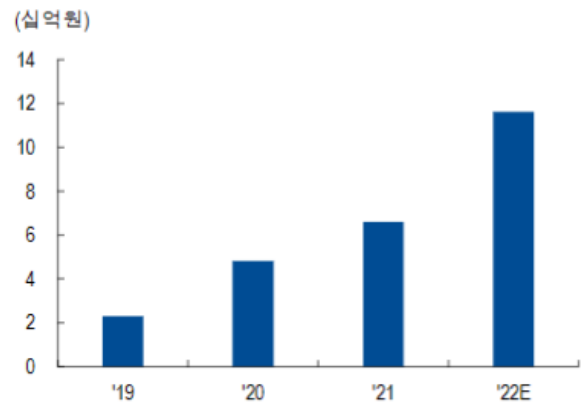
자료: 코닉오토메이션, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 국내 양극재 기업 CAPA 증설 추이



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 코닉오토메이션 연간 수주잔고 추이



자료: 코닉오토메이션 리서치본부 전망

그림3. K-MAS(물류 이송 자동화)



자료: 코닉오토메이션

그림4. K-LAS(실험실 검사 자동화)



자료: 코닉오토메이션

