

## 2023.01.10(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-01-10 오전 3:06

수정한 날짜: 2023-01-10 오전 4:11

## 2023.01.10(화) 증권사리포트

LG화학

작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

작년 4분기 영업이익, 전 분기 대비 47.7% 감소 전망

LG화학의 작년 4분기 영업이익은 4,711억원으로 전 분기 대비 47.7% 감소하며, 시장 기대치를 하회할 전망이다. 주력 사업 부문인 석유화학/첨단소재부문의 감익이 예상되는 가운데, 배터리부문의 일회성 비용(성과급 등) 발생이 전망되기 때문이다.

1) 석유화학부문 영업이익은 -304억원으로 전 분기 대비 적자전환할 전망이다. 여수/대산 플랜트의 가동률 조정, 정기보수 진행 및 비수기 효과로 판매 물량이 감소한 가운데, PE/PVC/ABS 등 생산 비중이 높은 제품군들의 스프레드가 약세를 지속하였기 때문이다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 1,124억원으로 전 분기 대비 73.0% 감소할 전망이다. 환율 및 메탈가 하락으로 양극재 판가가 동시에 하락하였고, 전방고객사 수요 둔화로 판매량도 동시에 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 3) 배터리부문 영업이익은 3,500억원으로 전 분기 대비 33.0% 감소할 전망이다. 환율 하락으로 판가가 하락한 가운데, 성과급 등 일회성 비용이 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

석유화학/첨단소재부문 실적치 변경을 고려하여, 목표주가를 기존 90만원에서 80만원으로 하향 조정한다.

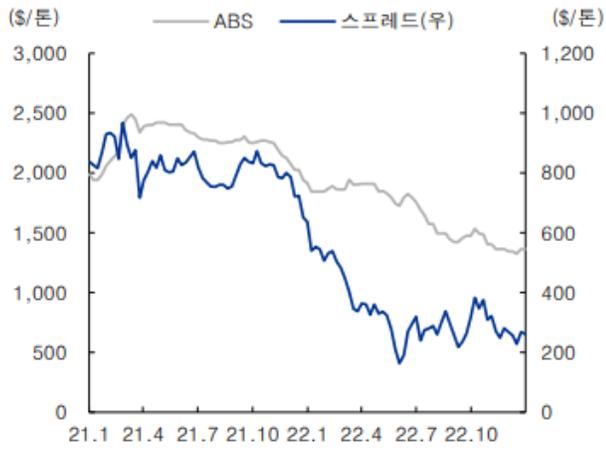
생명과학부문, 올해 매출액 1조원 상회 전망

동사는 항암 시장에 특화된 아베오를 올해 초 인수 완료할 전망이다. 이에 동사는 신약 출시 경험이 있는 아베오를 품으며 미국에서 상업화/네트워크 역량을 강화할 것으로 보인다. 또한 아베오 인수로 동사의 생명과학부문 외형은 올해 1조원을 상회할 전망이며, 현재 진행 중인 포티브다와 면역항암제의 병용 임상에 성공한다면 추가적인 매출액 증가도 예상된다. 또한 동사는 작년 12월 자체 개발 통풍 신약인 티쿨릭소스타트의 중국지역 개발/상업화 독점 권리를 중국 업체에 이전하는 계약을 체결하였으며, 연 매출에 따라 추가적인 로열티도 별도로 받을 전망이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	30,059	42,655	53,399	55,412	57,831
영업이익	1,805	5,025	3,275	3,392	3,828
세전이익	952	4,891	3,428	3,532	3,858
지배주주순이익	513	3,670	2,288	2,302	2,528
EPS(원)	6,549	46,880	29,227	29,412	32,289
증가율(%)	63.6	615.9	-37.7	0.6	9.8
영업이익률(%)	6.0	11.8	6.1	6.1	6.6
순이익률(%)	2.3	9.3	4.9	4.9	5.1
ROE(%)	2.9	18.5	8.4	6.8	7.2
PER	125.8	13.1	20.5	20.2	18.4
PBR	3.6	2.2	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.7	7.4	8.9	8.6	8.0

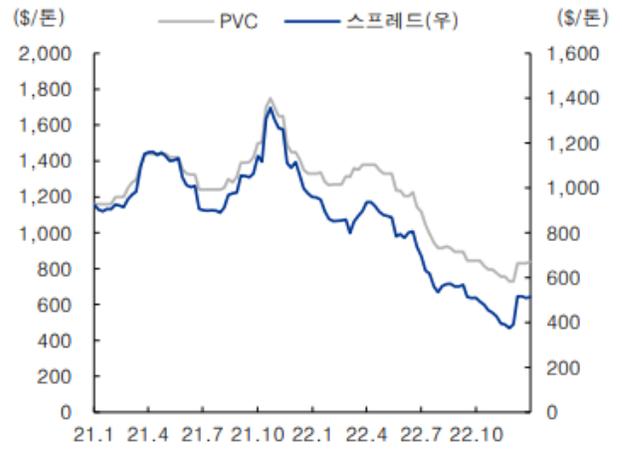
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



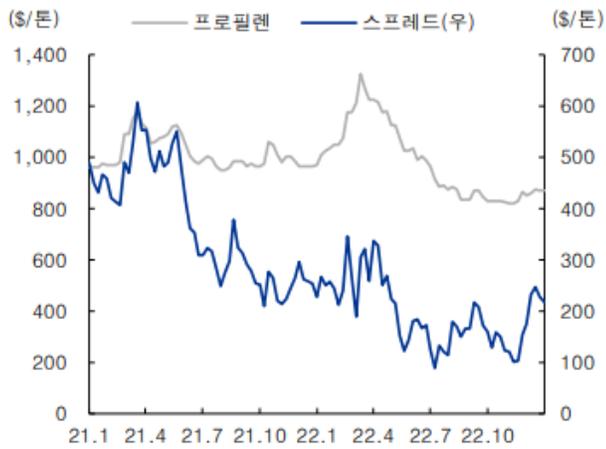
자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 2. 국내 PVC 가격 및 스프레드 추이



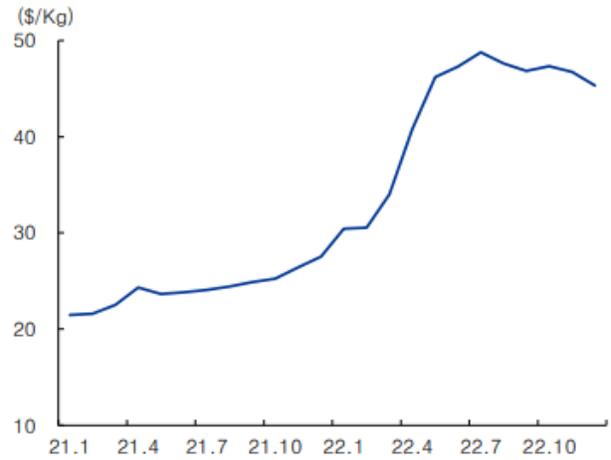
자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 3. 국내 프로필렌 가격 및 스프레드 추이

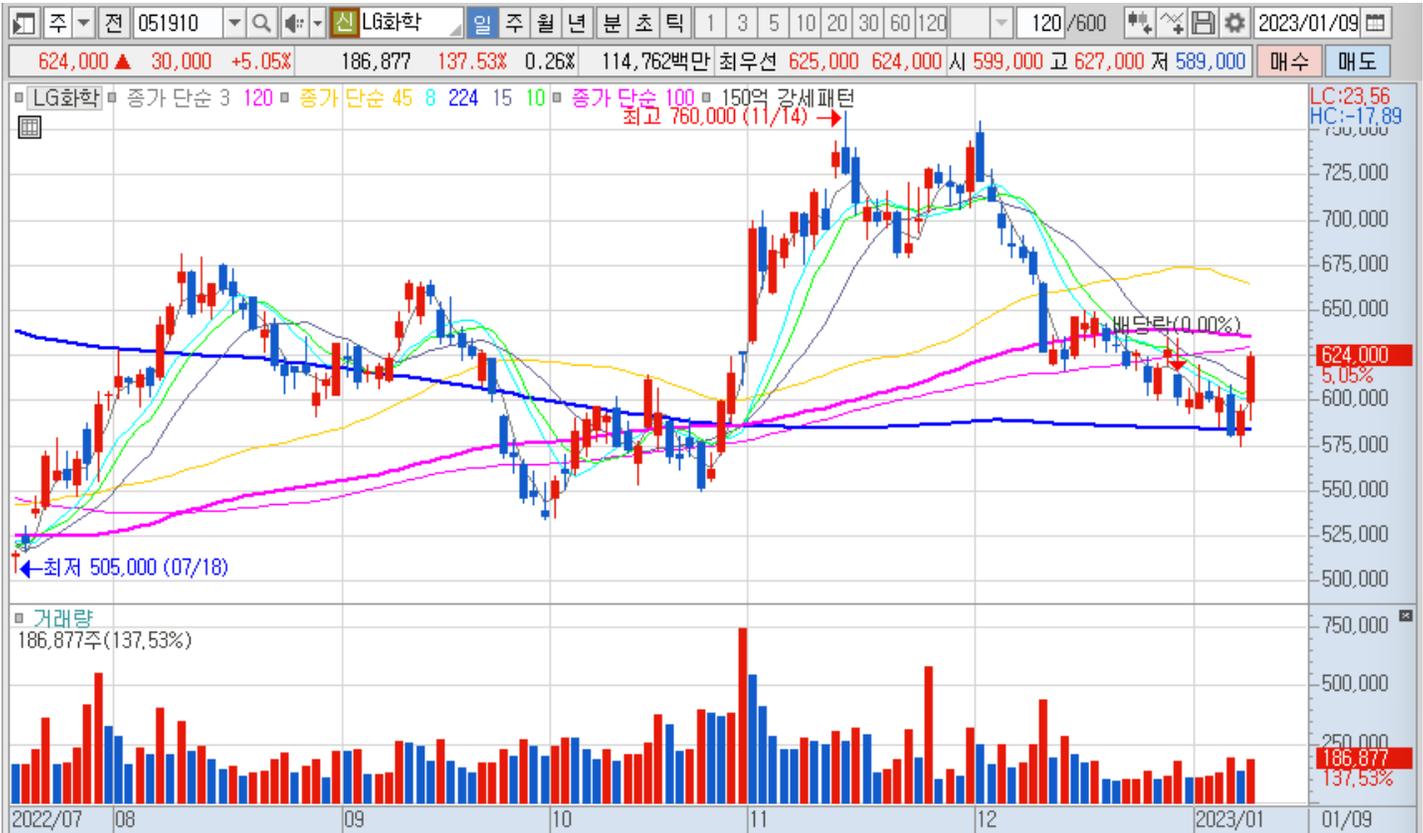


자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 4. 국내 NCM 양극재 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권



## LG전자

2022년 일회성 이익 제외하면 2023년 증익 가능

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

### 4Q22 잠정 Review: 연말 비용 적극 반영

LG전자의 22년 4분기 매출액은 21조 8,597억원(YoY +5%, QoQ +3%), 영업이익은 655억원(YoY -91%, QoQ -91%)을 기록했다. 하나증권 및 컨센서스 추정치를 큰 폭으로 하회했다. 하나증권의 기존 전망치대비 가장 크게 차이가 나는 부문은 연결 실적으로 반영되는 LG이노텍으로 추정된다. LG이노텍 보고서를 통해 영업이익을 기존 6,257억원에서 4,428억원으로 하향한 바 있는데, 이마저도 하회했을 것으로 추정된다. 연말 성과급 등의 일회성 비용이 반영되었을 가능성이 높다. LG전자 별도 기준으로는 HE와 BS 부문의 실적이 예상대비 저조했을 것으로 추정된다. TV는 유럽 시장의 위축 및 유통 재고 정상화를 위한 적극적인 비용 반영으로 적자가 1,000억원을 초과했을 것으로 추산된다. BS에서도 노트북 등의 IT 제품 수요 급감으로 매출액이 전년동기대비 감소하며 적자 규모가 컸을 것으로 판단된다. 아울러 VS 부문에서도 신규 생산법인 운영에 따른 초기비용 증가와 올해 확보한 대규모 신규수주 관련 제품 개발 비용을 반영하며 수익성이 악화된 것으로 추정된다.

### 2023년 운반비 부담 축소 예상

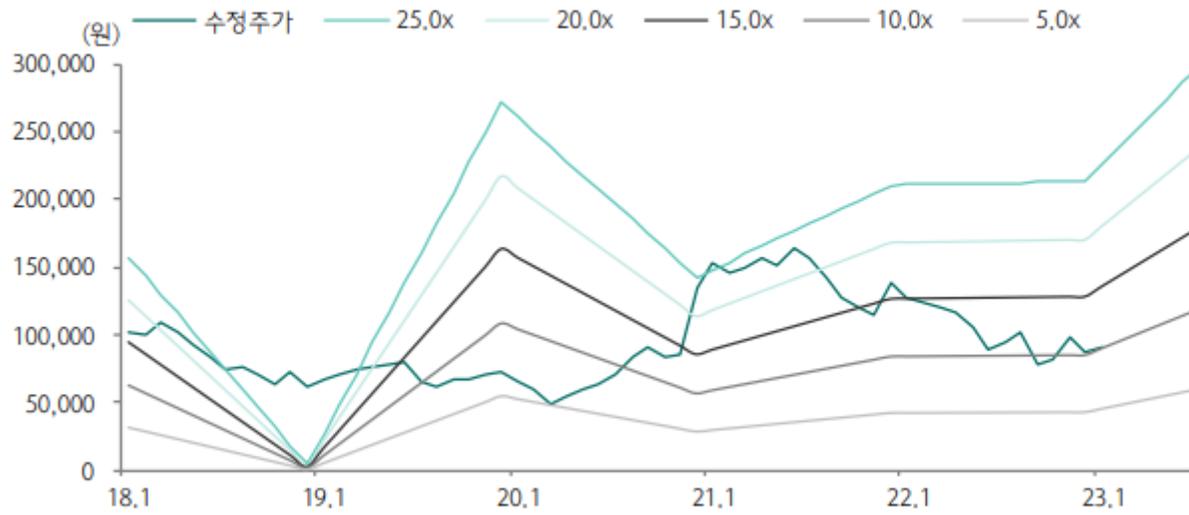
22년 하반기부터 소비 시장의 위축과 그에 따른 제품 수요 급감이 확인되고 있다. 2023년에도 소비 시장의 유의미한 반등이 어려워 보이는 상황이기 때문에 LG전자의 영업 환경도 보다 열악해질 것으로 전망된다. 다만, LG전자는 물류비, 운송비 감소 효과를 기대할 수 있다. 가전과 TV는 중량 및 부피로 인해 해운 의존도가 절대적이어서 운반비가 22년 3분기 누적으로 전년동기대비 8,296억원이 증가했다. 매출액대비 비중은 22년 3분기 누적 기준으로 5.0%인데, 2019~2021년은 각각 3.1%, 3.4%, 4.3%였다. 코로나 이후에 운임지수가 상승하며 2021년과 2022년에 운반비 부담이 확대되었고, 2023년에는 그에 대한 부담이 재차 축소될 것으로 추정된다.

### 수요 불확실성 높지만, 비용 감소는 확실

LG전자에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 130,000원을 유지한다. 2023년 LG전자 별도 실적은 매출액 61조 9,092억원, 영업이익은 1조 6,290억원으로 각각 전년대비 5%, 49% 감소할 전망이다. 다만, 22년 1분기에 특히 관련 일회성 이익을 제외하면 영업이익은 전년대비 17% 증가할 것으로 추정한다. 2023년 IT 업체들 전반적으로 외형 성장과 증익 가능한 업체가 극소수로 전망되는 가운데, LG전자는 확실한 비용 감소와 전장 및 전기차향 외형 성장으로 상대적인 매력도가 높다는 판단이다. 2023년 기준 PBR 0.72배로 역사적 밴드 하단에 근접해 밸류에이션 부담도 없다

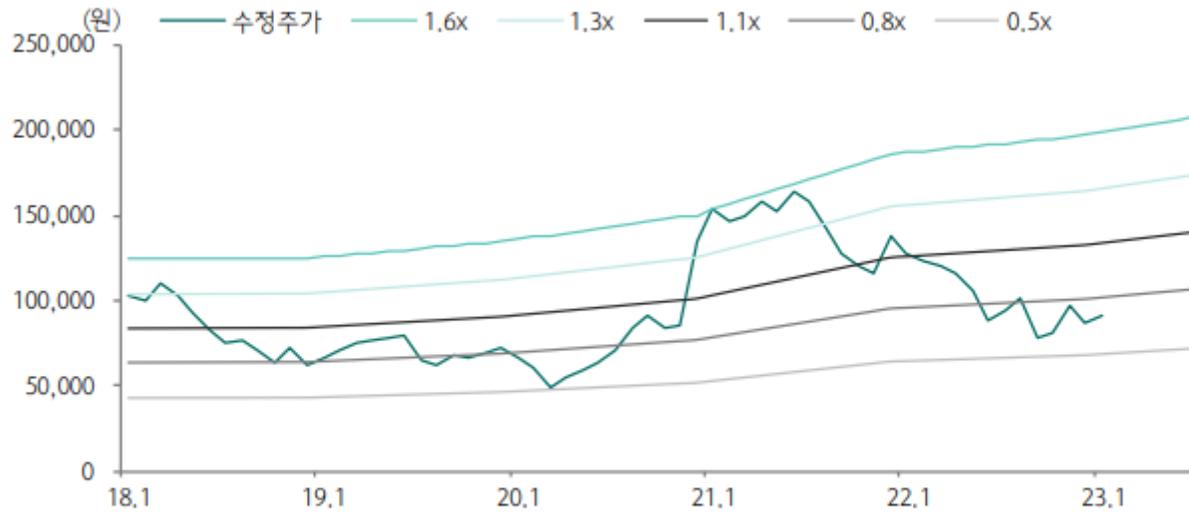
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	58,057.9	74,721.6	83,469.5	82,031.5	87,163.8
영업이익	십억원	3,905.1	3,863.8	3,547.2	3,325.3	4,619.7
세전이익	십억원	3,343.3	3,543.4	2,861.0	2,484.1	3,958.3
순이익	십억원	1,968.3	1,031.7	1,524.0	1,544.6	2,595.0
EPS	원	10,885	5,705	8,428	8,542	14,350
증감율	%	6,191.91	(47.59)	47.73	1.35	67.99
PER	배	12.40	24.19	10.26	10.62	6.32
PBR	배	1.58	1.44	0.73	0.72	0.66
EV/EBITDA	배	4.72	4.67	3.44	3.75	2.93
ROE	%	13.22	6.32	7.90	7.03	10.92
BPS	원	85,617	95,533	118,363	125,307	138,060
DPS	원	1,200	850	1,600	1,600	1,600

그림 1. 12M Fwd PER Band



자료: WISEfn, 하나증권

그림 2. 12M Fwd PBR Band



자료: WISEfn, 하나증권



SKC

작년 4분기/올해 1분기를 바닥으로 실적 반등 전망

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

SKC의 작년 4분기 영업이익은 263억원으로 전 분기 대비 27.1% 감소하며, 시장 기대치를 하회할 전망이다. 화학부문 비수기 효과 발생 및 2차전지소재부문의 판가 하락에 기인한다.

1) 2차전지소재부문 영업이익은 177억원으로 전 분기 대비 45.0% 감소할 전망이다. 판매 물량의 훼손은 제한되었으나, 부정적인 원재료 래깅 효과 및 환율 하락으로 동박 판가가 하락하였고, 4분기 초 전력비 상승으로 원가가 상승하였으며, 성과급/지급수수료 등 일회성 비용이 발생할 것으로 전망되기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 123억원으로 전 분기 대비 1.2% 감소할 전망이다. 폴리올의 계절적 성수기 효과가 제한되었고, 역내 증설분 가동으로 PO 스프레드가 추가 축소되었으며, SM은 수요부진 및 역내 재고 증가로 판매 증가가 제한되었고, PG도 수요 약세, 원재료 가격하락 및 불가항력 해제로 인한 역외 경쟁사 물량 증가로 수익성이 둔화되었기 때문이다. 3) 반도체소재부문 영업이익은 63억원으로 전 분기 대비 11.4% 감소할 전망이다. 신규 인증 제품의 판매 확대에도 불구하고, 전방 반도체 업황 둔화에 기인한다.

한편 동사는 작년 11월 필름부문 매각 완료로 1조원 이상의 추가 현금을 확보하였다.

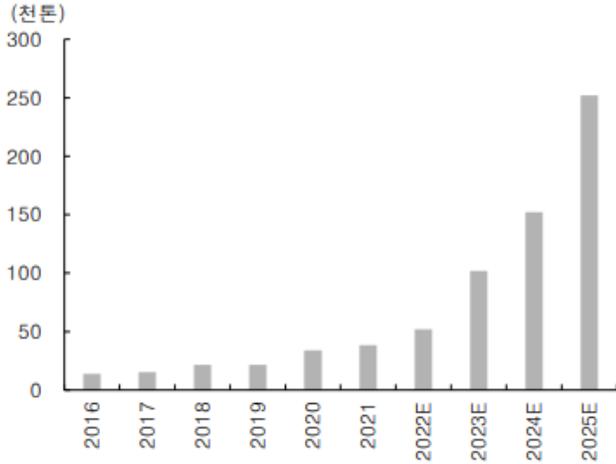
말레이시아 전력비, 국내 대비 약 60% 낮을 것으로 전망

동사 2차전지소재부문 실적은 작년 4분기/올해 1분기를 바닥으로 점진적으로 개선될 전망이다. 부정적인 래깅 효과가 제거될 것으로 예상되는 가운데, 주요 고객사들의 증설분 가동으로 판가/물량 측면에서 긍정적일 전망이고, 올해 하반기 이후 말레이시아 동박 플랜트의 순차적 가동이 예상되기 때문이다. 특히 최근 국내 전력비 상승으로 말레이시아의 전력비는 국내 대비 약 60% 이상 낮을 것으로 전망되는 점도 올해 동사 동박 제조원가 하락에 영향을 줄 전망이다

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,466	3,396	3,424	4,084	4,932
영업이익	202	465	271	234	386
세전이익	232	425	222	221	339
지배주주순이익	37	221	156	131	201
EPS(원)	989	5,832	4,113	3,460	5,307
증가율(%)	-37.9	489.9	-29.5	-15.9	53.4
영업이익률(%)	8.2	13.7	7.9	5.7	7.8
순이익률(%)	3.0	10.1	6.4	4.3	5.5
ROE(%)	2.2	11.6	7.3	5.6	8.1
PER	95.1	29.9	21.5	26.3	17.2
PBR	2.0	3.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.6	13.4	10.9	12.0	8.9

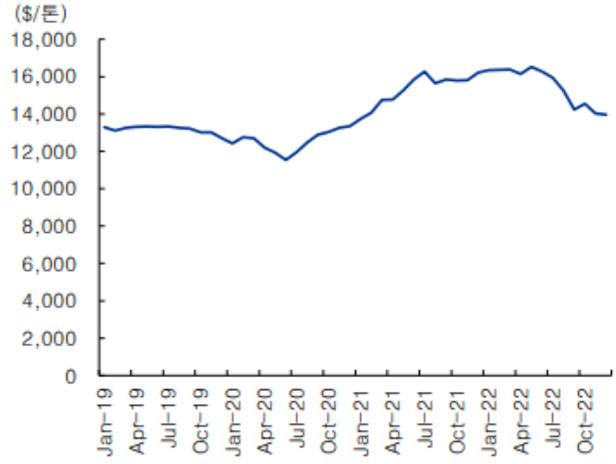
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. SKC 동박 생산능력 추이/전망



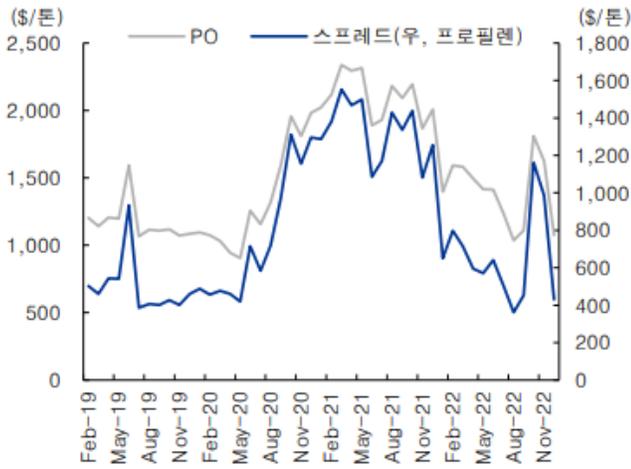
자료: SKC, IBK투자증권

그림 2. 국내 동박 가격 추이



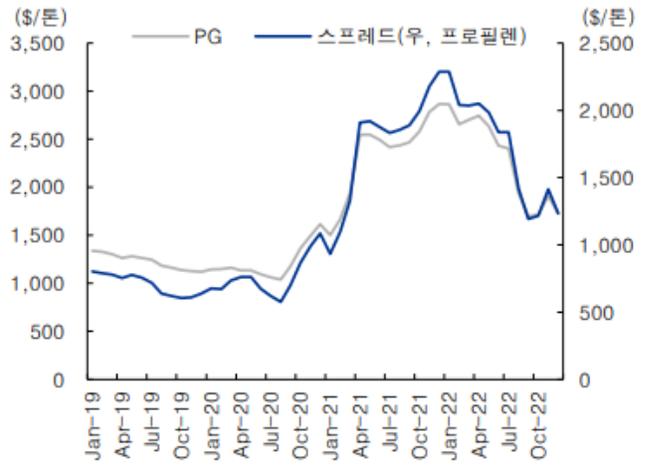
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 PO 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 PG 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권



---

POSCO홀딩스

4분기 바닥, 1분기 V자 회복

[\[출처\] 키움증권 이종형 애널리스트](#)

작년 4분기 실적은 예상보다 부진 전망

4분기 영업이익은 1,890억원으로 키움증권 기준 추정치 5,800억원과 컨센서스 7,870억원 보다는 부진이 예상된다.

1) 9월 포항지역 침수사태 이후 4분기에 집중된 포항제철소 복구작업에 따른 POSCO 판매량 감소와 일회성 복구비용, 2) 글로벌 철강업황 부진에 따른 철강 자회사 중심의 수익성 하락이 주요 원인이 될 전망이다. 4분기 POSCO 판매량은 755만 톤(-4%QoQ, -12%YoY)으로 예상된다. 아쉬운 실적이지만 하지만 포항지역 침수라는 일시적 요인이 크고 분기실적에 주가가 민감하게 반응하지 않으므로 실적발표를 앞두고 투자심리가 위축될 필요는 없다.

1분기부터 생산/판매 정상화로 V자 회복 기대

작년 4분기를 바닥으로 올해 1분기 영업이익은 1조원 수준으로 가파른 회복이 기대된다. 1) 작년말로 포항제철소의 복구가 사실상 완료되면서 올해 1분기 POSCO 판매량은 850만톤 이상으로 정상화될 전망이고, 2) 작년 11월 이후 반등에 나서고 있는 글로벌 철강가격에 발맞춰 POSCO도 올해 1월 열연 강판 5만원 인상을 시작으로 1분기 제품가격 인상을 추진하고 있어 제품-원재료 spread도 추가 하락이 제한될 전망이다. 3) POSCO 외 철강 자회사들의 실적도 동일하게 4분기를 바닥으로 1분기부터 회복이 예상된다.

위안화 반등은 철강업황 회복이 이미 시작되었음을 의미

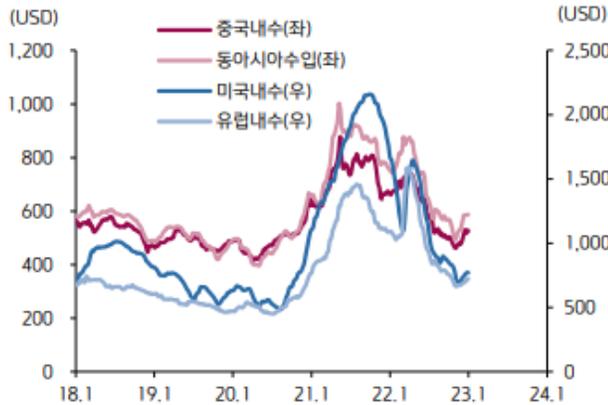
POSCO 주가는 실적의 선행지표격인 중국 철강가격과 동행하는데, 코로나 봉쇄가 본격화된 작년 2분기이후 하락반전했던 중국 철강가격은 '제로코로나 정책'이 완화되기 시작한 11월부터 반등을 보이고 있다. 중국 뿐만 아니라 미국/유럽 철강가격도 작년 연말부터 완만한 반등이 나타나고 있다.

주목할 부분은 방역정책 완화 이후 중국의 코로나 확진자와 사망자가 급격히 증가하고 있고, 금리인상으로 미국 경기침체 우려가 여전한에도 불구하고 이전과 달리 글로벌 철강가격과 중국 위안화는 견조하다는 점이다. 이는 방역정책 완화이후 올해 중국 경기회복에 대한 기대감이 여전히 유효함을 나타내는 시그널이며 과거 중국 철강가격이 위안화 강세와 유사한 흐름을 보여 왔음을 감안할 때 중국을 필두로 글로벌 철강업황 회복은 이미 시작된 것으로 판단한다. 투자의견과 목표주가를 유지하며 Top pick으로 매수를 강조한다.

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	57,793	76,332	84,680	87,352
영업이익	2,403	9,238	5,464	5,681
EBITDA	6,025	12,818	9,014	9,296
세전이익	2,025	9,416	5,479	5,989
순이익	1,788	7,196	4,328	4,487
지배주주지분순이익	1,602	6,617	3,838	3,979
EPS(원)	18,376	75,897	45,379	47,048
증감률(%YoY)	-12.7	313.0	-40.2	3.7
PER(배)	14.8	3.6	6.3	6.1
PBR(배)	0.53	0.47	0.45	0.42
EV/EBITDA(배)	5.2	2.5	3.0	2.8
영업이익률(%)	4.2	12.1	6.5	6.5
ROE(%)	3.6	14.0	7.3	7.1
순부채비율(%)	9.6	7.3	-2.6	-4.4

### 지역별 열연가격



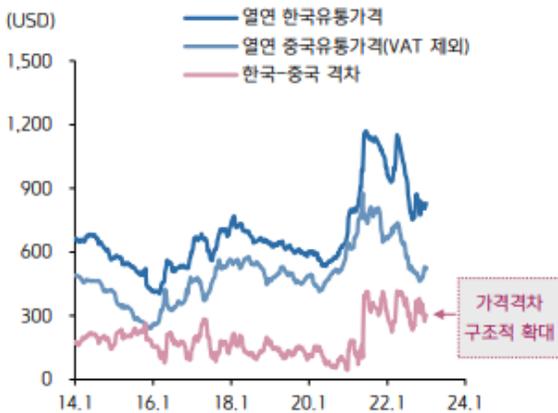
자료: Bloomberg, 스틸데일리, 키움증권

### 국내 열연유통가격



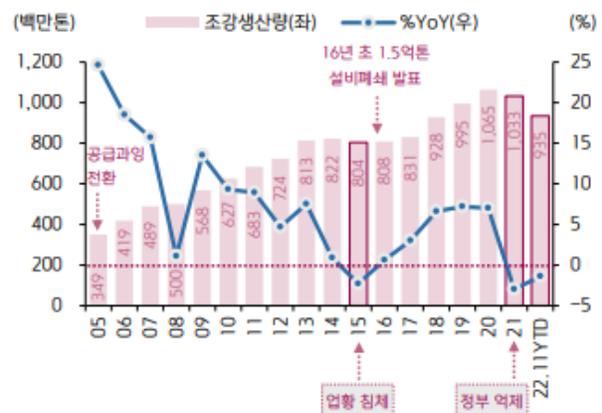
자료: 스틸데일리, 키움증권

### 한국과 중국의 열연 유통가격 비교



자료: 스틸데일리, 키움증권

### 중국 조강생산량 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

### 중국 열연가격과 POSCO홀딩스 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

### 중국 철강가격과 위안화 환율



자료: Bloomberg, 키움증권

### 철광석과 강점탄가격



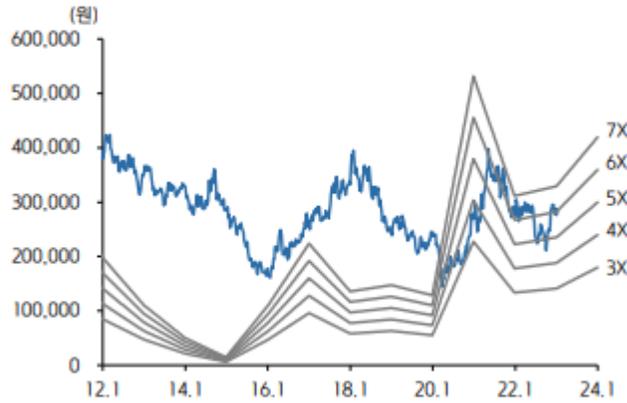
자료: Bloomberg, 키움증권

### 중국 spot 열연마진



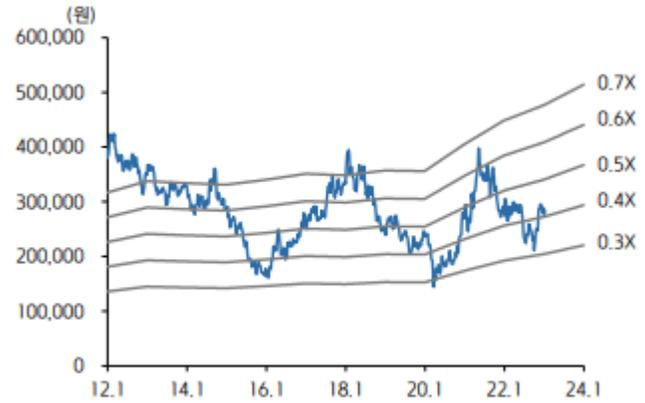
자료: Bloomberg, 키움증권

### POSCO홀딩스 12mf PER 밴드



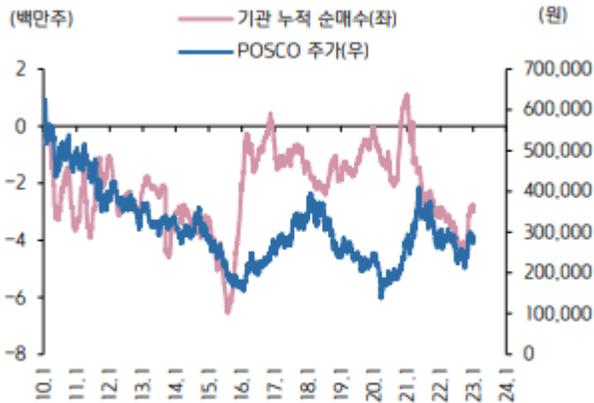
자료: Fn가이드, 키움증권

### POSCO홀딩스 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

### POSCO홀딩스 기관수급 동향



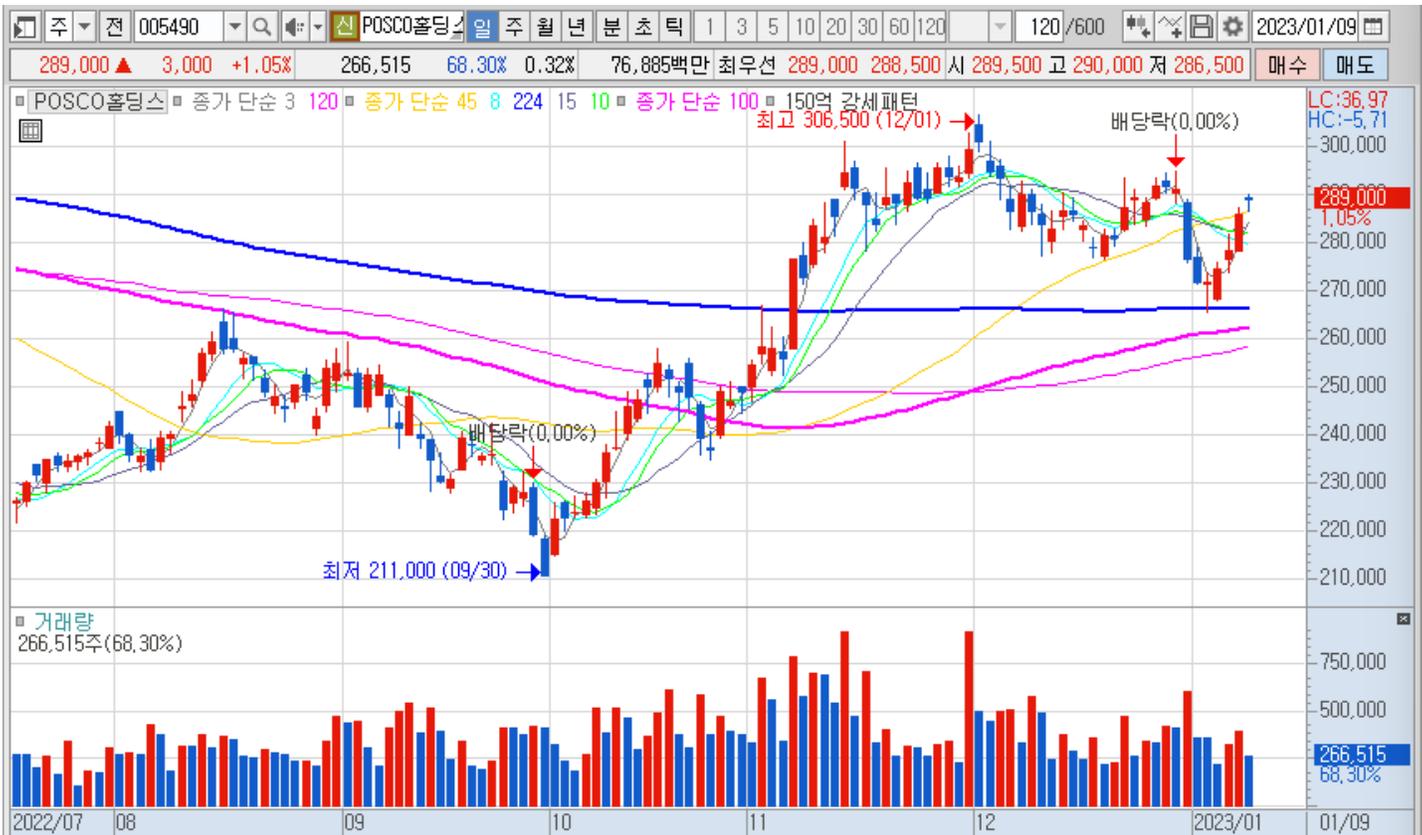
자료: Fn가이드, 키움증권

### POSCO홀딩스 외국인수급 동향



자료: Fn가이드, 키움증권





SGC에너지  
 2023년 상반기 SMP 추이가 중요  
[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 60,000원, 투자 의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 60,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 3분기에 이어 발전/에너지 부문 이익 개선이 유의미하게 나타날 수 있다. 전력시장 규제로 이익률이 제한되는 점은 아쉬운 부분이나 원자재 가격이 안정화되고 있어 2023년 규제 환경이 현재와 비슷하더라도 이익 규모는 견조하게 유지될 것으로 보인다. 2023년 기준 PER 4.1배, PBR 0.6배로 ROE 대비 저평가다.

4Q22 영업이익 772억원(YoY +22.9%) 컨센서스 부합 전망

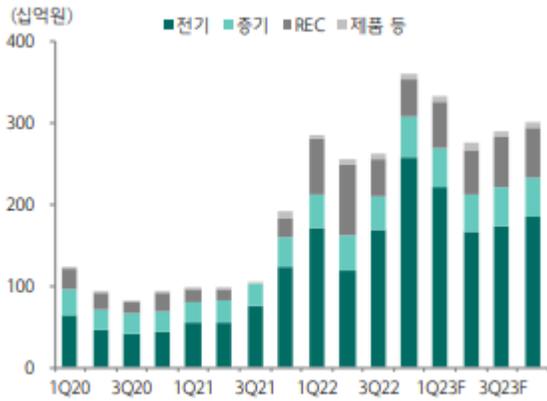
4분기 매출액 8,386억원으로 전년대비 26.1% 증가할 전망이다. 발전/에너지 부문의 외형 성장 때문이다. 4분기 평균 SMP가 254.4원/kWh으로 전년대비 두 배 이상 상승하며 전력 판매 매출이 크게 증가할 것으로 보인다. 증가는 원가 상승분이 반영되면서 점진적 성장이 이어지는 가운데 REC 또한 건조한 매출이 예상된다. 최근 온실가스 배출권 가격이 급락했기 때문에 판매실적은 전분기처럼 없을 것으로 예상되나 2023년 상반기 중 KAU23으로의 이월을 위한 판매가 일부 이뤄질 전망이다. 영업이익은 772억원으로 전년대비 22.9% 개선될 전망이다. 12월부터 시행 중인 SMP 상한제의 영향이 일부 반영되었음에도 발전/에너지 부문 이익이 크게 늘어날 수 있다. 역대 최고 수준을 기록한 SMP 대비 원가상승은 제한적이었기 때문이다. 건설/부동산 부문은 원자재 가격 상승에 따른 원가 부담으로 마진 둔화 흐름이 이어질 것으로 추정된다.

상반기 SMP 추이와 그에 따른 상한제 시행 여부 확인 필요

SMP 상한제 영향이 1월과 2월에 반영되기 때문에 2023년 1분기 이익률은 하향될 전망이다. 한편 향후 SMP 추이에 따라 과거 12개월 평균 상위 10%라는 상한제 발동 조건이 완성되지 않을 가능성이 존재한다. 만약 SMP가 160원/kWh를 상회하는 가운데 상한제가 시행되지 않을 경우 2023년 실적에 대한 시장 눈높이는 상향될 여지가 있다.

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	106.5	1,898.4	2,836.0	2,817.6	2,828.8
영업이익	십억원	7.0	152.2	219.4	213.9	219.1
세전이익	십억원	33.8	132.2	188.2	181.7	186.5
순이익	십억원	31.7	59.9	100.5	109.0	111.1
EPS	원	4,906	4,082	6,850	7,426	7,571
증감율	%	흑전	(16.80)	67.81	8.41	1.95
PER	배	8.00	11.59	4.52	4.08	4.00
PBR	배	0.97	1.10	0.64	0.56	0.50
EV/EBITDA	배	78.78	7.36	5.03	4.91	4.66
ROE	%	7.50	10.22	15.71	15.06	13.68
BPS	원	40,394	42,919	48,391	54,344	60,443
DPS	원	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500

그림 1. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: SGC에너지, 하나증권

그림 2. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



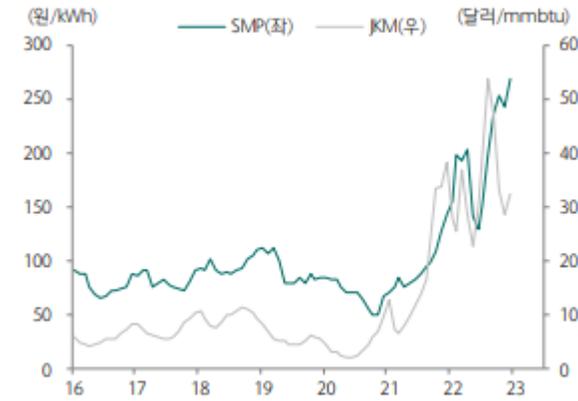
자료: SGC에너지, 하나증권

그림 3. 현물시장 REC 거래량/단가 (12월 YoY -42.6%/+65.8%)



자료: 전력거래소, 하나증권

그림 4. SMP와 JKM 추이 (12월 SMP YoY +87.4%)



자료: EPSS, Thomson Reuters, 하나증권





DL이앤씨

4Q22 Preview : 숨고르기

[출처] [이베스트투자증권 김세련 애널리스트](#)

주택 마진 안정화, 플랜트 실적 호조는 긍정적

DL 이앤씨의 4Q22 매출액은 2 조 1,050 억원으로 전년동기대비 4.4% 하회, 컨센서스 대비 8.2% 하회할 것으로 추정한다. 영업이익은 1,332 억원으로 전년동기대비 50.6% 감소, 컨센서스 영업이익 1,627 억원 대비 18.2% 하회할 것으로 추정하고 있다.

컨센서스 대비해서 매출 성장과 마진률을 보수적으로 가정한 결과이다. 물론, 주택부문의 4분기 공사 성수기로 인한 매출 호조와 플랜트 매출 방어는 긍정적이나, 본격적인 플랜트 성장은 올해 확인 가능할 것으로 판단하고 있다. 건자재 가격 상승에 따른 주택 현장들의 예정원가 재조정 결과 향후 15~16% 수준의 안정화된 주택 마진은 지속될 것으로 보인다. 플랜트 마진의 경우 지난분기 일회성 요인을 제거한 경상 마진이 16% 수준이었기 때문에 유사한 수준의 마진이 지속될 것으로 가정했다. 4분기 누계 기준 분양 실적은 별도 9,450세대, DL건설 13,000세대를 기록한 것으로 파악되며, 2022년 연초 별도 목표 2 만세대에서 3 분기 가이던스가 절반인 1 만세대로 감소했는데, 결국 가이던스에 소폭 못미치는 수준을 기록한 것은 성장성 측면에서 아쉽다.

## 플랜트 성장과 금리 안정화 기대

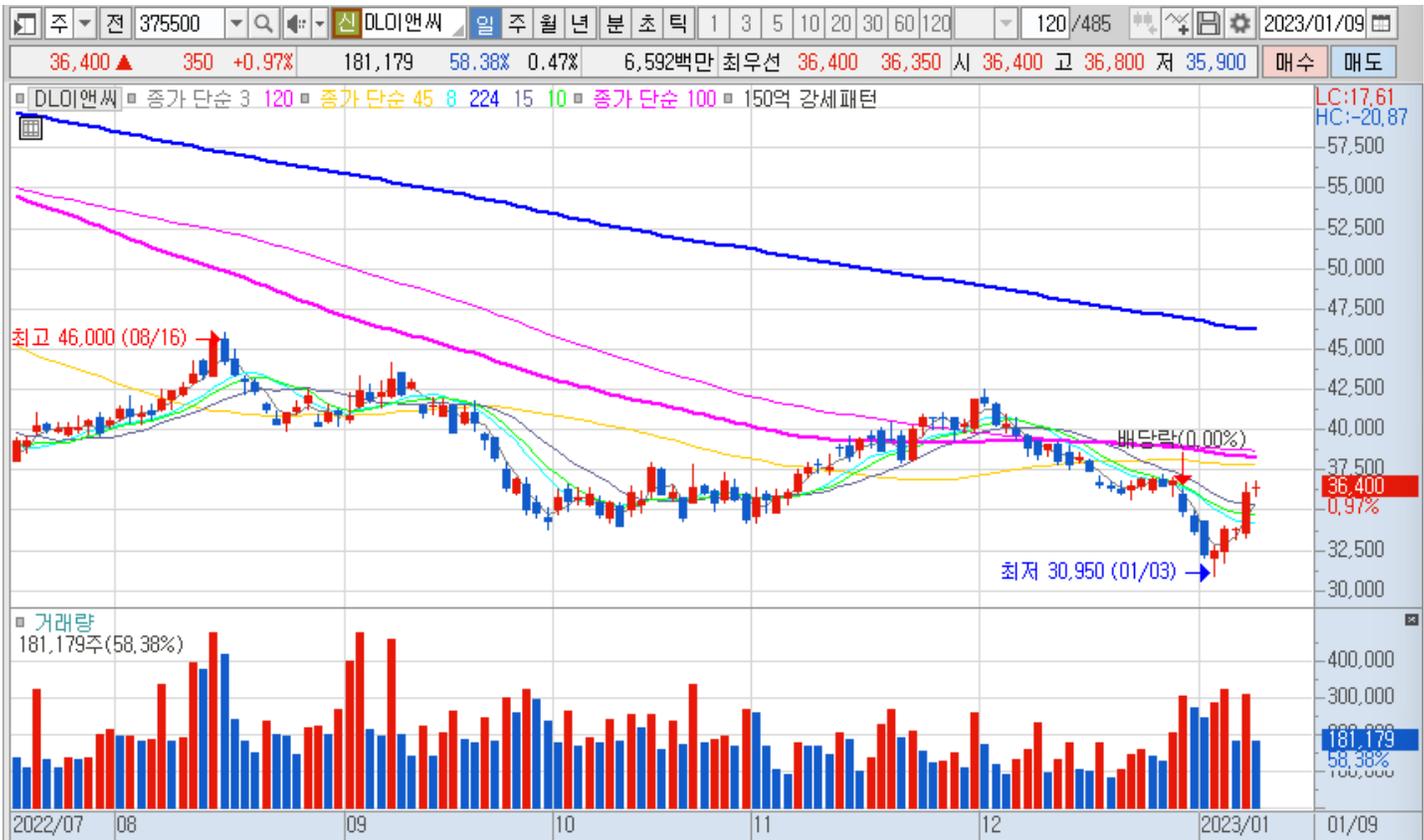
DL 이앤씨의 12M Forward PBR 은 0.31X, PER 은 2.86X 로 밸류에이션이 역사적 하단수준에 머무르고 있다. Peers 의 주가 하락으로 오히려 상대적으로 주가가 버텼던 DL 이앤씨와의 밸류에이션 갭이 축소되었다. 밸류에이션 메리트도 높고 플랜트를 필두로 한 실적 성장 기조는 긍정적이나, 궁극적으로는 금리 피크아웃을 가능할 수 있는 매크로지표가 확인된다면 그때 유의미한 주가 반등이 가능할 것으로 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	n/a	7,632	7,344	8,187	9,121
영업이익	n/a	957	510	658	770
세전계속사업손익	n/a	909	672	770	888
순이익	n/a	636	474	547	631
EPS (원)	n/a	26,873	11,850	13,682	15,778
증감률 (%)	n/a	n/a	-55.9	15.5	15.3
PER (x)	n/a	4.4	2.9	2.5	2.1
PBR (x)	n/a	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	n/a	1.2	0.4	0.3	0.2
영업이익률 (%)	12.1	12.5	6.9	8.0	8.4
EBITDA 마진 (%)	12.1	13.6	7.3	8.3	8.7
ROE (%)	n/a	16.4	11.2	12.1	12.7
부채비율 (%)	n/a	93.5	108.4	101.0	94.0

주: IFRS 연결 기준





제일기획

밸류에이션 매력 최고조

[\[출처\] NH투자증권 이화정 애널리스트](#)

밸류에이션 매력이 두드러지는 팔방미인

투자의견 Buy 및 목표주가 35,000원, 산업 내 Top-pick 관점 유지실적 안정성, 중장기 성장성 및 높은 배당 성향(60%)의 삼박자를 보유한 안정적 투자처. 최근 배당락 이후 과도한 주가 하락으로 2023F PER은 10배에 불과. 밸류에이션 측면의 매력이 특히 두드러지는 구간임에 주목

2023: 신규매체에 대한 강점이 빛날 시기

2023년 경기둔화 우려로 전통매체에 대한 광고집행 축소 불가피. 다만 이러한 국면에서도 디지털 신규매체 중심의 광고시장 성장세는 이어질 것

이러한 신규매체 위주 성장세는 동사에게는 기회. 수년간 캡티브向 온드미디어 운영 대행(닷컴 사업) 및 디지털 통합 마케팅 솔루션(텍사스 넘버원캠페인 등)을 지속해온 만큼, 신규매체에 대한 경험이 풍부하기 때문. 뿐만아니라, 지난 2021년 디지털테크본부 신설을 통해 애드테크 및 메타버스 등 향후 성장 분야에 대해서도 선제적 대비를 마친 상황

4분기 연결 매출총이익 4,269억원(+17% y-y), 영업이익 838억원(+29% y-y)으로 시장 컨센서스 하회할 것. 성수기에 월드컵 특수까지 겹쳤음에도 불구하고, 일부 광고주들이 경기 둔화 우려를 의식해 연말 마케팅 집행을 선제적으로 축소할 탓에 외형 성장세 기대치를 밀돌 것. 또한, 경상비 상승세가 예상 대비 높았던 것으로 보이는 바, 영업이익률 성장세 역시 제한적일 것

경기둔화 우려에서 온전히 자유롭지는 않으나, 여전히 두 자릿수 성장세를 이어가는 중. 풍부한 레퍼런스를 바탕으로 신규 광고주 영입 지속 중이며, 추가적 M&A도 검토 중인 만큼 고성장세의 지속 가능성 높다는 데에 주목

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	3,326	4,151	4,364	4,500
증감률	21.0	24.8	5.1	3.1
영업이익	248.2	323.4	374.8	430.9
증감률	21.1	30.3	15.9	15.0
영업이익률	7.5	7.8	8.6	9.6
(자배지분)순이익	165.5	224.5	239.8	275.0
EPS	1,438	1,951	2,085	2,390
증감률	5.1	35.7	6.9	14.6
PER	15.9	11.8	10.5	9.2
PBR	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.2	4.8	3.9	3.2
ROE	15.6	19.2	18.8	19.8
부채비율	125.5	120.8	112.8	103.2
순차입금	-655.6	-794.7	-898.7	-1,027

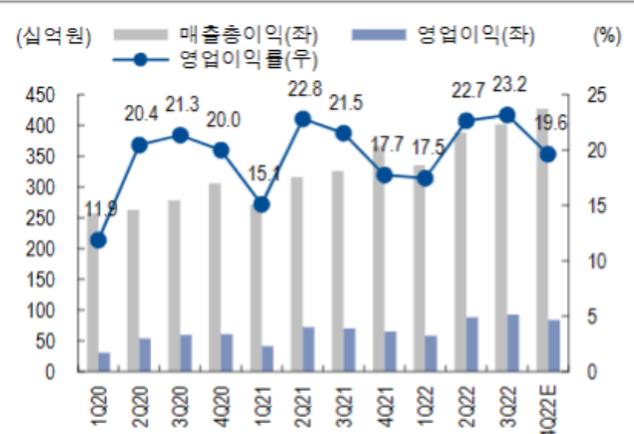
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 제일기획 5개년 12M Fwd PER 밴드차트



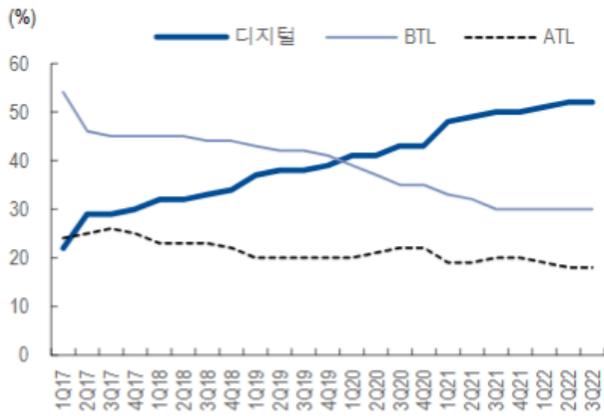
자료: 제일기획, NH투자증권 리서치본부

그림2. 제일기획 분기 실적 추이



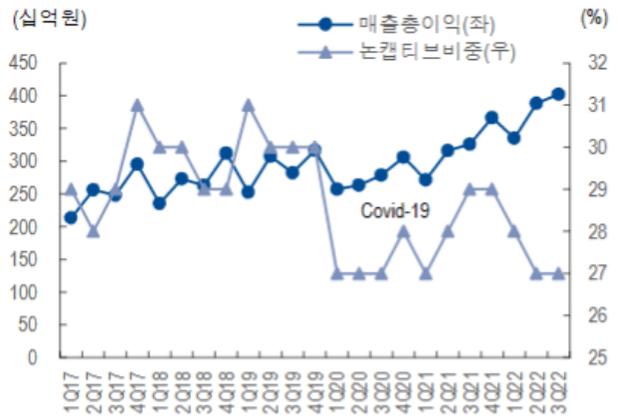
자료: 제일기획, NH투자증권 리서치본부

그림3. 제일기획 광고 분야별 매출총이익 비중



자료: 제일기획, NH투자증권 리서치본부

그림4. 제일기획 매출총이익 및 비계열 비중 추이



자료: 제일기획, NH투자증권 리서치본부

