

## 2023.02.01(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-02-01 오전 2:55

수정한 날짜: 2023-02-01 오전 4:21

## 2023.02.01(수) 증권사리포트

삼성SDI

프리미엄 전기차 시장 입지 강화 입증

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

4분기 일회성 제외 시 양호한 실적, 자동차전지 매출 선전

4분기 영업이익은 4,908억원(QoQ -13%, YoY 85%)으로 낮아진 시장 예상치 수준이었다. ESS 충당금 등 일회성 비용이 없었던 전분기와 유사한 수준이었고, 경기 둔화 시기에 선방한 것으로 평가할 수 있다.

자동차전지가 유럽 전기차 수요 약세 우려를 딛고, Gen 5 배터리 중심으로 양호한 매출 성장세를 이어갔고, ESS는 계절성에 더해 미주 전력용 프로젝트 공급이 증가했다.

원형전지는 전동공구용 매출이 부진했지만, EV용 매출로 만회했다.

전자재료는 고부가 OLED소재가 매출과 수익성 회복을 이끌었다.

프리미엄 전기차 시장 입지 강화, 유럽 전기차 수요 회복 조짐

관련 포인트로서 1) Gen 5 배터리를 앞세워 프리미엄 전기차 시장에서 입지를 강화하고 있는 만큼, 경기 둔화 영향을 최소화할 수 있을 것이고, 2) 동사가 주력하고 있는 유럽 전기차 시장에서 에너지 위기를 딛고 수요 회복 조짐이 감지되고 있다. 3) 올해 IRA 환경에 대응하기 위해 북미 합작법인 파트너를 확대하는 등 적극적인 행보가 기대된다.

1분기 영업이익은 3,418억원(QoQ -30%, YoY 6%)으로 시장 예상치를 밑돌겠지만, 전자재료와 전동공구용 소형전지 매출 감소로 인한 것이며, 자동차전지는 여전히 선전할 전망이다.

자동차전지는 지난해 하반기 증설한 헝가리 2공장을 통해 Gen 5 배터리의 공급 역량이 확대됐다. 유럽 전기차 시장은 3분기에 4%(YoY) 성장하는데 그쳤지만, 4분기는 28%(YoY)로 반등했고, 최근 12월은 37%(YoY) 성장한 것으로 파악된다.

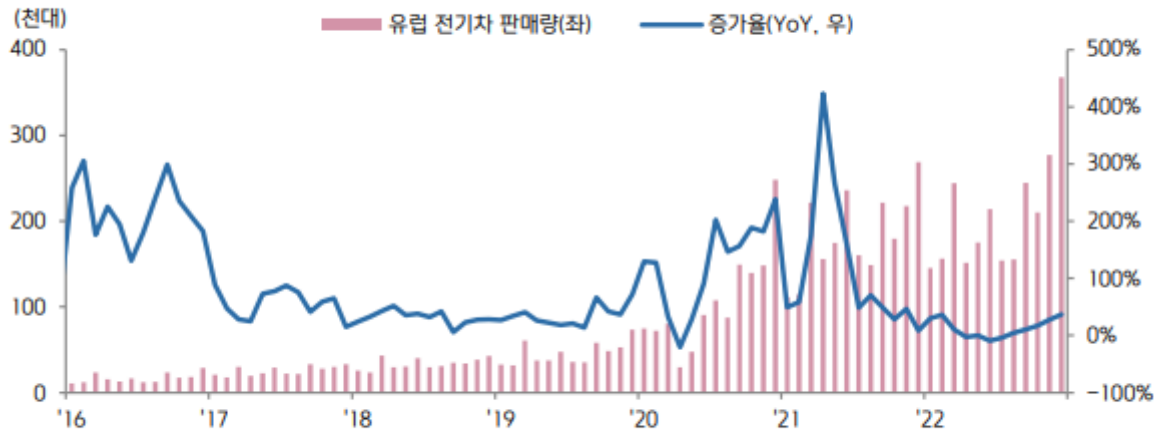
원형전지는 주택경기 둔화에 따라 전동공구 수요 감소가 불가피하다. 대신, 전동공구 시장 지배력을 바탕으로 주요 고객들과 장기 공급 계약을 통해 시장 영향을 최소화하고자 한다. 48파이 원형전지는 상반기 중 시제품 생산을 시작해 사업화를 추진할 계획이다. EV용 원형전지는 규모의 경제가 확대되면서 수익성이 개선되는 추세이다. ESS는 고밀도 강점을 바탕으로 UPS 및 가정용 시장에서 경쟁 우위를 유지하고, Gen 5 기술을 적용한 고성능 ESS 제품으로 전력용 시장 공략을 강화할 계획이다

## 투자지표

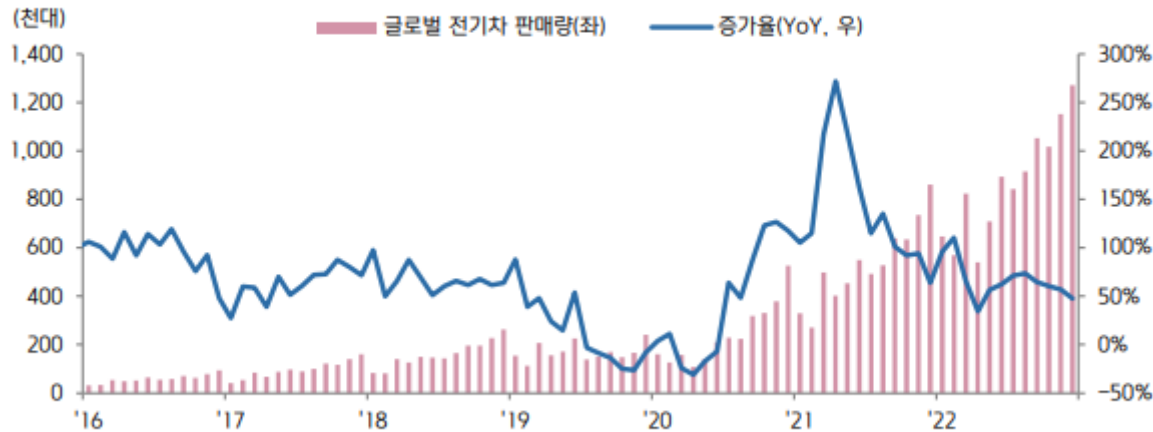
(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	112,948	135,532	201,241	243,010
영업이익	6,713	10,676	18,080	20,899
EBITDA	17,548	23,197	31,678	37,526
세전이익	8,034	16,633	26,523	26,908
순이익	6,310	12,504	20,394	21,787
지배주주지분순이익	5,747	11,698	19,521	21,351
EPS(원)	8,166	16,621	27,736	30,336
증감률(%YoY)	61.2	103.5	66.9	9.4
PER(배)	76.9	39.4	21.3	22.6
PBR(배)	3.41	3.14	2.42	2.43
EV/EBITDA(배)	26.4	20.8	14.1	13.7
영업이익률(%)	5.9	7.9	9.0	8.6
ROE(%)	4.5	8.5	12.2	11.5
순부채비율(%)	16.8	14.2	16.6	15.6

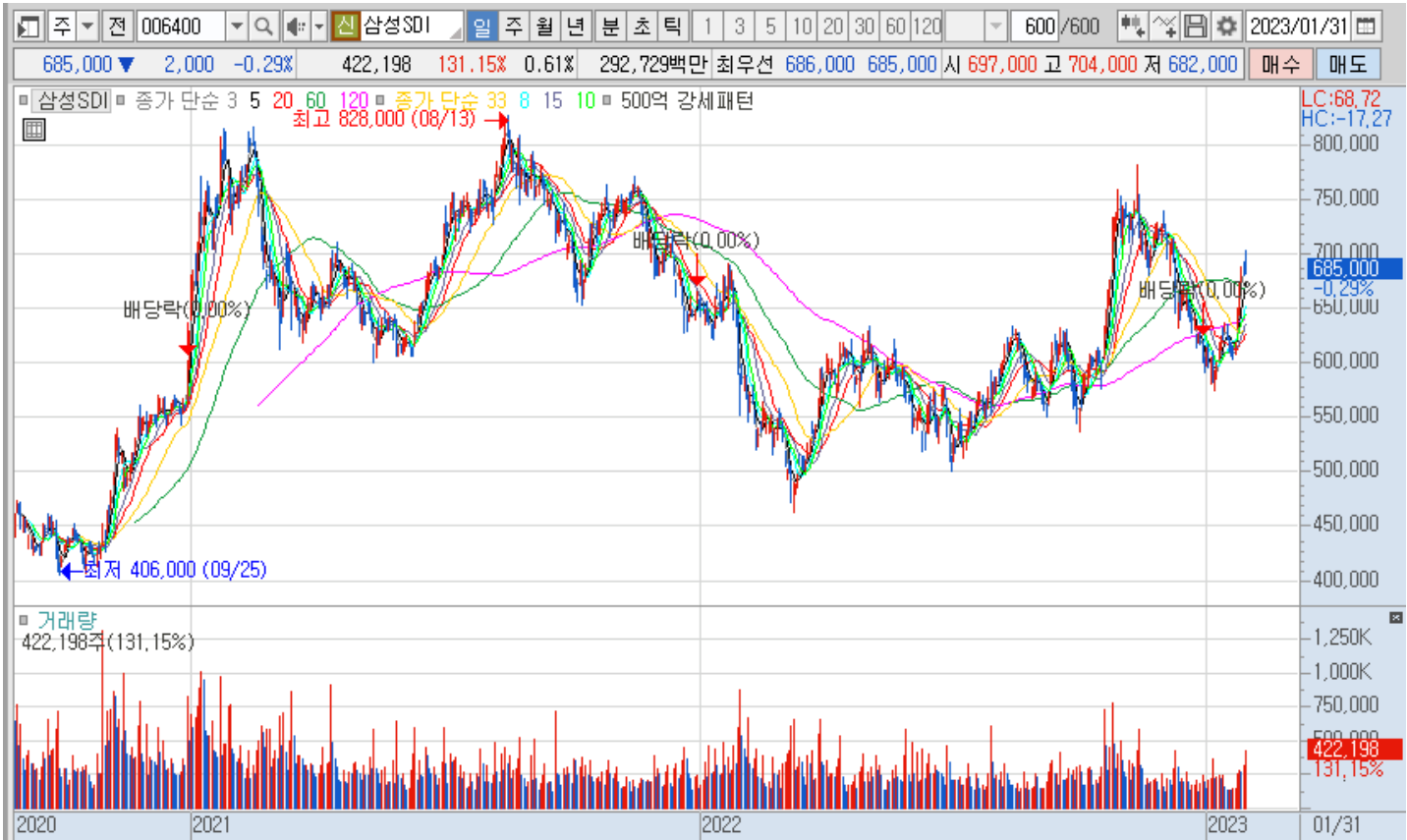
자료: 키움증권

### 유럽 전기차 판매량 추이



### 글로벌 전기차 판매량 추이





## 한전KPS

중장기 실적은 우상향 추세

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 상회할 전망이다. 경영평가 등급 상향으로 인한 비용 증가 우려가 반영되면서 시장 눈높이가 다소 낮아진 상황이다. 다만 일시적 매출 증가 요인 등으로 인해 상대적으로 양호한 실적을 기록할 수 있을 전망이다.

재무성과 중심 경영평가 배점 변경 등의 영향으로 2022년 등급이 기존 3개년 평균인 B를 하회하는 경우 2023년 연간 증익 요인으로 작용할 여지가 존재한다. 2023년 기준 PER 13.1배, PBR 1.2배다.

4Q22 영업이익 343억원(YoY +3,706%) 컨센서스 전망

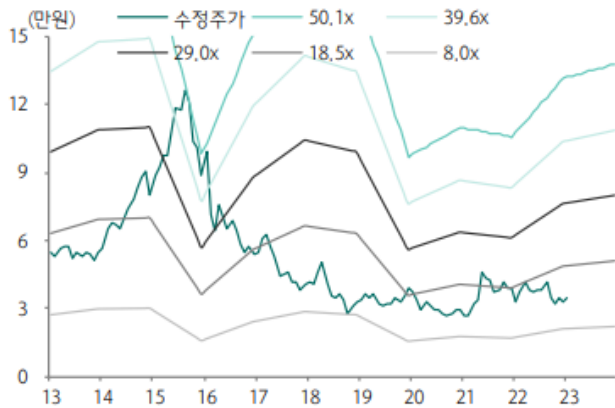
4분기 매출액은 4,071억원으로 전년대비 7.3% 증가할 전망이다. 화력 부문 성장이 유의미하게 확인될 전망이다. 물가상승 등에 의한 기존 계약금액 변경분이 매출 성장에 기여할 것으로 예상된다. 영업이익은 343억원으로 전년대비 크게 증가할 것으로 전망된다. 기저효과를 감안할 필요가 있지만 노무비 증가에 대응한 비용절감 노력을 통해 견조한 실적을 기록할 것으로 기대된다. 경영평가 등급 상승에 의한 비용 집행이 통상 4분기 집중되는 점을 고려하면 실적이 정상화 되는 흐름으로 판단된다. 연간 이익률이 아직 한 자리 수에 그치는 모습이나 점진적 외형 성장과 경영평가 등급 안정화 등으로 두 자리 수로 회복이 가능할 전망이다.

중장기적으로 기저설비 증가 국면 진입. 점진적 성장 기대

당분간 국내외에서 신규 기저설비가 상업운전을 개시함에 따라 중장기적인 외형 성장 추세는 지속될 것으로 기대된다. 신한울 2호기부터 새울 4호기까지 3년 동안 매년 원전 1기 가동이 예정되어 있고 UAE 원전도 올해 3호기, 내년 4호기 상업운전을 계획 중이다. 국내 노후석탄화력설비 폐지 계획진행에 따라 화력 부문 매출은 점진적 감소가 예상되나 대체 목적 LNG 발전소 정비 물량과 신재생에너지 EPC 등으로 대응이 가능할 전망이다.

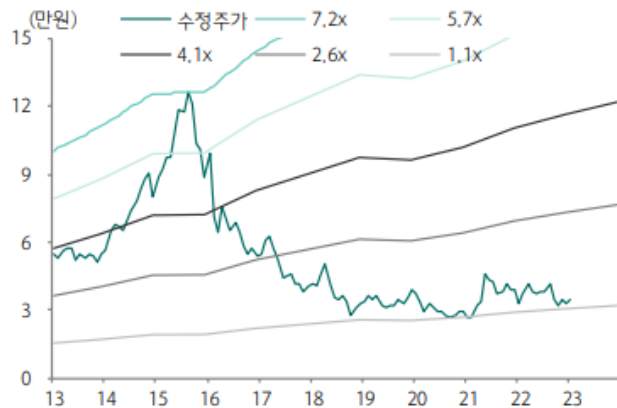
Financial Data		2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,303.2	1,380.6	1,437.6	1,446.8	1,481.2
영업이익	십억원	135.4	124.0	116.5	146.7	153.1
세전이익	십억원	111.0	135.9	125.0	155.4	162.9
순이익	십억원	87.1	98.7	94.9	118.1	123.8
EPS	원	1,935	2,193	2,109	2,625	2,751
증감율	%	(43.21)	13.33	(3.83)	24.47	4.80
PER	배	15.35	17.58	15.74	13.10	12.50
PBR	배	1.27	1.56	1.24	1.22	1.16
EV/EBITDA	배	6.33	8.94	8.54	6.92	6.59
ROE	%	8.23	9.12	8.19	9.54	9.52
BPS	원	23,371	24,711	26,771	28,236	29,547
DPS	원	1,146	1,199	1,160	1,440	1,510

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



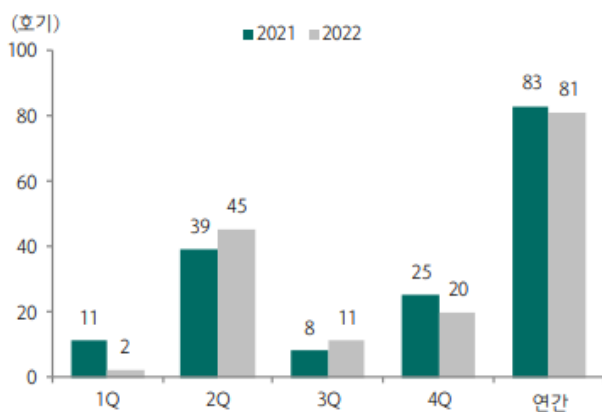
자료: 한전KPS, 하나증권

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



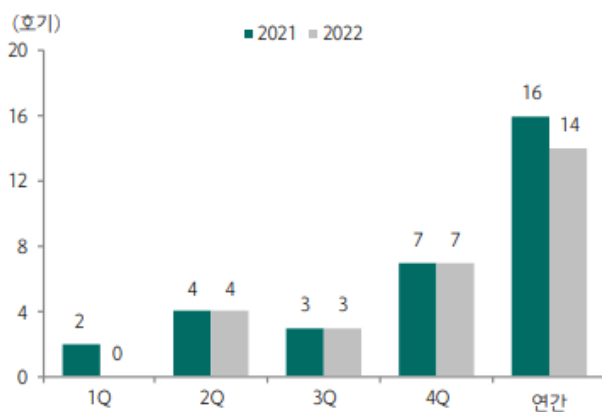
자료: 한전KPS, 하나증권

그림 3. 분기별 화력 계획예방정비 실적 및 전망

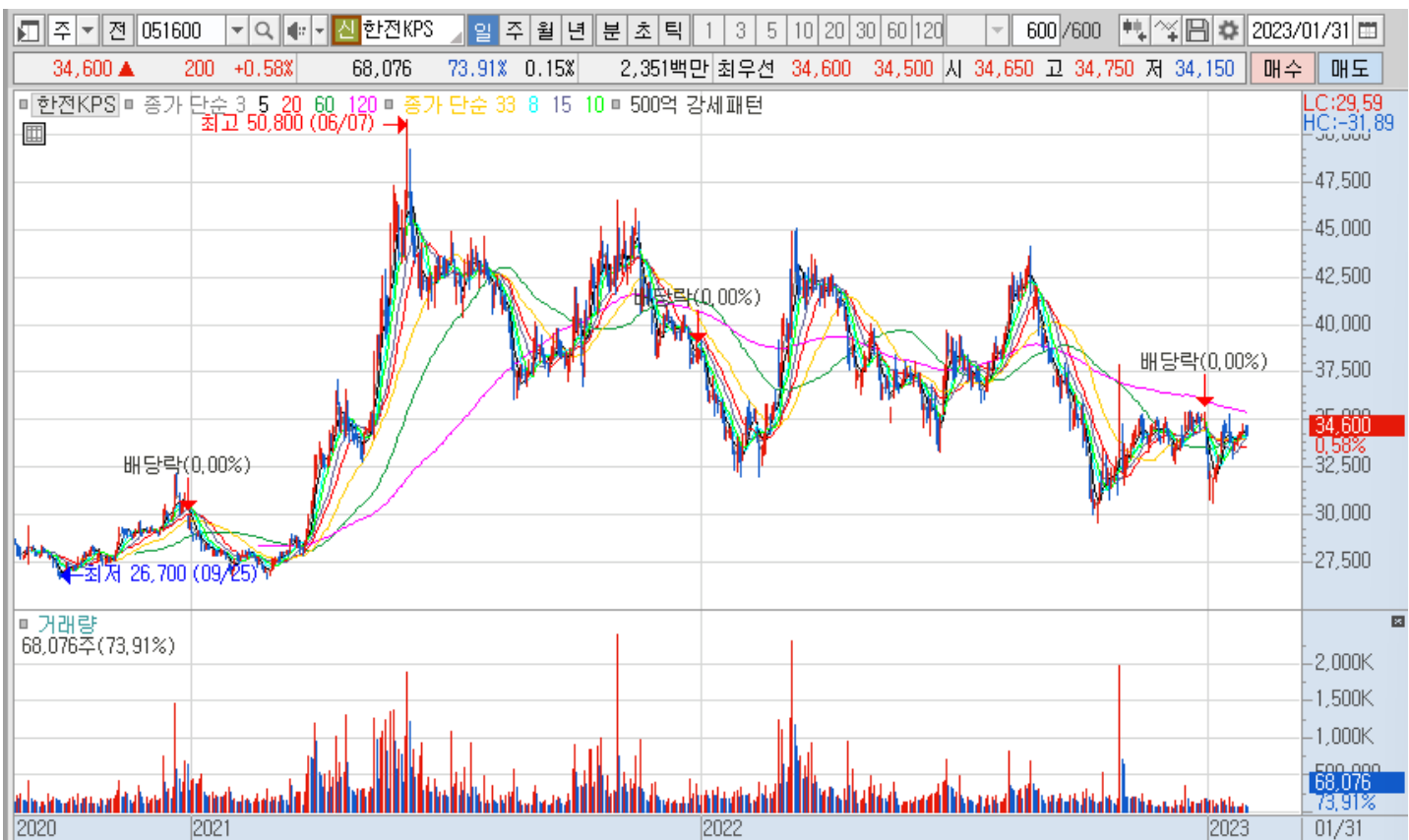


자료: 한전KPS, 하나증권

그림 4. 분기별 원자력 계획예방정비 실적 및 전망



자료: 한전KPS, 하나증권





## 현대홈쇼핑

건고한 펀더멘탈과 사업구조 재편

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

### 4분기 영업실적은 상대적으로 선방

현대홈쇼핑 4분기 실적은 경쟁사대비 상대적으로 안정적일 것으로 전망한다. 4분기 연결기준 취급고는 1조 3,024억 원(전년동기대비 +0.2%), 영업이익 313억 원(전년동기대비 +13.8%)을 기록할 것으로 추정한다. 그러한 이유는 1) 홈쇼핑: 중소형 생활 상품 판매와 하이엔드급 수요 증가에 따른 성장과, 2) 현대렌탈케어 흑자 전환에 따른 기여도 확대, 3) 현대L&C 원가 안정화 및 창호 수요 증가가 기대되기 때문이다. 다만, 홈쇼핑의 경우 상대적으로 Product Mix 효과에 따른 마진을 감소로 영업이익은 전년동기대비 -18.9% 하락한 280억 원을 기록할 것으로 추정한다.

### 2023년 투자포인트는?

2023년 동사의 영업실적은 현대렌탈케어 매각에 따라 감소할 것으로 전망한다. 그럼에도 불구하고 동사를 주목하는데, 그러한 이유는 1) 현대렌탈케어가 지난해를 제외하고 지속적으로 적자를 기록했고(불확실성 해소), 2) 현대L&C 원가 안정화

에 따른 마진을 개선과, 3) 라이브쇼핑을 기반으로 홈쇼핑 성장세가 유지되고 있으며, 4) 향후 그룹내 지배구조 재편에 따라 사업부 역할이 강화될 가능성이 높기 때문이다.

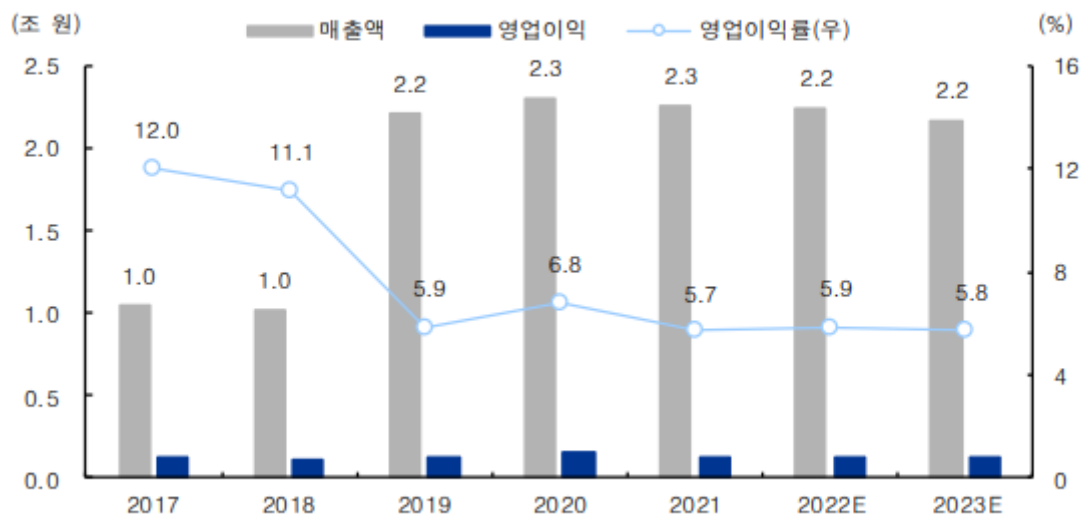
투자의견 매수, 목표주가 77,000원 제시

현대홈쇼핑에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 7.7만원을 제시하며 기업분석을 개시한다. 목표주가는 자산가치와 영업가치를 합산하여 산정하였다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,126	2,210	2,236	2,165	2,224
영업이익	172	128	132	125	128
세전이익	179	154	181	169	176
지배주주순이익	113	102	145	132	138
EPS(원)	9,392	8,472	12,103	11,014	11,517
증가율(%)	35.5	-9.8	42.9	-9.0	4.6
영업이익률(%)	8.1	5.8	5.9	5.8	5.8
순이익률(%)	5.3	4.6	6.5	6.1	6.2
ROE(%)	6.4	5.5	7.5	6.5	6.4
PER	8.7	7.5	4.5	4.9	4.7
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.3	4.3	4.3	4.0	3.2

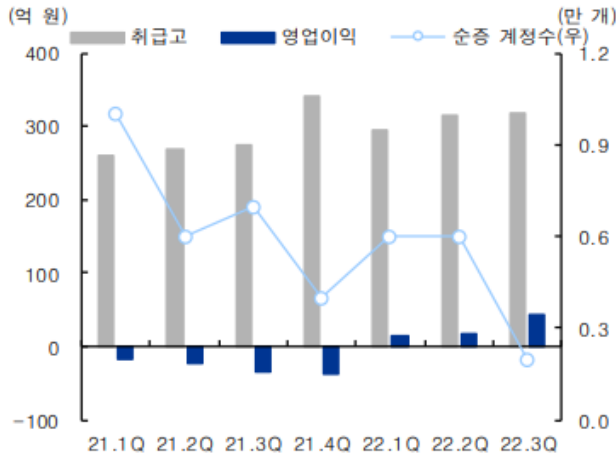
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대홈쇼핑 연결기준 매출액 추이 및 전망



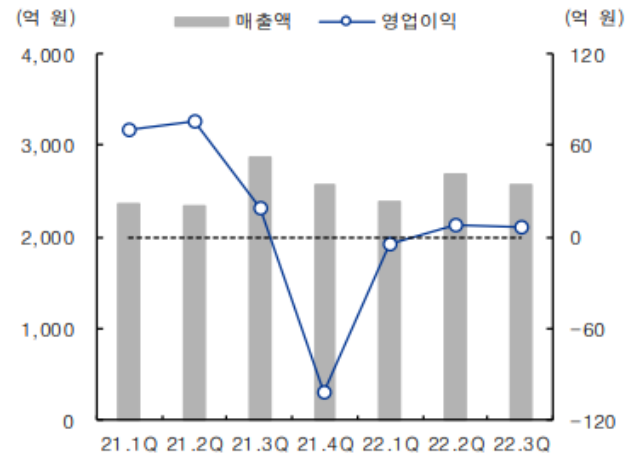
자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

그림 2. 현대렌탈케어 분기별 영업실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

그림 3. 현대&C 분기별 영업실적 추이



자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권







## 티로보틱스

2차 전지에도 로봇 도입은 필수, AMR 물류로봇 수주 가시화

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

### 진공로봇 기업에서 물류로봇 기업으로 변모 중

티로보틱스는 2004년에 설립된 하이브리드형 진공로봇 전문 기업으로, 기존 디스플레이 고객사뿐만 아니라 올해 2차전지와 반도체 고객사를 추가하며 매출처 다변화의 첫걸음을 둔 상황이다. 1) 티로보틱스는 주력사업으로 어플라이드 머티리얼즈를 통해 중화권에 LCD 이송용 진공로봇을 공급하고 있으며, 2) 최근 매출처 다변화를 위해 공정 자동화에 필요한 AGV(무인운반차)/AMR(자율이동로봇) 물류로봇을 개발 완료하고, 3) 글로벌 Top-Tier 2차전지 배터리 제조사에 AMR 물류로봇을 올해부터 공급할 것으로 파악되며, 4) 이를 통해 2차전지 및 반도체향 매출 비중은 2022년 약 5% → 2023년 약 50%로 크게 증가할 것으로 예상된다. 고객사의 생산 자동화에 따라 AMR 수주는 지속해서 확대될 전망으로 물류로봇 사업의 폭발적인 성장이 예상된다. 티로보틱스를 주목해야 하는 이유다.

### 2차전지 고객사향 AMR 물류로봇 수주 가시화

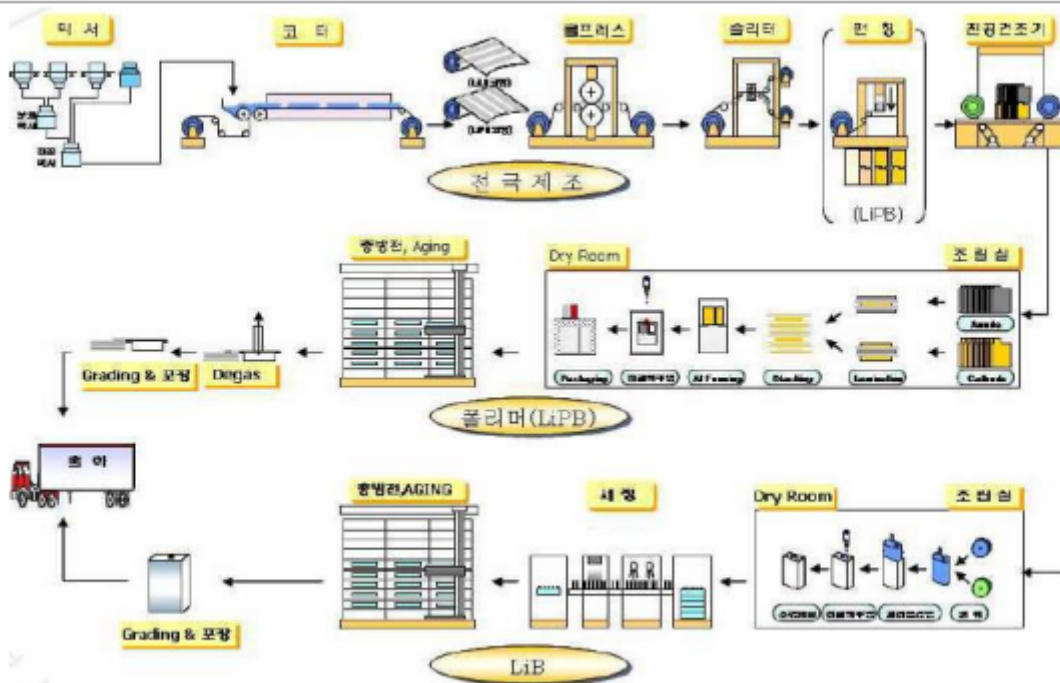
2차전지 고객사를 통해 공급되는 AMR 물류로봇은 현재 양산화에 대한 논의가 진행 중인 것으로 파악되며, 2H23부터 매출에 반영될 것으로 전망된다. 공정에 따라 물류를 담는 부분을 사용하기 용이하도록 커스터마이징한 제품으로 AGV 대비 약 10배 더 높은 가격을 형성하고 있다. 고객사의 북미 배터리 생산기지에 선제적으로 공급될 예정이며, 생산 자동화 라인 확대를 통한 추가적인 수주 가능성은 물론, 오버홀을 통해 지속적인 매출 발생이 일어날 것으로 전망된다. 미중무역분쟁과 IRA 여파로 중국산 물류로봇에 대한 사용 제한과 높은 수준을 요구하는 미국 산업안전보건법 등을 통해 물류로봇의 구조적인 확대가 가능할 것으로 판단된다.

2023년 매출액 965억원, 영업이익 67억원 전망

티로보틱스의 예상 실적은 2022년 매출액 548억원(+24.2% YoY), 영업이익 -22억원(적지 YoY), 2023년 매출액 965억원(+76.1 YoY), 영업이익 67억원(흑전 YoY)을 전망한다. 이는 1) AMR 로봇 시장에서 높은 정밀도가 요구되는 제조업시장 선점과 2) 2차전지 및 반도체향 매출처 다변화(Q)는 물론, 3) AGV 대비 판가(P) 및 수익성(M)이 높은 AI 기술 기반의 AMR 매출 비중 확대가 예상되기 때문이다.

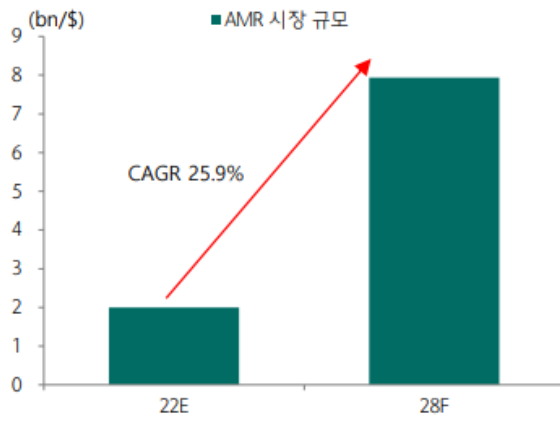
Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	0	67	52	66	44
영업이익	십억원	0	6	(4)	3	(7)
세전이익	십억원	0	6	(4)	(1)	(11)
순이익	십억원	0	5	(3)	(1)	(11)
EPS	원	0	564	(308)	(106)	(792)
증감율	%	N/A	N/A	적전	적지	적지
PER	배	0.0	8.4	(17.4)	(65.8)	(12.1)
PBR	배	0.0	1.6	2.0	2.5	5.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	(0.2)	0.0	(0.2)
ROE	%	0.0	16.0	(11.4)	(3.7)	(44.4)
BPS	원	0	2,996	2,663	2,735	1,673
DPS	원	0	0	0	0	0

그림 1. 2차전지 생산라인 물류 자동화



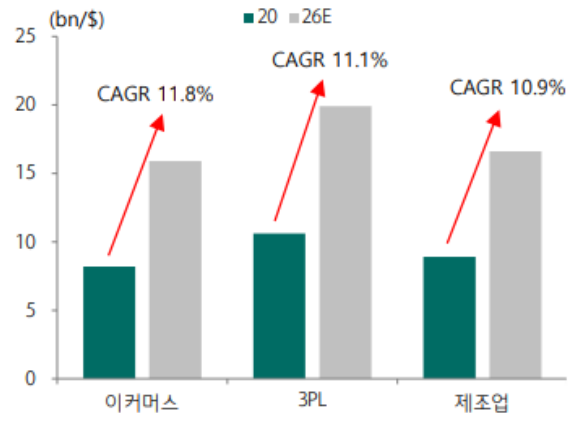
자료: 티로보틱스, 하나증권

그림 2. AMR(자율이동로봇) 시장 규모 및 전망



자료: MarketsandMarkets, 하나증권

그림 3. 산업분야별 물류 자동화 시장 규모 및 전망



자료: QYResearch, 하나증권





크래프톤

균형잡힌 시각이 필요

[\[출처\] 키움증권 김진구 애널리스트](#)

### 배틀그라운드 성과에 대한 종합 판단

동사 목표주가 25만원을 유지하고 게임 대형주 Top pick으로 지속 제시한다. 목표주가는 23E 지배주주지분 5,426억원에 목표 PER 22.5배를 적용하였다. 동사는 22년 연초 배틀그라운드 무료화 이후 유저 리텐션을 위해 프로모션 및 이벤트를 진행해 왔으며 이에 스팀 기준 22년 평균 PCU는 전년비 16% 증가했지만, 달러 환산 매출은 전년비 2% 감소한 것으로 추정된다. 올해는 증가된 로열 유저 기반으로 사업적 BM을 강화해 재무적 성과를 보다 견고히 가져갈 동기부여가 명확한 바, 이는 칼리스트 프로토콜 부진과 눈물을 마시는 새 등 핵심 신규 IP 기반 트리플 A급 게임 출시전까지 동사의 재무적 성과를 공고히 가져가려는 매니지먼트 의지가 당연히 반영될 것으로 판단하며, 이에 당사는 23년 배틀그라운드의 달러 및 원화 기준 매출 증가율을 각각 15%와 11%로 적용하여 추정치에 반영하였다. 또한 동 게임 무료화 이후 스팀 주간 글로벌 매출 순위가 올해 1월 처음으로 1위를 달성했다는 점에서 동사의 이런 전략적 명제를 공고히 한다고 할 수 있으며, 종합적인 상황

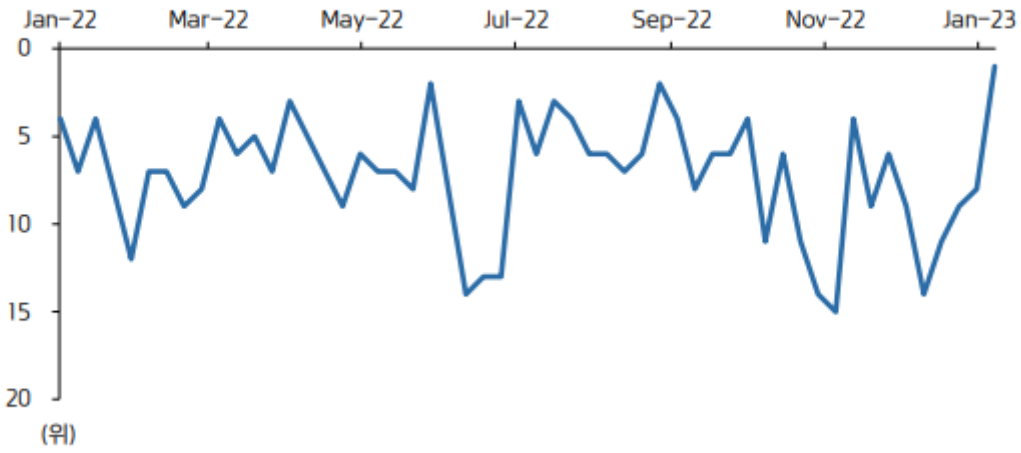
을 감안시 동 게임에 대한 추가적인 업사이드 포텐셜도 기대해 볼 수 있다는 판단이다. 또한 스팀 관련 지급수수료가 20%로 모바일 대비 상대적으로 낮다는 점도 영업이익 관점에서 기여도를 높일 요인으로 작용할 것이다.

### 화평정영 성과에 대한 긍정적 변수 염두할 필요

당사는 직전 리포트에서 중국 리오프닝에 따른 오프라인 트래픽 강세와 이에 따른 온라인 트래픽의 상대적 약세에 기반하여 23E 화평정영 매출을 전년대비 8% 감소로 추정했다. 하지만 리오프닝 이후 중국 내수 소비 진작과 중국 게임규제 완화 등 현지 퍼블리셔의 탄력적인 사업 BM 조율 여지 등을 감안시 중국 내수 게임 업종에 대한 부정적 이유를 견지할 요인은 다소 희석되었다는 판단이다. 이에 동 게임의 23E 매출 감소율을 4%로 조정 하였으며, 긍정적 변수의 복합적 결과에 따라 당사 추정치를 상회할 여지도 존재한다 할 수 있다. 또한 화평정영의 애플 앱스토어 게임 기준 매출 순위는 22년 연초 이후 현지 규제 노이즈가 상존했던 11월까지 총 12번의 1위를 차지하는데 그쳤으나, 그 이후 12월과 올해 1월 합산으로 10번의 1등을 기록하는 등 2개월의 재무적 성과가 매우 탄력적으로 움직인 것으로 관측되며, 특히 이는 동 게임의 최고 성수기인 1분기의 재무적 성과에 대한 기대감을 높이는 요인으로 작용할 것이라는 판단이다

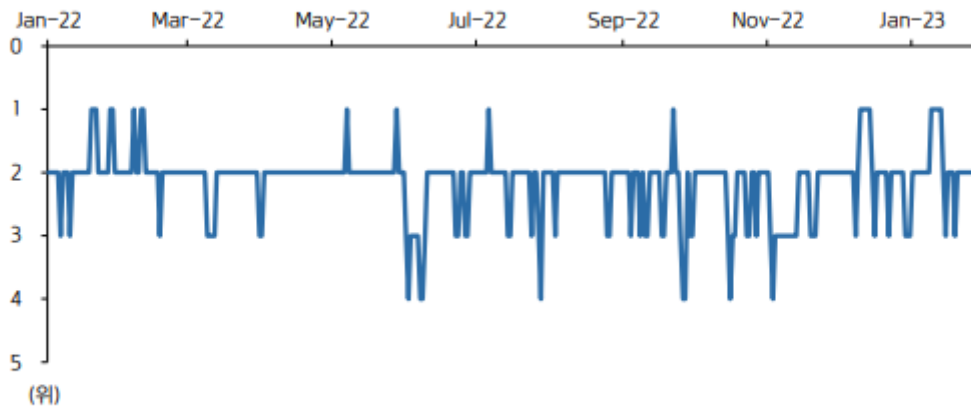
(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,670.4	1,886.3	1,820.8	1,755.8
영업이익	773.9	639.6	701.2	481.8
EBITDA	818.0	707.2	775.6	566.8
세전이익	666.8	750.4	1,043.6	734.7
순이익	556.3	519.9	774.1	542.6
지배주주지분순이익	556.3	519.9	774.1	542.6
EPS(원)	13,710	11,442	15,774	11,021
증감률(% YoY)	90.5	-16.5	37.9	-30.1
PER(배)	0.0	40.2	10.7	16.4
PBR(배)	0.00	4.89	1.53	1.49
EV/EBITDA(배)		28.0	6.4	9.2
영업이익률(%)	46.3	33.9	38.5	27.4
ROE(%)	61.9	17.9	15.5	9.6
순차입금비율(%)	-56.6	-58.4	-60.6	-60.9

### 배틀그라운드 스팀 주별 글로벌 매출 순위



자료: Valve, 키움증권

### 화평정영 일별 중국 매출 순위



주: 애플 앱스토어 게임 기준

자료: IGAWorks, 키움증권



## 현대모비스

미래 투자 증가 속 더딘 수익성 개선 전망

[\[출처\] IBK투자증권 이상현 애널리스트](#)

### 4Q22 컨센서스 소폭 상회

현대모비스의 4Q22 영업실적은 매출액 14조9,945억원(+29% yoy), 영업이익 6,604억원(+25% yoy), 영업이익률 4.4% (-0.2%p yoy)를 기록해, 컨센서스 영업이익(6,469억원)을 2% 상회했다. 다만 R&D비용 자산화(486억원)와 물류비용 회수(1,151억원) 등을 고려하면 예상보다는 하회했다고 볼 수 있다.

### 핵심부품 수주 초과달성

핵심부품의 non-captive 수주실적은 '22년 46.5억 달러를 달성해 연간 목표인 37억달러 대비 124% 초과 달성했다. non-captive 수주 중 스텔란티스, VW, GM 등 주요 OEM 수주 비중이 지속적으로 확대되었다('20년 47%, '21년 65%, '22년 78%). '23년 수주목표는 53.6억 달러로 '22년 대비 15% 성장을 목표로 설정했다. 프리미엄 고객(BMW, Benz 등) 확보 및 전동화 부품(배터리시스템, E-PT, ICCU 등) 수주 확대를 추진한다는 방침이다.

### R&D비용 및 CAPEX 등은 지속 증가

R&D비용과 CAPEX 비용의 증가는 지속될 것으로 예상된다. '23년 R&D비용은 미래경쟁력 강화를 위해 전년비 2,698억 증가한 1조6,407억원, CAPEX는 북미 전동화 거점 구축 등 글로벌 양산 대응을 위해 전년비 1조5,930억원 증가한 2조6,406억원의 계획을 수립했다.

### 투자의견 매수, 목표주가 290,000원

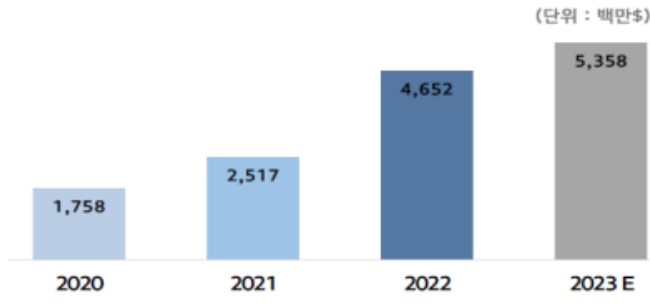
투자의견 매수와 목표주가 290,000원을 유지한다. 완성차의 판매계획에 따른 가동률 상승, 운송비 부담 완화 등이 전망된다. 다만 R&D 및 CAPEX 투자 증가에 따라 수익성 개선은 더디게 진행될 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	36,627	41,702	51,791	57,502	60,013
영업이익	1,830	2,040	2,027	2,352	2,554
세전이익	2,118	3,195	3,363	4,043	4,384
지배주주순이익	1,529	2,352	2,485	2,990	3,242
EPS(원)	16,082	24,818	26,301	31,709	34,379
증가율(%)	-32.6	54.3	6.0	20.6	8.4
영업이익률(%)	5.0	4.9	3.9	4.1	4.3
순이익률(%)	4.2	5.7	4.8	5.2	5.4
ROE(%)	4.7	6.9	6.7	7.4	7.6
PER	15.9	10.3	7.6	6.8	6.2
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.7	8.2	6.4	5.5	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

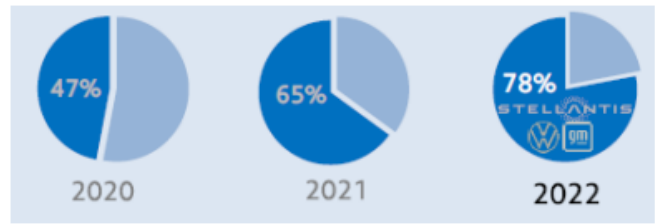


그림 1. 현대모비스 핵심부품 수주



자료: 현대모비스, IBK투자증권

그림 2. 현대모비스 Non-captive 수주에서 Major OE 비중



자료: 현대모비스, IBK투자증권





이노션

4분기 성수기와 월드컵 효과

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

4분기 영업이익 463억(yoy +7.7%) 컨센 부합

4분기 매출총이익 2,234억원(yoy +10.6%), 영업이익 463억원(yoy +7.7%, OPM 8.6%)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 광고 성수기와 카타르 월드컵 효과로 탑라인 성장을 기대한다. 인력운영 선제적 투자 속도가 둔화되었지만 인센티브 반영으로 연말 판관비 효과는 나타나겠다.

본사는 카타르 월드컵, 그랜저 풀체인지 효과로 매체대행, 광고제작, 프로모션이 성장하고, 인수한 스튜디오 레논의 실적 기여가 더해져 매출총이익 596억원(yoy +9.3%)을 예상한다.

해외는 우호적 환율효과 지속으로 매출총이익 1,642억원(yoy +10.8%)을 추정한다. 지역별로는 유럽 270억원, 미주 1,058억원, 기타 279억원을 예상한다. 유럽과 기타지역은 광고 성수기 효과를, 미주는 광고 성수기에 IWA 성장 탄력이 더해질 것으로 보인다. IWA는 계열 주도로 성장하고 있지만, 비계열 부문의 실적 강화도 꾸준히 발생하고 있어 중장기적 성장 가능성도 매우 높다고 판단한다.

2023년 녹록지 않지만 꺾일 위험도 낮다

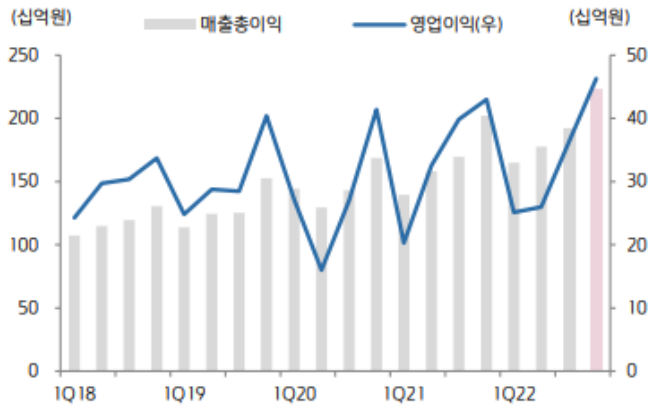
2023년 광고시장은 제한적 수요 증가, 원가 상승 등 매크로 불안 요소와 월드컵, 올림픽 등 대형 BTL 소멸 영향이 나타날 것이다. 또한 주요 광고주의 전방산업 리스크 요인도 존재한다. 하지만, 주요 광고주의 볼륨 차종 위주 출시와 친환경 차량 강화 트렌드는 지속될 것이다. 이에 캡티브 성장세가 실적 약세를 방어하는 주된 역할을 하고, 최근 2~3년간 국내외 M&A를 통해 대항 지역 및 영역확장, 디지털 역량강화 등이 동반되었기에 탐라인 하락 가능성은 낮다고 판단한다.

2023년 매출총이익 8,089억원(yoy +6.7%), 영업이익 1,359억원(yoy +1.7%, OPM 7.6%) 달성을 전망한다. 다만, 앞선 매크로 요인으로 지난 2년간 팬데믹 회복수요 기반으로 보여준 매출총이익 성장률 수성은 어려울 것이다. 그러나 탐라인과 동시에 상승했던 비용 역시 선제적 인건비 투자 마무리로 판관비 증가율 둔화, 캔버스 잔여 지분 인수완료 효과 온기 반영으로 마진 방어를 예상한다. 2023E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 14.7배를 적용해 투자의견 BUY와 목표주가 64,000원은 유지한다

투자지표				
(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,221.1	1,502.0	1,755.0	1,783.8
영업이익	111.5	135.7	133.5	135.9
EBITDA	149.2	174.7	181.3	182.6
세전이익	117.7	124.0	153.9	146.2
순이익	84.3	87.1	100.8	103.7
지배주주지분순이익	63.5	65.9	77.6	87.1
EPS(원)	3,174	3,294	3,880	4,357
증감률(% YoY)	-13.8	3.8	17.8	12.3
PER(배)	18.8	16.8	10.6	10.1
PBR(배)	1.55	1.35	0.91	0.89
EV/EBITDA(배)	4.8	3.2	1.6	1.3
영업이익률(%)	9.1	9.0	7.6	7.6
ROE(%)	8.3	8.3	9.0	9.2
순차입금비율(%)	-62.0	-68.2	-60.6	-65.7

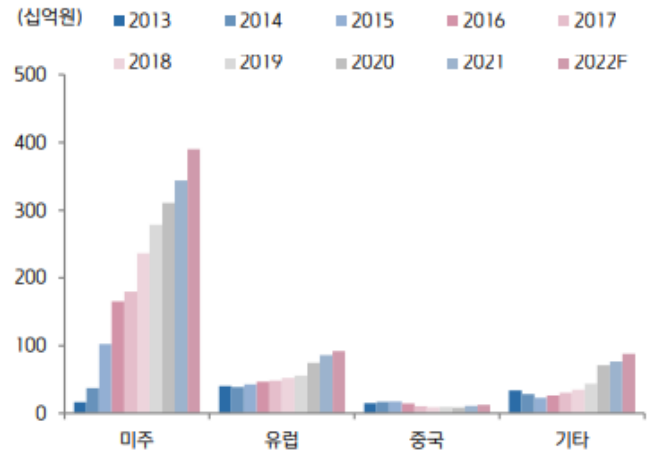
자료: 키움증권

### 매출총이익 및 영업이익 전망 (K-IFRS 연결)



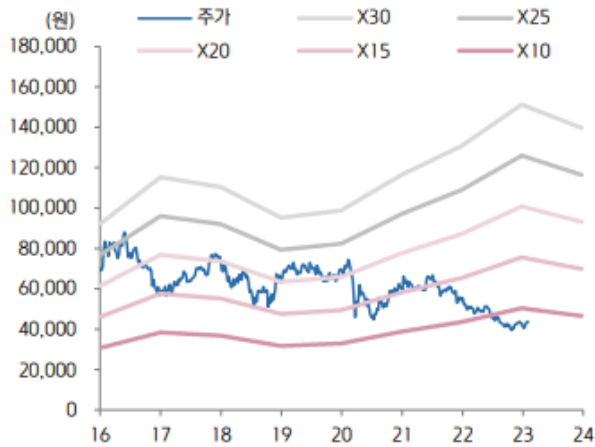
자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

### 해외 지역별 매출총이익 추이 (K-IFRS 연결)



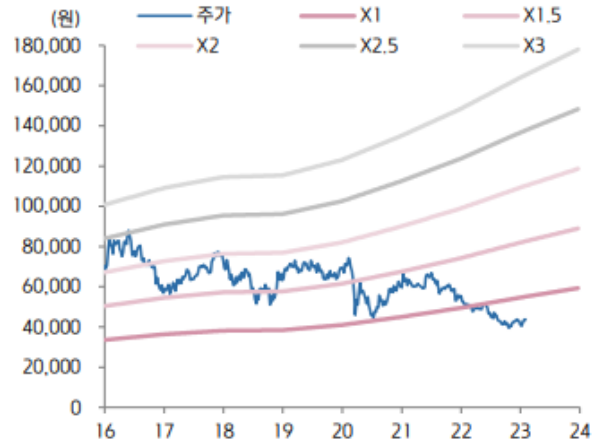
자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

