

## 2023.02.03(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-02-03 오전 3:43

수정한 날짜: 2023-02-03 오전 5:40

## 2023.02.03(금)증권사리포트

SK하이닉스

4분기 보다 1분기가 더 걱정

[\[출처\] IBK투자증권 김운호 애널리스트](#)

22년 4분기. 시장 수요 실증. 재고 평가 영향은 약간

SK하이닉스의 2022년 4분기 매출액은 3분기 대비 29.9% 감소한 7.69조원이다. DRAM은 3분기 대비 34.9% 감소하였다. B/G는 0.0%, ASP는 -35.6%로 추정한다. NAND 매출액은 3분기 대비 30.3% 감소하였다. B/G는 +8.0%, ASP는 -26.4%로 추정한다. 2022년 4분기 영업이익은 2022년 3분기 대비 적자 전환한 -1.7조원이다. DRAM 가격이 3분기 대비 하락해서 영업이익률이 3분기 대비 25%p 하락한 것으로 추정한다. NAND는 3분기 대비 영업적자 규모가 확대 되어 1.9조원 규모로 추정한다. 우려했던 재고자산평가손실 규모는 예상 대비 크지 않았다.

2023년 1분기 수요 절벽 구간

SK하이닉스의 2023년 1분기 매출액은 2022년 4분기 대비 24.3% 감소한 5.8원으로 예상된다. DRAM은 2022년 4분기 대비 29.4% 감소한 3.26조원, NAND는 2022년 4분기 대비 17.5% 감소한 1.97조원으로 전망하였다. DRAM, NAND 가격은 하락 폭은 줄어 들겠지만 20% 내외로 전망한다. Bit Growth는 2022년 4분기 대비 DRAM은 -12%, NAND는 -8%로 예상된다. 2023년 1분기 영업적자 규모는 2022년 4분기 대비 확대한 2.24조원으로 예상된다.

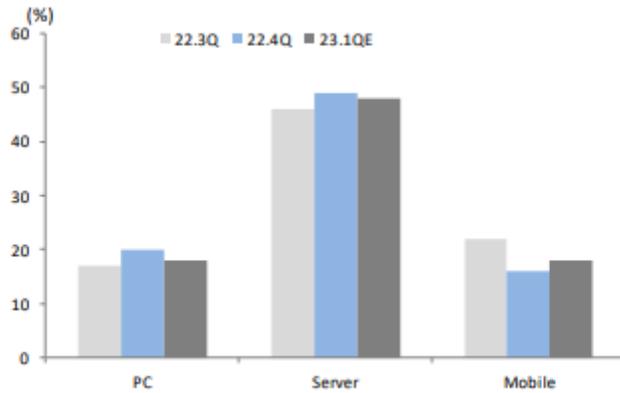
투자의견 매수 유지, 목표주가 110,000원 유지

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 DRAM 수요 부진을 예상하고 있지만 가격 하락폭은 이번 4분기를 정점으로 점차 둔화될 것으로 기대하고, NAND 비용 관련 리스크는 2022년에 대부분 해소될 가능성이 높다고 판단하고, 현재 주가는 PBR 밴드 하단에 있어서 추가 하락 보다는 반등의 폭이 더 클 것으로 기대하고. 공급이 줄어드는 구간에서 주가가 늘 반등했다는 점을 고려할 때 단기 반등 모멘텀은 충분하다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 110,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	31,900	42,998	44,649	24,722	28,314
영업이익	5,013	12,410	7,008	-7,413	1,482
세전이익	6,237	13,416	4,201	-8,224	710
지배주주순이익	4,755	9,602	2,447	-6,210	540
EPS(원)	6,532	13,190	3,361	-8,531	741
증가율(%)	137.0	101.9	-74.5	-353.8	-108.7
영업이익률(%)	15.7	28.9	15.7	-30.0	5.2
순이익률(%)	14.9	22.4	5.5	-25.1	1.9
ROE(%)	9.5	16.8	3.8	-10.2	1.0
PER	18.1	9.9	22.3	-10.4	119.4
PBR	1.7	1.5	0.8	1.1	1.2
EV/EBITDA	6.5	4.7	3.6	17.5	6.2

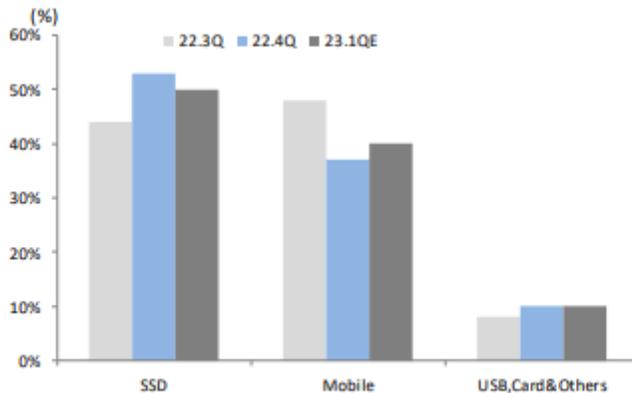
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. DRAM 제품별 매출 비중 추이



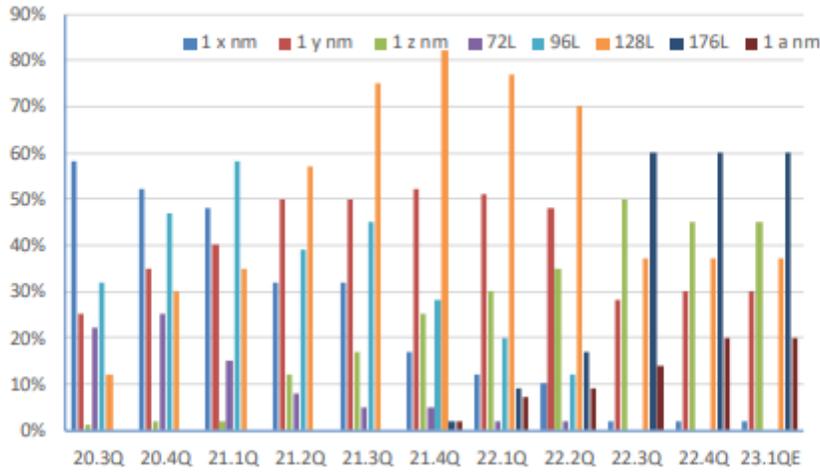
자료: SK하이닉스

그림 2. NAND 제품별 매출 비중 추이(솔리다임 제외)



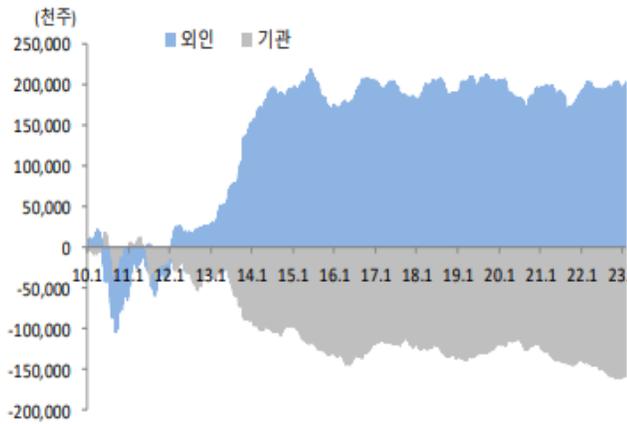
자료: SK하이닉스

그림 5. DRAM/NAND 공정별 비중 추이



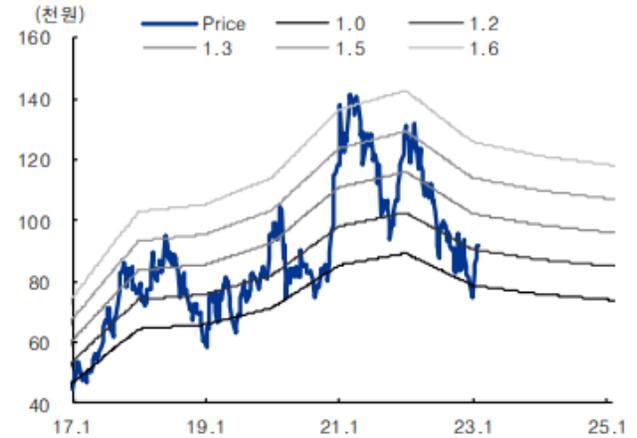
자료: SK하이닉스

그림 6. SK하이닉스 투자자별 순매수 추이



자료: 와이즈에프엔

그림 7. SK하이닉스 PBR Band



자료: IBK투자증권



---

LS ELECTRIC

IRA, 리쇼어링 그리고 공장 자동화

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

4분기 부진은 일회성 비용 탓, 주력 사업과 해외법인 매출 호조

4분기 실적은 부진했지만, 대규모 일회성 비용이 발생한 탓이며, 일회성 비용이 없었다면 시장 예상치에 부합했을 것이다. 실제로 매출액은 24%(YoY) 급증해 예상치를 상회했고, 주력인 전력기기와 자동화솔루션, 해외법인의 실적이 양호했으며, 일회성 비용은 신재생 사업부와 전력인프라에 집중됐다.

4분기 말 수주잔고는 2조 700억원으로 1년 만에 95%(YoY) 급증한 만큼, 올해 실적 개선에 대한 가성이 더욱 높아졌다고 판단된다.

당장 1분기 영업이익은 448억원(QoQ 72%, YoY 10%)으로 증익 기조로 회귀할 것이다. 올해 영업이익은 2,387억원(YoY 27%)으로 추정되고, 기존 전망치를 유지한다. 목표주가도 8만원을 유지한다.

투자 포인트는 1) 미국 IRA, 리쇼어링, 공장 자동화 등으로 인해 한국 기업들의 해외 공장 투자가 확대되는 과정에서 배전반 중심의 수혜가 크고, 2) 유럽 신재생 투자 수요와 맞물려 전력기기 수출이 호조를 이어갈 것이라는 점이다.

IRA, 리쇼어링, 스마트팩토리 투자 수혜 집중

사업부별 동향을 보면, 전력기기의 경우 내수는 대형 플랜트형 매출이 조기 선행됨에 따라 수요가 감소했지만, 고부가 직류기기 중심의 수출이 호조세를 이어가면서 높은 수익성을 달성했다. 신규 스페인 법인을 통해 스페인 등 유럽 신재생 시장 공략을 강화할 계획이다.

전력인프라는 강판, 반도체 소자 등 재료비 상승이 수익성을 제약했지만, 재료비 부담이 점차 완화될 것이다. 전력인프라 수주잔고는 1.9조원(YoY 104%)에 달하고, 미국향 배터리 및 반도체 프로젝트 매출이 지속 확대될 것이다.

자동화솔루션이 오랜 기간 변함없는 실적 모멘텀을 보여주고 있다. 스마트팩토리 투자와 일본산 제품 대체 추세에 기반한 것이다. 국내에서는 자동차 산업 전동화 투자 수요가 우호적이다.

신재생 사업부의 매출 확대가 필요한데, 올해는 비금도 태양광 프로젝트 매출이 예정돼 있고, 대만 철도 등 철도시스템 사업 수주가 뒷받침되고 있다. 해외 ESS 및 국내 태양광 프로젝트 등의 수주 활동을 진행하고 있다.

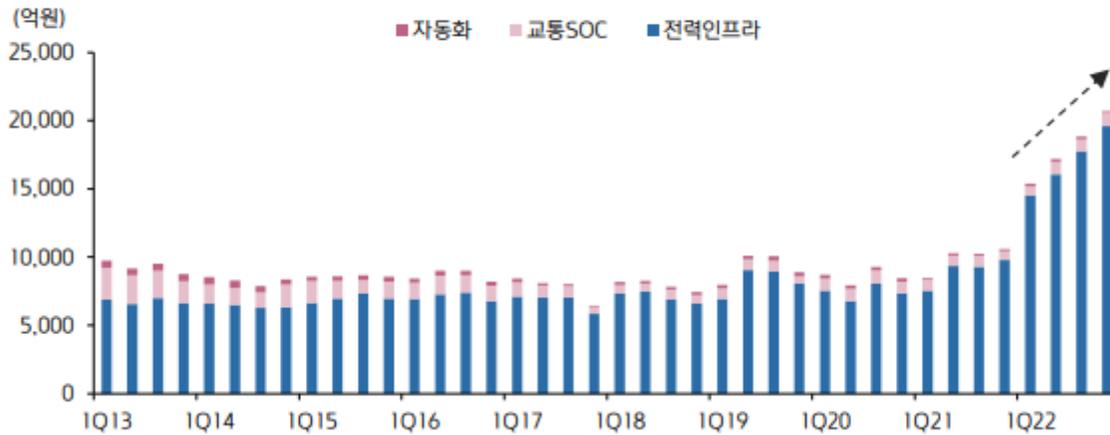
해외법인들의 동반 호조가 인상적이다. 중국 법인의 매출액은 분기 1,000억원 규모에 도달했고, 중국 리오프닝 수혜가 기대된다. 미국 법인은 IRA 및 설비투자 관련 전력기기 수요가 강세이다. 베트남 법인은 신규 공장 가동과 함께 생산 효율성이 향상되고 있다.

## 투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	24,027	26,683	33,774	36,830
영업이익	1,337	1,551	1,875	2,387
EBITDA	2,304	2,566	2,856	3,294
세전이익	1,278	1,107	1,270	2,304
순이익	855	853	913	1,728
지배주주지분순이익	852	847	904	1,710
EPS(원)	2,839	2,825	3,014	5,701
증감률(%YoY)	-18.0	-0.5	6.7	89.2
PER(배)	22.2	19.8	17.8	9.4
PBR(배)	1.34	1.13	1.03	0.94
EV/EBITDA(배)	8.0	6.5	5.9	4.9
영업이익률(%)	5.6	5.8	5.6	6.5
ROE(%)	6.1	5.9	5.9	10.4
순부채비율(%)	-4.4	0.6	5.2	0.0

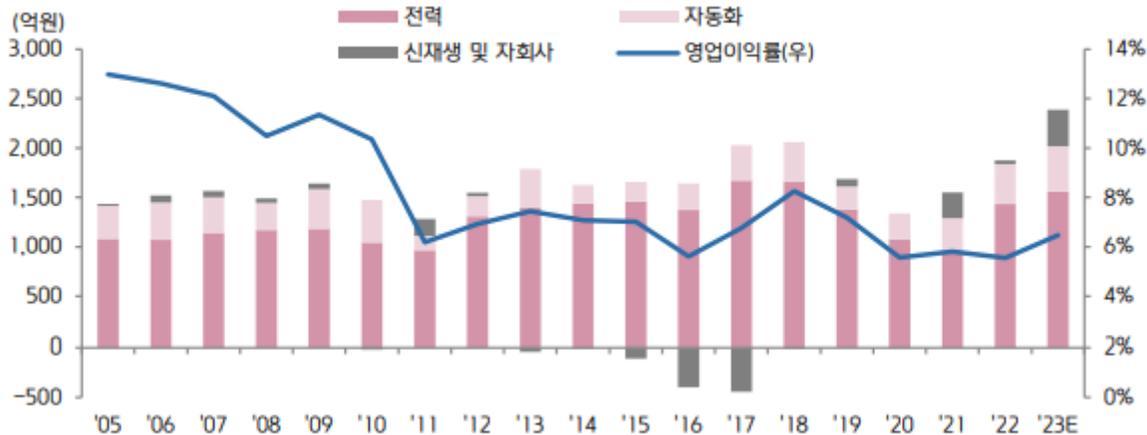
자료: 키움증권

## LS ELECTRIC 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

## LS ELECTRIC 사업부별 영업이익 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권



## 대한항공

예상했던 만큼의 여객 개선, 화물 악화!

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

### 4Q22 영업이익 시장컨센서스 부합

2022년 4분기 대한항공의 별도 매출액과 영업이익은 각각 3.6조원(YoY +27.6%, QoQ -1.7%)과 5,201억원(YoY -26.2%, QoQ -38.0%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 5,378억원에 거의 부합했다.

일본을 비롯한 아시아 국가들의 본격적인 방역 완화와 한국의 해외 입국자 대상 코로나 검사 전격 해제로 해외여행 수요가 회복되면서 1) 대한항공의 국제선 수송은 2019년 4분기의 57.8% 수준으로 회복했고 2) 탑승률(L/F)도 79.7%를 기록했다. 3) 화물의 경우 전세계 경기 둔화 영향으로 수송(FTK)과 운임(Yield) 각각 전년동기대비 21.1%와 10.0% 감소한 결과 매출이 27.9% 감소했다.

### 1분기에도 비슷한 흐름 지속 전망

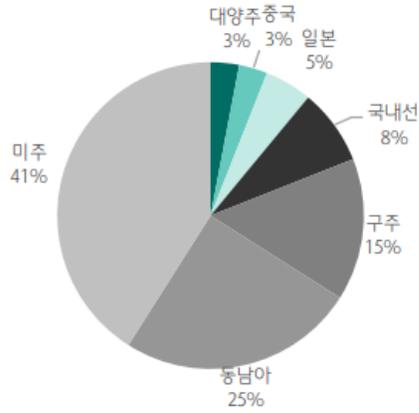
일본의 무비자 입국 허용으로 12월 인천공항의 일본노선이 코로나19 발생 이전인 2019년 12월을 상회할 정도로 큰 폭으로 회복했고 12월부터는 중국이 본격적으로 리오프닝을 선언하면서 국제선 수요 개선에 대한 기대감이 확대되고 있다. 다만 중국의 경우 한동안 강화되었던 각국의 중국인 입국자에 대한 규제가 최근 완화되고는 있지만 이와는 반대로 최근 중국이 한국인 입국자에 대한 규제를 강화하면서 중국노선 수요 회복이 지연되고 있는 분위기이다. 그럼에도 불구하고, 동남아와 일본의 단거리와 장거리 노선 중심으로 국제선 수요 회복이 지속될 전망이다. 그에 반해 항공 화물의 경우 계절적 비수기 돌입과 더불어 벨리카고 공급 확대 영향에 따른 수급 악화로 매출 감소세가 지속될 것으로 예상된다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 34,000원 유지

대한항공에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원을 유지한다. 상반기는 화물 매출 감소에 따른 수익성 악화가 우려되지만 하반기로 갈수록 급격한 여객 매출 확대가 이를 상당부분 완화시켜줄 것으로 예상된다. 현재 주가는 PER 10배, PBR 1.0배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다

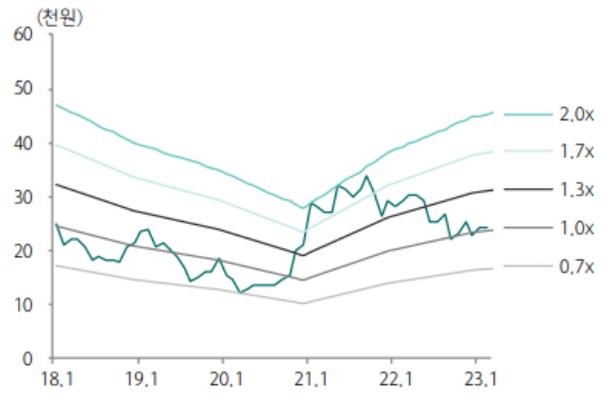
Financial Data		2020	2021	2022	2023F	2024F
투자지표	단위					
매출액	십억원	7,610.5	9,016.8	13,823.2	13,991.9	14,122.5
영업이익	십억원	107.3	1,418.0	2,834.2	1,643.7	1,024.9
세전이익	십억원	(935.7)	843.1	2,536.4	791.2	466.7
순이익	십억원	(211.5)	577.7	1,746.5	604.9	373.0
EPS	원	(1,181)	1,905	4,849	1,638	1,010
증감율	%	적지	흑전	154.54	(66.22)	(38.34)
PER	배	(17.86)	15.41	4.73	14.87	24.11
PBR	배	1.49	1.52	1.01	1.00	0.96
EV/EBITDA	배	8.96	5.98	3.18	4.21	5.26
ROE	%	(7.22)	11.60	23.05	6.95	4.06
BPS	원	14,148	19,356	22,742	24,380	25,390
DPS	원	0	0	0	0	0

그림 1. 대한항공 여객 노선별 매출비중



주: 2022년 4분기 기준  
 자료: 대한항공, 하나증권

그림 2. 대한항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준  
 자료: 하나증권





아모레퍼시픽

비용 효율화

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

중국향 매출 감소에도 불구하고, 이익 개선에 성공

아모레퍼시픽의 4분기 연결기준 매출액은 1조 878억 (-18% YoY), 영업이익은 570억 (+123% YoY, OPM 5%)를 기록하여 시장예상치를 상회했다. 중국향 매출이 부진했으나, 그동안 진행해왔던 채널 조정과 비용 효율화 영향으로 이익이 증가했다. 면세 채널 매출은 YoY-43%, 중국 법인 매출은 -30% 감소했다.

국내: 화장품 영업이익은 383억 (-8% YoY, OPM 7%), 생활용품 영업이익은 18억 (흑자전환)을 기록했다. 국내 화장품 사업은 면세 채널 부진 영향으로 영업이익이 소폭 감소했으나, 생활용품 사업은 프리미엄 제품 중심 믹스 개선 영향으로 이익이 증가했다.

중국: 중국 법인 영업이익은 흑자 전환했다 (OPM 한 자릿수, 인건비 -30%, 감가상각비 -50%, 마케팅비 축소 등). 그동안 아모레퍼시픽은 중국 법인에 대해 강도 높은 채널 조정 및 비용 효율화 작업을 진행해왔다. 마몽드는 이미 모든 백화점 매장을 폐쇄했고, 라네즈 매장 수 YoY-20%, 이니스프리 매장은 YoY-80% 감소했다. 이에 이니스프리는 23년 흑자전환 예정이며, 기타 브랜드들도 수익성이 점차 개선될 전망이다.

중국 외 해외: 한편 중국을 제외한 해외 사업부 실적은 강한 성장세를 유지했다. 그중 아세안 지역 매출은 YoY+10%, 유럽 YoY+69%, 북미 YoY+99% 증가했다 (OPM 추정: 아세안 한 자릿수, 유럽/북미 두 자릿수). 아세안 지역은 리오프닝 영향으로 오프라인 채널 중심으로 강한 성장세를 보였고, 유럽은 브랜드 라네즈와 구달 파리의 성장세 덕분이었다. 북미는 세포라와 아마존 채널내 브랜드 라네즈의 매출 호조와 브랜드 타다 하퍼 매출 인식 (약 90억) 영향으로 대폭 성장했다.

### 2분기부터 회복 기대

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 172,000원을 유지한다. 아모레퍼시픽은 중국 시장에 대한 노출도가 높은 편이다. 23년 중국 시장 내 수요가 점차 회복될 것으로 예상되는 가운데, 향후 중국 시장 회복에 따른 동사의 실적 성장이 기대된다. 다만 중국 시장 내 수요가 1분기 말 ~ 2분기부터 회복될 것으로 예상되고, 동사의 메인 브랜드의 설화수의 리브랜딩 효과가 3월부터 가시화될 것으로 예상되기에, 1분기에 대한 이익 눈높이는 낮출 필요가 있다

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,432.2	4,863.1	4,134.9	4,311.0
영업이익	143.0	343.4	214.3	360.8
EBITDA	601.5	705.2	572.0	670.6
세전이익	25.3	297.9	217.4	347.5
순이익	21.9	180.9	125.1	271.0
지배주주지분순이익	35.1	193.7	134.0	290.2
EPS(원)	509	2,806	1,941	4,203
증감률(% YoY)	-85.3	451.2	-30.8	116.6
PER(배)	404.7	59.5	70.9	33.6
PBR(배)	3.18	2.42	1.99	1.99
EV/EBITDA(배)	20.1	13.9	13.5	11.8
영업이익률(%)	3.2	7.1	5.2	8.4
ROE(%)	0.8	4.2	2.8	6.0
순차입금비율(%)	-13.4	-15.7	-17.6	-17.5

### 아모레퍼시픽 PER Chart



자료: Fn Guide, 키움증권리서치



HD현대

새로운 배당재원 추가

[출처] IBK투자증권 김장원 애널리스트

### 지배력 강화

현대오일뱅크에 이어 현대삼호중공업도 주식 상장에 차질이 생겼다. 그러면서 현대삼호중공업을 지배하며 HD현대의 자회사 한국조선해양은 투자기관의 지분을 매입하여 지분율이 80.5%에서 95.7%로 높아졌다. 현대오일뱅크는 더 좋은 실적을 기록했고, 현대삼호중공업도 충분한 수주 물량 확보로 더 좋은 조건으로 주식 상장을 추진할 수 있어 지분 가치가 더 높아질 전망이다. 조선산업과 굴삭기 중심의 기계산업에서 높은 시장지배력을 갖췄고, 유화사업은 높은 수익성과 안정성을 가졌으며, 현대글로벌서비스와 현대로보틱스는 성장성을 갖췄다.

### 비상장자회사 비중이 높은 순자산가치

한국조선해양이 지배하는 기업 중 주식이 상장된 현대중공업, 현대미포조선, 현대에너지솔루션의 시가총액을 기준한 지분 가치에 할인율 40%를 적용한 가치가 현재 한국조선해양의 시가총액이다. 현대삼호중공업이 주식 재상장을 추진할 경우 구주 매출에 의한 현금 창출과 지분가치는 한국조선해양의 가치를 높이는 근거이며, HD현대 주가에도 긍정적으로 작용할 것이다. 수익성과 성장성으로 주목받는 현대글로벌서비스와 현대로보틱스도 비상장계열사로 지분가치가 돋보일 전망이다.

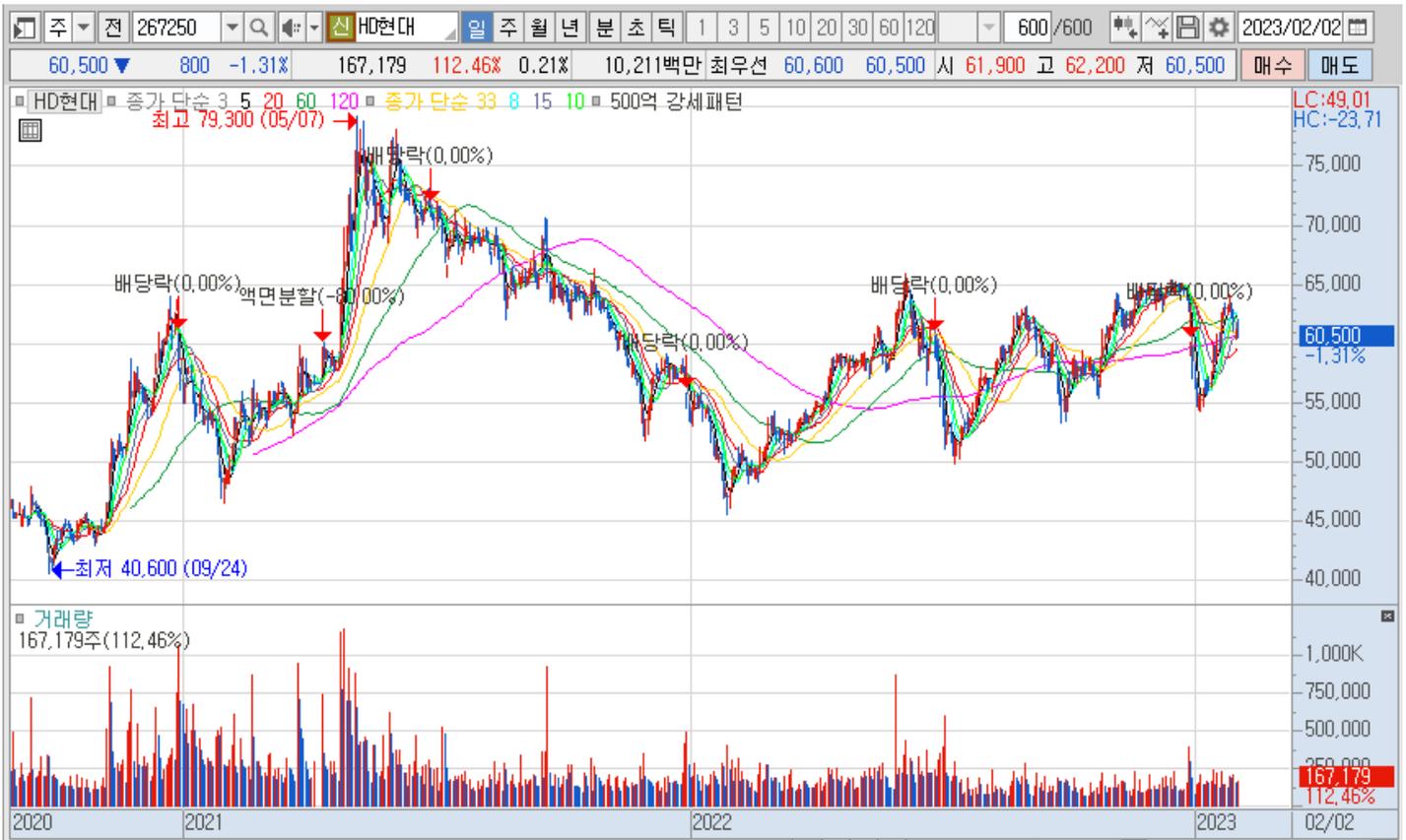
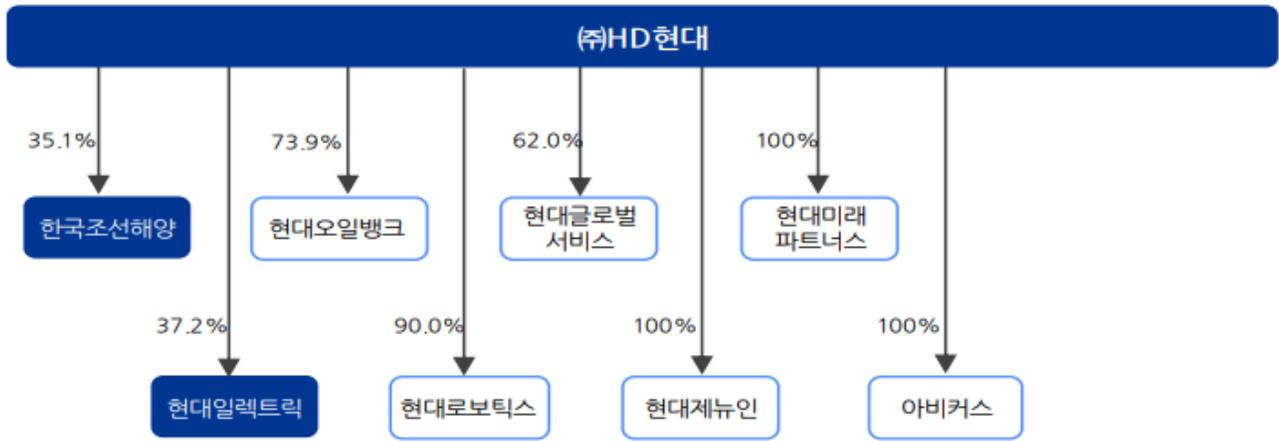
### 또 하나의 덩'높아진 배당여력'

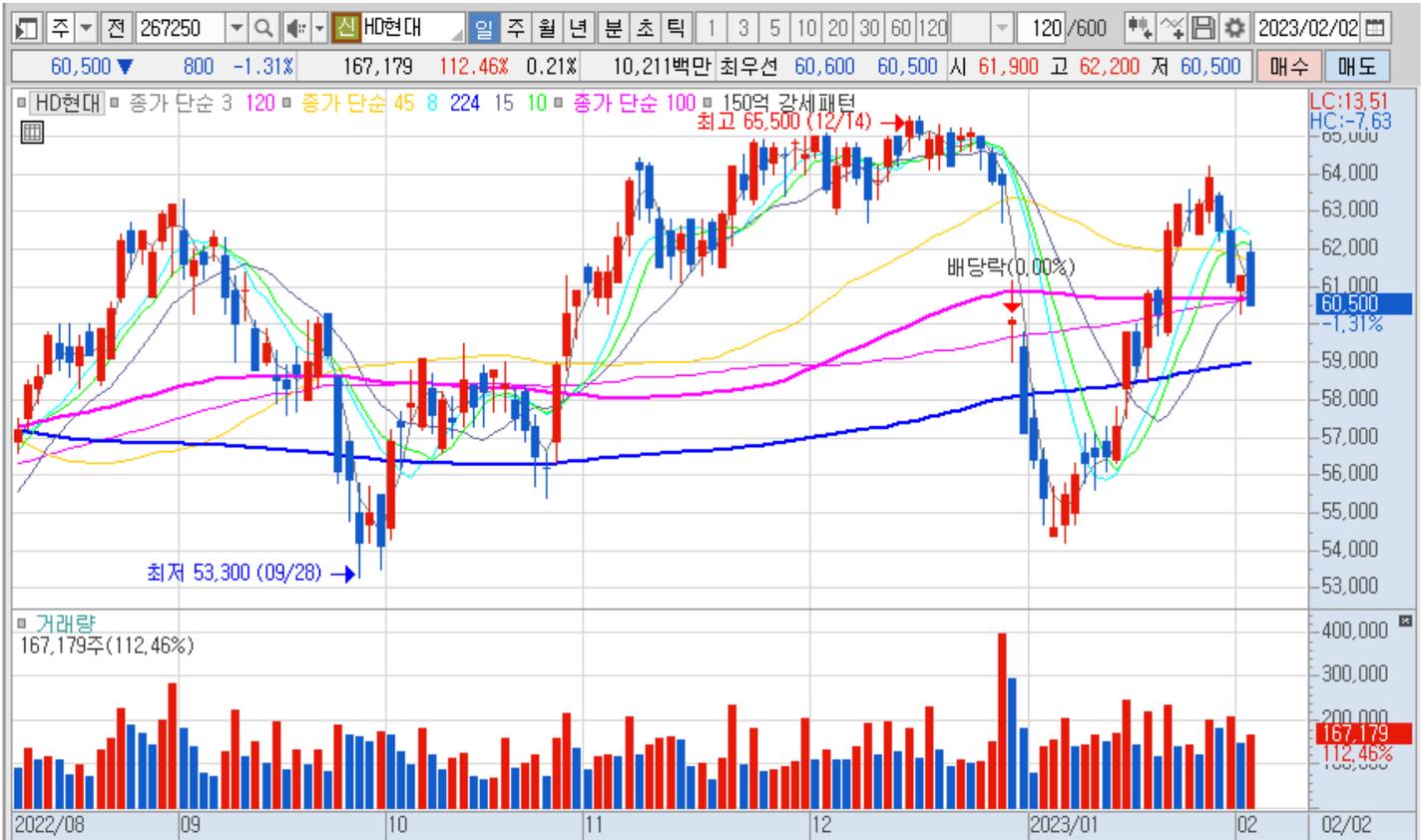
순수지주임에도 계열사의 배당금으로 높은 배당금을 유지하는 HD현대는 지난해 사명변경으로 지금까지 없던 상표사용료와 신사옥으로 임대수익이 올해부터 발생할 예정이다. 상표사용료는 연 320억원, 임대수익은 연 400억원 발생할 것으로 전망하며, 다른 순수지주회사의 순이익률을 감안하여 50% 순이익을 적용했을 때 주당 500원 정도 배당금 상승 효과가 예상된다. 기존 배당재원의 계열사 실적 개선과 계열사의 매출 성장에 연동하는 상표사용료로 주주환원을 더 높일 수 있는 주주친화적인 경영 정책을 유지할 수 있게 되었다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	18,911	28,159	62,423	73,443	78,532
영업이익	-597	1,085	3,890	4,377	4,775
세전이익	-1,053	514	3,758	4,024	4,475
지배주주순이익	-609	-132	1,481	1,616	1,829
EPS(원)	-7,631	-1,675	18,747	20,454	23,158
증가율(%)	-458.7	-78.1	-1,219.3	9.1	13.2
영업이익률(%)	-3.2	3.9	6.2	6.0	6.1
순이익률(%)	-4.2	0.7	4.4	4.0	4.2
ROE(%)	-8.1	-2.0	21.4	19.8	19.1
PER	-7.4	-32.1	3.0	3.0	2.6
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	93.7	11.2	6.8	6.1	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. HD현대 계열사 구조





현대위아  
신규사업과 방산부문 기대  
[\[출처\] NH투자증권 조수홍 애널리스트](#)

러시아 사업 고정비부담 감소. 중장기 전동화 사업 확대 기대

동사에 대한 투자의견 Buy 유지하나 이익 전망치 조정을 반영해 목표주가 73,000원(기존 83,000원)으로 하향. 러시아 공장 관련 불확실성이 아직 남아 있지만, 대규모 손상차손 반영으로 2023년 고정비 부담은 감소. 기계부문도 구조조정에 따른 사업 안정화 진행중. 특히, 특수사업의 경우 방산 수주 확대에 따라 2023년 하반기부터 외형성장 기대  
2023년 상반기 E-GMP 차종에 대한 냉각수 모듈 공급 예정. 궁극적으로는 열관리와 공조가 통합된 통합열관리시스템 공급 계획. 자동차사업부의 경우 현재 내연기관 중심인 사업구조 변화 가능성이 중장기 기대 요인

4분기 Review: 컨센서스 하회. 러시아 법인 관련 손실 반영

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 2,487억원(+17.0% y-y), 518억원(흑전 y-y, 영업이익률 2.3%)으로 당사 예상 및 시장 컨센서스 하회. 현대차그룹 글로벌 가동률 개선에 따라 매출액 성장세가 양호했지만, 비경상적 비용요인들이 영업이익 성

장세를 제한. 또한, 세전이익 적자폭이 컸는데, 러시아법인 유형자산 손상차손(약 1,144억원) 반영 및 루블화 약세 등에 따른 환평가손실(약 1,194억원) 확대 영향

4분기 자동차부문 매출액과 영업이익은 각각 2조 699억원(+19.7% y-y), 576억원(+620.0% y-y, 영업이익률 2.8%)을 기록.

구동부품관련 품질비용약 100억원을 감안한 수정영업이익률은 약 3.3% 수준으로 개선 추세

4분기 기계부문 매출액은 1,788억원(-7.7% y-y)으로 감소했고, 영업이익은 -58억원(산업기계부문 잔여채권 손상 약 36억원 반영)으로 적자전환. 4분기 기계부문 수주는 방산부문 수주확대에 힘입어 3,400억원(Vs 2022년수주금액은 분기별 약 2,000억원 수준)으로 큰 폭 증가

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	7,528	8,208	8,699	9,514
증감률	14.2	9.0	6.0	9.4
영업이익	103	212	268	314
증감률	42.8	106.5	26.6	17.0
영업이익률	1.4	2.6	3.1	3.3
(지배지분)순이익	62	65	209	253
EPS	2,292	2,404	7,670	9,290
증감률	2.2	4.9	219.0	21.1
PER	34.9	20.6	7.0	5.8
PBR	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.3	4.7	4.3	3.8
ROE	2.0	2.0	6.1	7.0
부채비율	109.7	110.4	108.3	103.2
순차입금	889	699	531	426

단위: 십억원, %, 원, 배





효성티앤씨

업종 중 가장 빠른 업황 턴어라운드 발생

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

작년 4분기 실적, 전 분기 대비 적자 축소

효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 -433억원으로 전 분기 대비 적자가 감소하며, 시장 기대치(-659억원)를 상회하였다. 환율 하락으로 수출주에 부정적인 환율 효과가 발생하였고, 타이어코드(베트남) 스프레드가 축소되었지만, 약 200억원 수준의 재고자산평가손실 총당금이 환입되었으며, 광균제/성수기 효과로 중국의 내수 주문이 증가되며 중국의 저가 스판덱스 물량의 역내/외 출회가 상당부분 마무리되었고, BDO/MDI 등 주요 원재료 가격 하락으로 스프레드가 반등하였기 때문이다.

한편 작년 4분기 순이익은 -74억원으로 적자폭을 크게 줄였다. 작년 1분기에 발생하였던 나일론 플랜트 화재 관련 보험금 (약 320억원)이 반영되었기 때문이다.

올해 1분기는 비수기임에도 불구하고, 춘절 이후 중국의 코로나 완화로 인한 수요 증가로 작년 4분기 대비 흑자전환할 전망이다. 올해 2분기부터는 동사 증설분(중국/인도) 상업화 개시 및 본격적인 수요 증가로 섬유부문의 완전한 실적 개선이 예상된다. 또한 동사는 인도, 중국, 브라질, 터키 등 주요 거점 지역의 선제적 증설을 완료하였으며, PTMEG의 상당부분을 자급하여 경쟁사 대비 원가 우위가 지속되고 있고, 작년 4분기 이후 실적 반등 및 동사의 지속적인 증설을 통한 스판덱스 시장 지배력이 강화되고 있는 점을 고려하여, 목표주가를 기존 452,000원에서 520,000원으로 상향 조정한다.

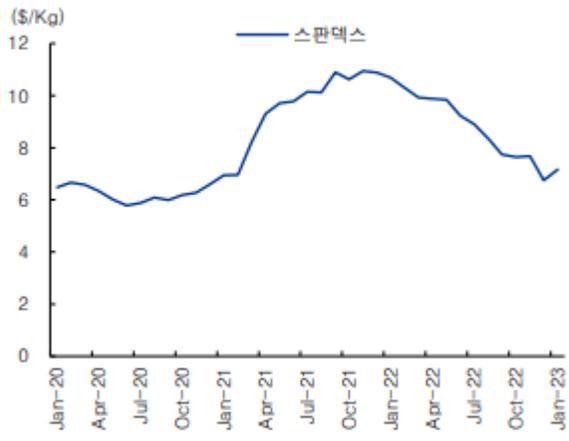
#### 수소차 연료탱크 라이너 소재용 나일론 시장 진입

동사는 자체 독자 기술로 수소차 연료탱크의 라이너 소재용 나일론을 개발하였다. 동사가 개발한 라이너 소재는 기존 금속/HDPE 소재 대비 가볍고, 가스 차단성도 뛰어난 것으로 보인다. 작년 수소용기 품질 규격을 통화하였고, 상용 테스트 후 CNG 및 수소 선박까지 나일론 라이너 소재 적용을 확대할 계획이다.

(단위:십억원배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	8,739	9,356
영업이익	267	1,424	124	320	549
세전이익	224	1,404	36	241	468
지배주주순이익	137	770	-7	149	285
EPS(원)	31,610	178,008	-1,561	34,335	65,897
증가율(%)	47.0	463.1	-100.9	-2,299.1	91.9
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	3.7	5.9
순이익률(%)	3.3	11.7	0.2	2.2	4.0
ROE(%)	25.1	76.2	-0.5	11.0	18.7
PER	6.7	2.9	-224.2	12.1	6.3
PBR	1.5	1.6	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.1	6.8	4.6

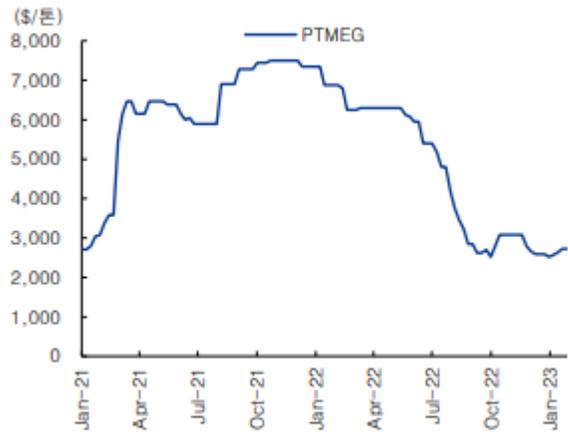
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 스판덱스 가격 추이



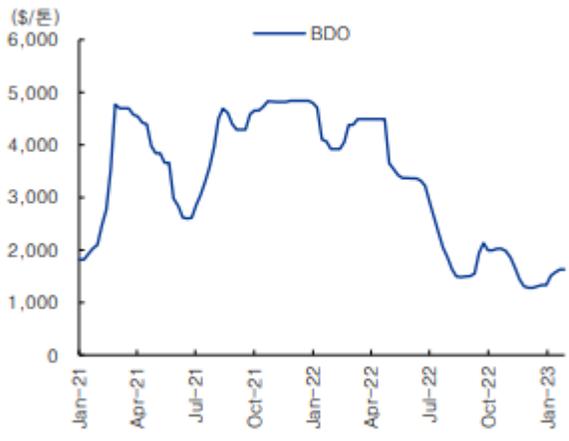
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 중국 PTMEG 가격 추이



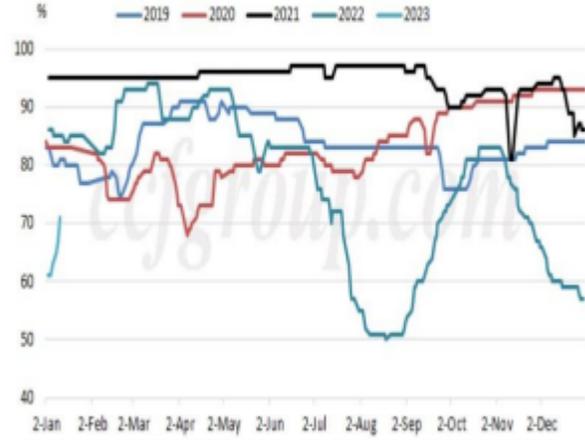
자료: 씨스렘, IBK투자증권

그림 3. 중국 BDO 가격 추이



자료: 씨스렘, IBK투자증권

그림 4. 중국 스판덱스 가동률 추이



자료: CCFG, IBK투자증권

