

## 2023.02.16(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-02-16 오전 2:55

수정한 날짜: 2023-02-16 오전 4:43

## 2023.02.16(목) 증권사리포트

한국항공우주

편안한 성장 국면 진입

[\[출처\] 키움증권 이한결 애널리스트](#)

4분기 영업이익 375억원(흑전) 컨센서스 하회

4분기 매출액 8,688억원(yoy +9.0%), 영업이익 375억원(흑자전환, OPM 4.3%) 기록하며 컨센서스를 하회하였다. 다만, LCH 닥터헬기 및 이라크 기지재건 사업 관련 총당금과 수리온 소송 환입금 등 일시적인 요인을 제거한 영업이익은 컨센서스를 상회한 것으로 나타났다.

KF-21 체계 개발과 수리온 양산 납품 등 국내 주요 방산 사업이 정상적으로 진행되었고 기체부품 사업 부문도 회복세를 보이며 실적 개선을 이끌었다. 완제기 수출 부문은 이라크 기지 재건 사업이 현지 사정으로 지연되면서 다소 부진하였다. 하지만 수리온 계열의 양산 납품 증가와 기체부품 사업부의 실적 회복이 전사 이익 개선에 긍정적인 영향을 미쳤다.

한편 FA-50 폴란드 수출 계약 관련 선수금의 환평가손실이 반영되면서 당기순이익은 일시적으로 적자 전환하였다.

2023년 가이던스 무난하게 달성 기대

2023년 가이던스로 신규 수주 4조 4,769억원과 매출액 3조 8,253억원을 제시하였다. 주요 신규 수주로 완제기 수출 부문에서 1.1조원 규모의 말레이시아 FA-50 수출 계약 체결과 1.5조원 규모의 LAH 2차 양산 계약 체결이 예상된다. 말레이시아 FA-50 신규 수출은 세부 사항을 논의 중으로 연내 수주가 가능할 것으로 기대한다. 이 외에도 UAE, 이집트, 슬로바키아 등 여러 국가와 FA-50 추가 수출을 위한 논의를 진행중이고 미국 전술 훈련기 사업 입찰도 본격적으로 준비하고 있다.

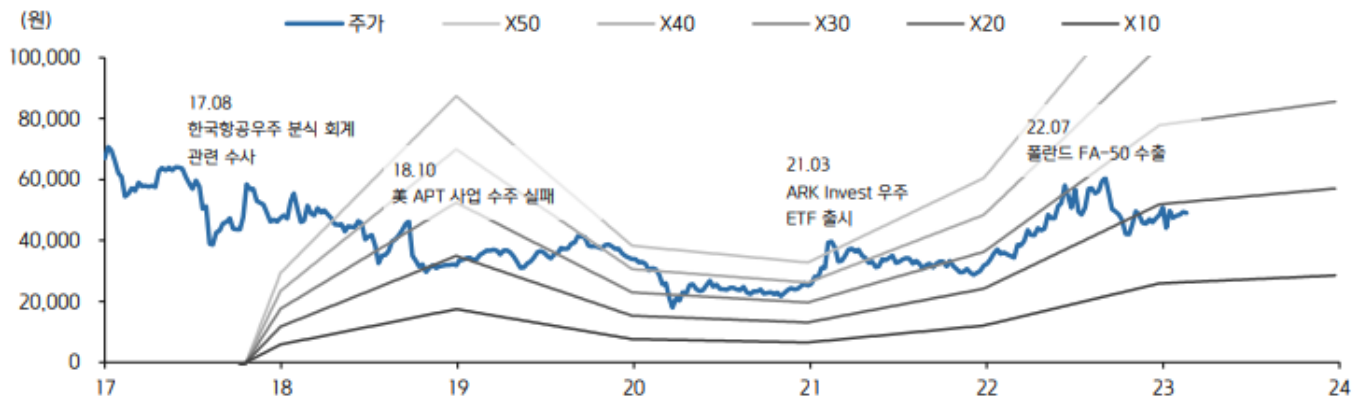
2023년 매출액 가이던스의 사업 부문별 실적은 각각 국내 사업 1.7조원, 완제기 수출 부문 1.2조원, 기체부품 8천억원 규모로 파악된다. 국내 사업 부문은 KF-21 등 주요 체계 개발 사업의 매출이 감소하지만 상륙공격헬기와 소해헬기 체계 개발이 대체하며 영향력을 축소할 것이다. 완제기 수출 부문에서 폴란드향 FA-50 수출은 3분기 4대, 4분기 8대 납품 예정으로 연간 약 8,000억원 규모로 추정된다. 이 외에도 순연된 이라크 기지 재건 사업이 다시 진행될 것으로 기대한다. 기체부품 사업 부문은 보잉, 에어버스의 항공 발주가 이어지면서 항공기 OEM 생산의 회복세가 예상된다. 또한, 보잉의 B737 MAX 기종의 운항이 재개되었고 신규 항공기 주문이 서서히 늘어나고 있어 가이던스 초과 달성도 가능할 것으로 전망한다. 투자의견 BUY와 목표주가 65,000원은 유지한다.

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022P	2023F
매출액	2,825.1	2,562.3	2,786.9	3,732.0
영업이익	139.5	58.3	141.6	315.8
EBITDA	273.9	207.0	289.7	489.2
세전이익	82.5	54.4	122.2	306.5
순이익	72.3	53.3	116.0	248.9
지배주주지분순이익	74.6	63.9	117.9	252.9
EPS(원)	766	656	1,209	2,594
증감률(% YoY)	-56.2	-14.4	84.5	114.5
PER(배)	33.7	49.5	42.1	17.8
PBR(배)	2.10	2.49	3.58	2.76
EV/EBITDA(배)	10.5	16.1	14.0	8.3
영업이익률(%)	4.9	2.3	5.1	8.5
ROE(%)	6.4	5.2	8.9	16.8
순차입금비율(%)	26.0	11.1	-66.9	-26.6

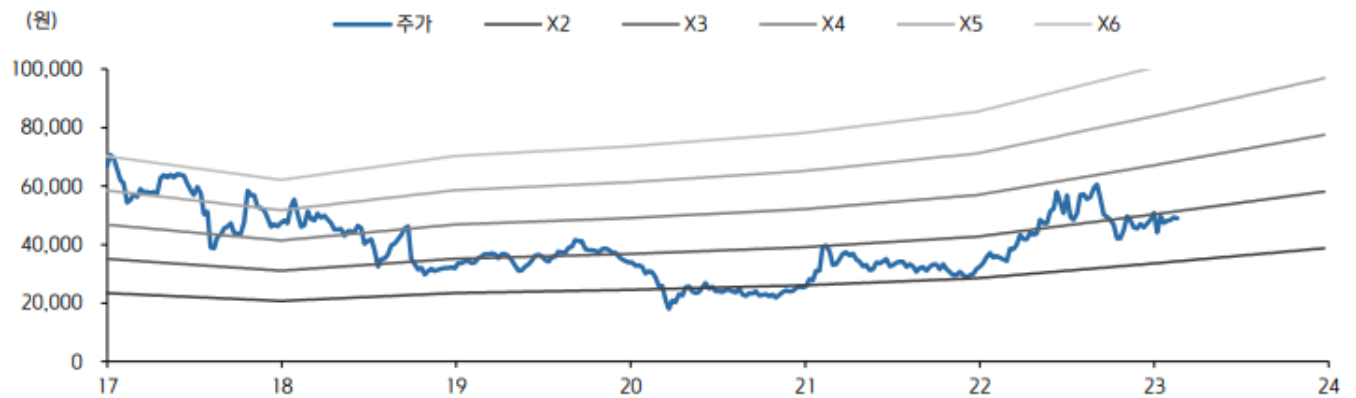
자료: 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



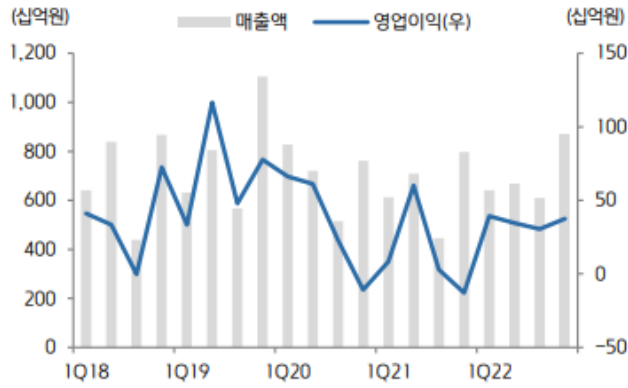
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



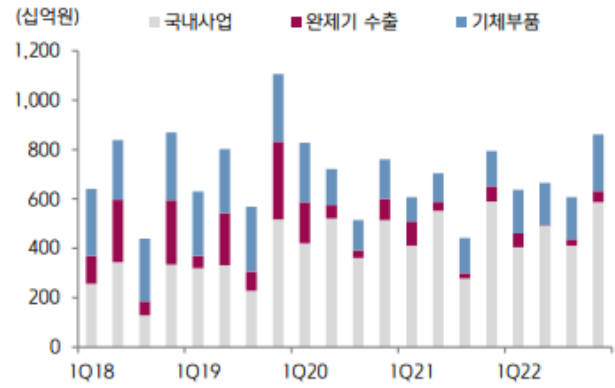
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



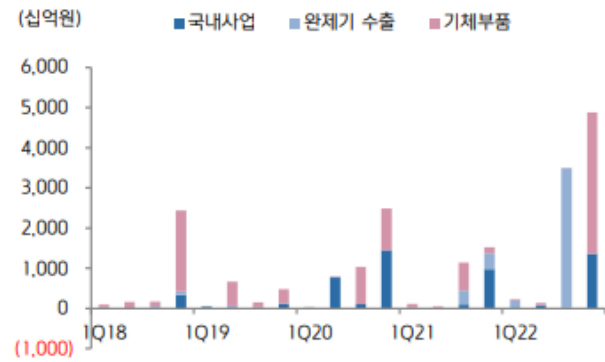
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



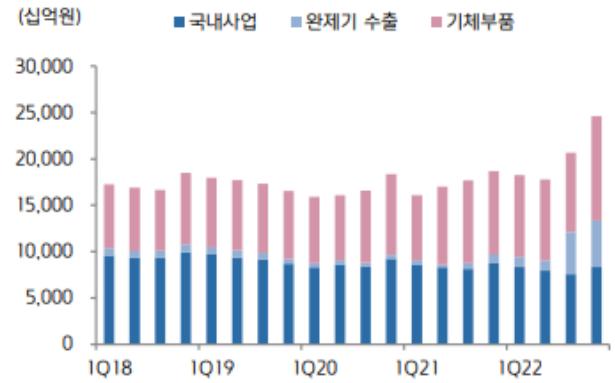
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



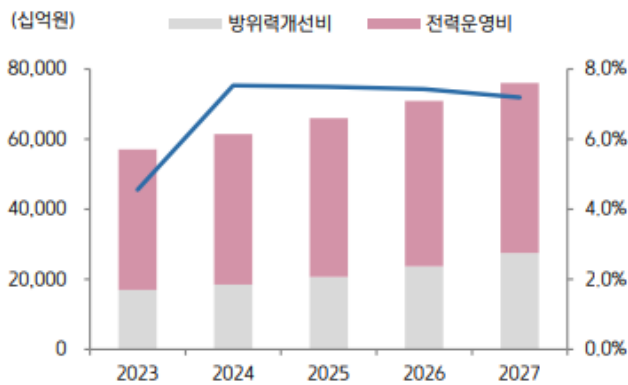
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

### 2023~2027 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

### FA-50 수출 예상 국가

국가	기종	수량	비고
말레이시아	FA-50	18	23년 1.1조원 규모의 FA-50 수출 수주 목표
슬로바키아	FA-50	10	국영방산업체 LOTN과 업무협약 체결
이집트	FA-50/T-50	36+	2024년 이집트 공군 고등훈련기 기종 선정 예정 잠재적 소요 100여대 예상
필리핀	FA-50	12	2014년 FA-50 12대 구매 2017년 인도 완료
미국	FA-50	500	미 공군 전술훈련기 280대 미 해군 고등훈련기·전술훈련기 220대

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터



디어유

덕후의 본토, 일본으로 진격

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

드디어 bubble for Japan !!!

일본 최대 규모 엔터·팬덤 서비스 기업 m-up홀딩스와 JV 설립을 통해 bubble for Japan 개시를 예고했다. JV의 주주구성은 m-up홀딩스 51%, 디어유 44%, 기타 5%로 구성될 것이다. JV 구조로 버블 서비스에 대한 기술적 지원과 수익에 대한 분배 및 로열티, 지분율에 의한 지분법 이익 등으로 실적 개선을 이룰 것이다. m-up홀딩스는 IP 300팀, 유료 팬클럽 회원 수 200만명 이상을 운영하고 있어 향후 버블과의 시너지에 귀추가 주목된다.

주요 아티스트로는 일본 아이유로 불리는 아이몽, 일본판 프로듀스 101 시즌 1,2를 통해 데뷔한 JO1, INI, 국내 가수 트와이스 등이 입점해 있다. 가장 중요한 것은 글로벌 공략을 현지 파트너와 진행했기에 현지 IP 확보와 확장이 순조로울 것이란 사실이다. 게다가 CJ ENM 레이블 산하 라포네의 아티스트인 JO1, INI가 입점할 수 있기에, SM, JYP에 이은 대형 매니지먼트 무게감이 추가된다.

IP와 구독수의 폭발적 증가, 에스엠 인수전 효과까지

상반기 유니버스 50만 중국 안드로이드 20만의 증가와 유기적 성장폭 확장을 기대한다. 월드투어 확장으로 기존 qoq 8~12% 범위의 유기적 성장이 1Q23 20% 이상 나타날 것으로 판단한다. 하반기는 K-POP의 월드투어 최대 시즌이고, bubble for Japan의 수혜가 탑라인 증가를 주도할 것이다. 2023년 연말 구독수는 380만(yoy +130%)으로 기존 추정치보다 30% 상향한다.

에스엠 인수전 결과는 하이브 - 하이브&YG IP 입점, 위버스와 팬덤 플랫폼 평정, 카카오 - 카카오 IP 입점, 카카오톡 레거시 활용 등의 모멘텀이 발생한다. 일본 m-up홀딩스 JV에서 보여주듯 위버스와의 호흡도 탁월할 것으로 보여, 하이브 인수에 대한 카니발 우려는 낮아질 가능성이 높다. 에스엠 인수전은 우려보다 기대가 큰 것이 맞다.

투자의견 BUY, 목표주가 68,000원으로 상향

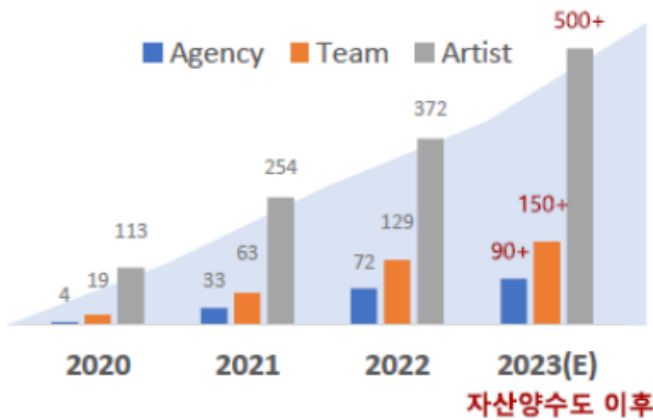
유니버스향 대형 아티스트 더보이즈, 아이브, 여자아이들 등의 입점이 2월 중순 이후 본격화될 예정이다. 중국 안드로이드 진출은 1월 말 시작되어 순차 오픈 중이다. 1분기 현재 스트레이키즈, NCT의 구독수 증가와 군 컴백 엑소 백현 효과로 유니버스향 오픈 전에 200만을 돌파해 1분기 실적 성장도 비비드하다. 2023년 매출액 1,160억원(yoy +136.0%), 영업이익 499억원(yoy +206.3%)으로 예상하고, 투자의견 BUY 유지, 2023E 지배주주순이익에 Target P/E 35배를 반영해 목표주가를 68,000원으로 상향한다.

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	13.0	40.0	49.1	116.0
영업이익	-0.5	13.2	16.3	49.9
EBITDA	0.1	13.6	16.9	52.2
세전이익	-1.4	-24.4	17.0	55.1
순이익	-2.2	-25.2	16.4	45.8
지배주주지분순이익	-2.2	-25.2	16.4	45.8
EPS(원)	-135	-1,349	705	1,939
증감률(% YoY)	적지	적지	확전	175.1
PER(배)	0.0	-60.7	40.9	25.4
PBR(배)	0.00	14.57	4.83	6.25
EV/EBITDA(배)		124.8	33.8	19.5
영업이익률(%)	-3.8	33.0	33.2	43.0
ROE(%)	174.1	-41.6	12.4	28.0
순차입금비율(%)	-91.3	-80.4	-75.7	-77.8

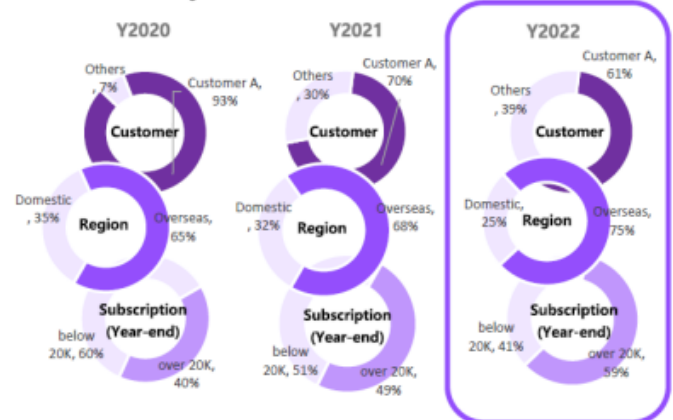
자료: 키움증권 리서치센터

## 버블 Key Indices



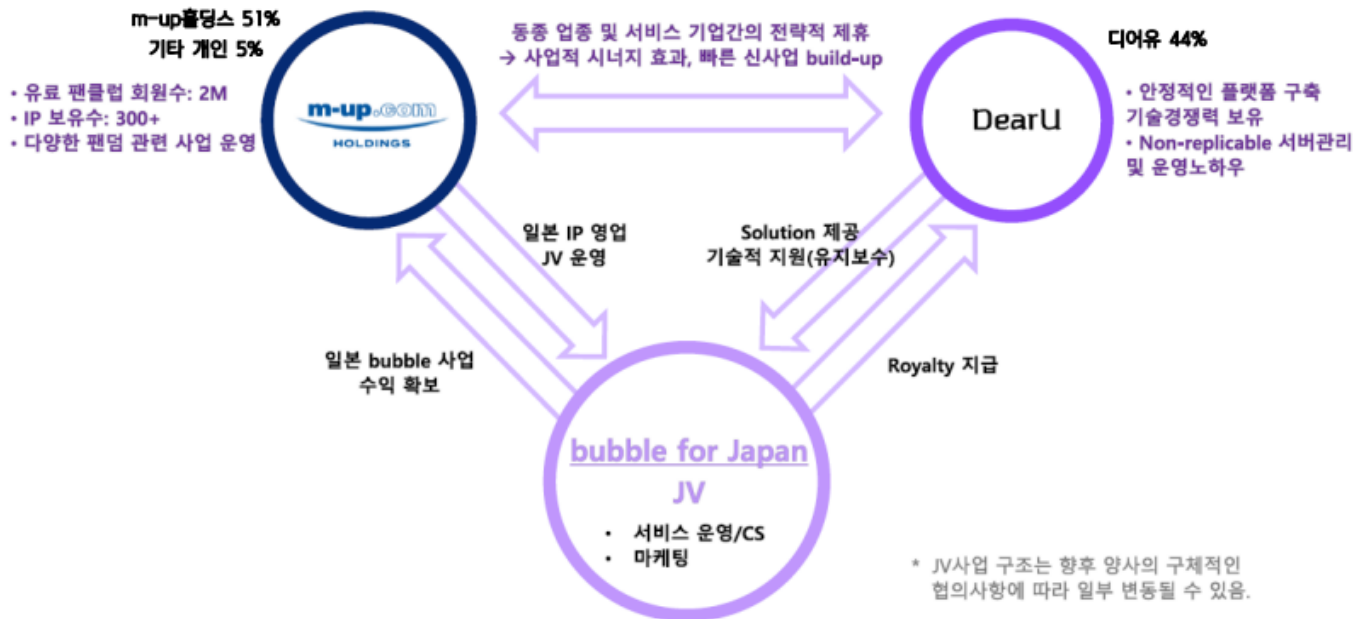
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

## 버블 Key Indices



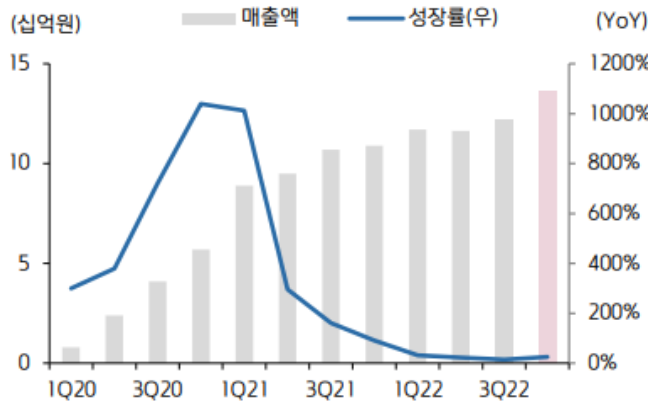
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

## 디어유 & m-up홀딩스 JV 구조



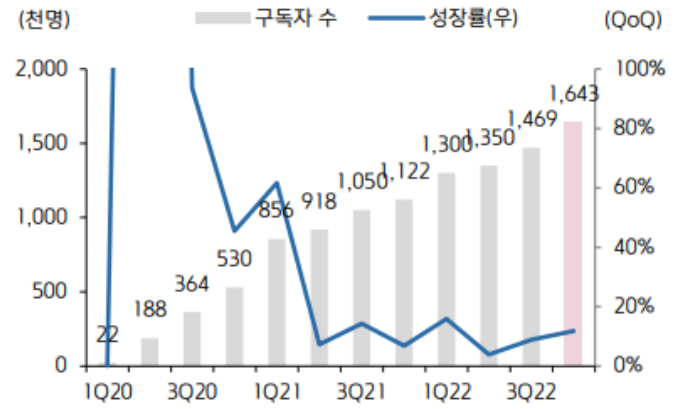
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### 디어유 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



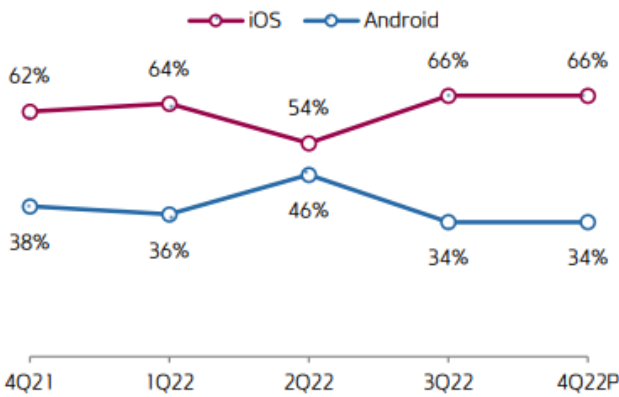
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### 디어유 분기별 구독자수 추이



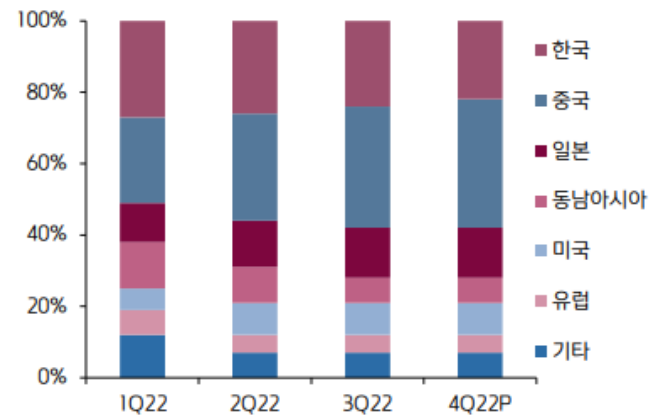
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### Bubble 구독자 OS 비중 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

### Bubble 구독자 국가별 비중 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터





## LG유플러스

이제 KT와의 시가총액 격차 축소 본격화될 전망

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/PT 2만원 유지, 통신서비스 섹터 Top Pick으로 제시

LGU+에 대한 투자의견 매수/12개월 목표주가 2만원을 유지한다. 또한 통신서비스 섹터 12개월 및 1개월 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 최근 개인정보유출 및 네트워크 장애 관련 우려가 크나 과거 사례를 감안 시 고객 이탈 리스크는 크지 않은 것으로 평가하며, 2) 보상 규모를 추정하긴 어렵지만 예전의 보상금 지급 판결 사례를 참조하면 LGU+ 영업이익에 미치는 영향은 1~2% 수준에 불과할 것으로 판단되고, 3) 이동전화매출액 성장률이 재차 확대되고 있어 올해도 10% 이상의 높은 영업이익 성장이 예상되며, 4) 배당 성장률, 기대배당수익률, 이익 규모를 감안 시 절대 저평가되어 있다고 판단되기 때문이다.

배당성장률 15%인데 기배배당수익률이 7%면 절대 저평가

LGU+는 최근 높은 DPS 성장률을 나타내고 있다. 2021년 22%, 2022년 18%에 달한다. 높은 이익 성장률과 더불어 배당성향이 상향 조정된데 따른 결과이다. 2023년 DPS는 YoY 15% 성장한 750원이 예상된다. 최근 실적 추세 및 배당 흐름을 감안할



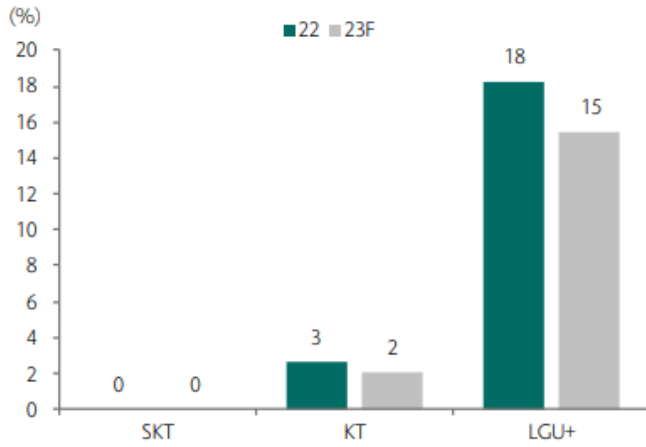
때 100원 증가는 무난해 보인다. 그렇다고 보면 현재 LGU+ 주가는 과도하게 낮은 수준에 머물러 있다는 판단이다. 연간 10% 이상의 배당 성장을 나타내고 있음에도 기대배당수익률이 6.8%에 달하기 때문이다. 결국 수급 해결과 동시에 탄력적인 주가 상승이 예상된다.

배당 잠재력으로 보면 KT보다 월등히 투자 매력도 높다

2023년 추정 실적 기준 국내 통신 3사 기대배당수익률은 SKT가 7.0%, KT가 6.0%, LGU+가 6.8%이다. SKT는 올해까진 배당 증가가 어려운 약점 때문에 그렇다고 해도 LGU+의 기대배당수익률은 도무지 이해가 가지 않는다. 통신주의 경우 배당 성장에 따른 주가 상승이 선행되는 것이 일반적이기 때문이다. 더구나 LGU+의 현재 배당 성향은 42%에 불과하다. 장기적으로 보면 50%까지 상승할 수 있어 배당 증가 잠재력은 통신 3사 중 절대적으로 높다. 그런데도 KT보다 LGU+의 기대배당수익률이 높게 형성되어 있다는 것은 지나친 수급 공백 때문이 아닌가 싶다. LGU+/KT간 시가총액 격차가 30%는 좁혀져야 한다는 판단이며 KT 주가 하락을 감안해도 LGU+의 탄력적인 반등이 예상된다.

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	13,417.6	13,851.1	13,906.0	14,412.0	14,871.8
영업이익	십억원	886.2	979.0	1,081.2	1,199.1	1,227.0
세전이익	십억원	373.3	905.2	856.6	1,118.9	1,186.1
순이익	십억원	466.8	712.3	658.3	895.2	948.9
EPS	원	1,069	1,632	1,508	2,050	2,173
증감율	%	6.37	52.67	(7.60)	35.94	6.00
PER	배	10.99	8.33	7.33	5.38	5.07
PBR	배	0.70	0.76	0.58	0.55	0.51
EV/EBITDA	배	3.51	3.62	3.17	2.94	2.97
ROE	%	6.46	9.47	8.30	10.60	10.55
BPS	원	16,891	17,803	18,981	20,145	21,531
DPS	원	450	550	650	750	850

그림 1. 2022/2023년 통신 3사 DPS 성장률 비교



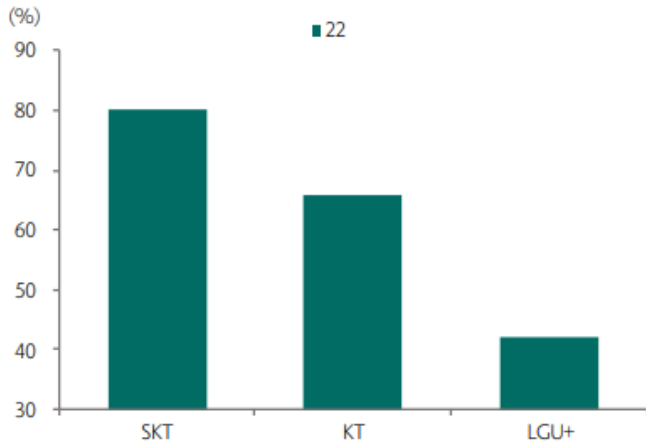
자료: 각사 하나증권

그림 2. 통신 3사 2023년 기대배당수익률 비교



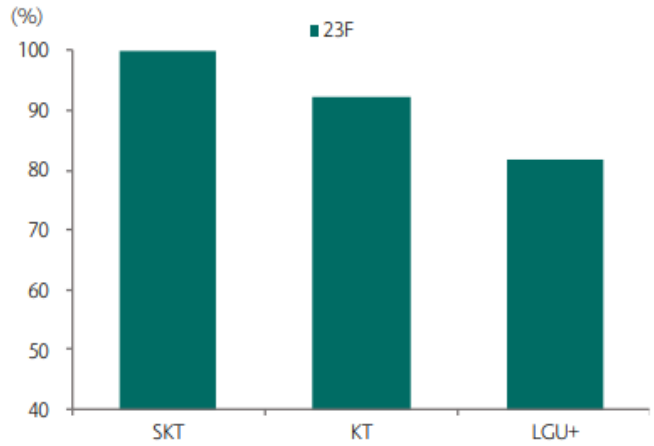
자료: 각사, 하나증권

그림 3. 통신 3사 2022년 배당 성향 비교

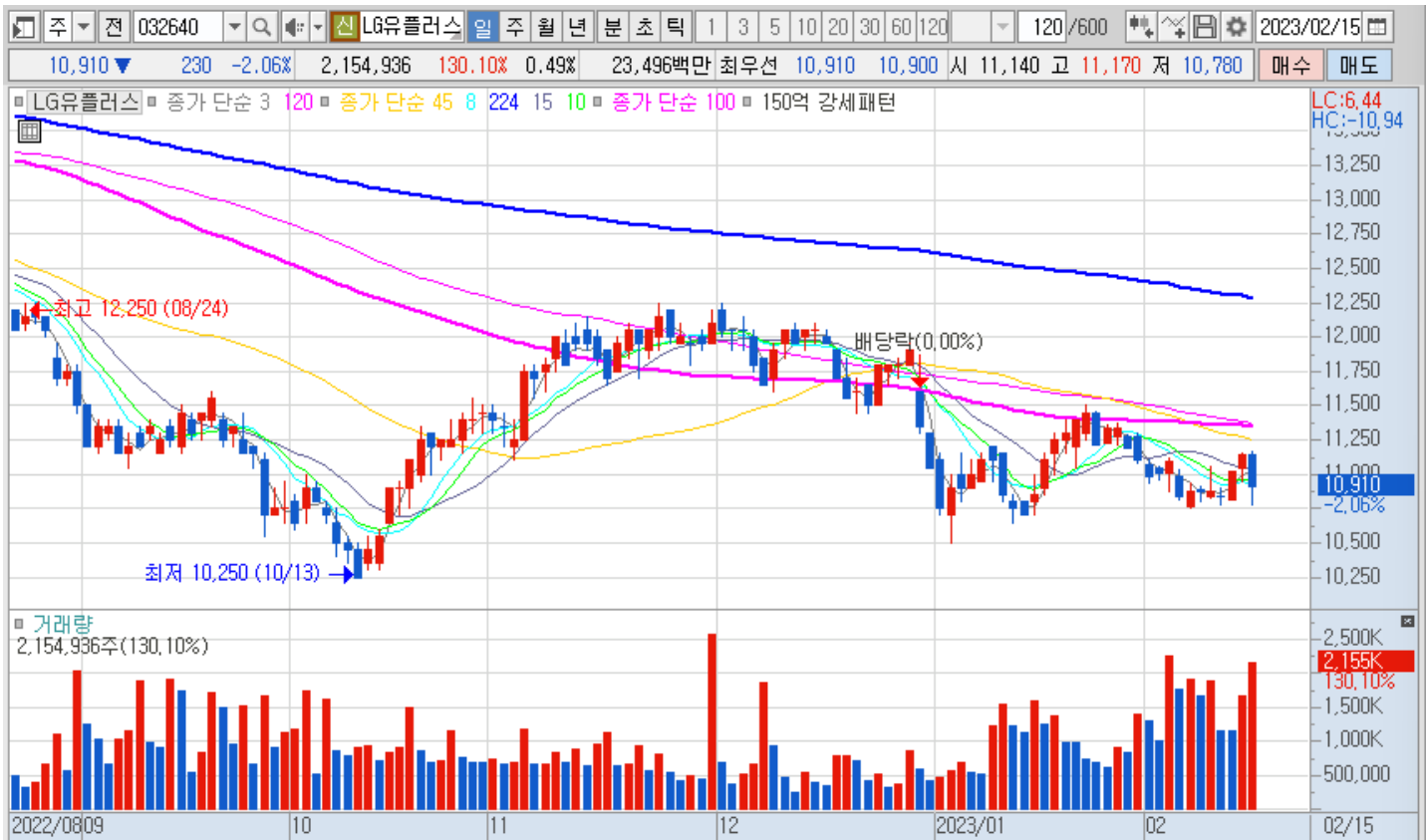


자료: Quantwise, 하나증권

그림 4. SKT 대비 KT, LGU+ 본사 영업이익 수준



주: 2023년 추정 실적 기준  
자료: 각사, 하나증권



비에이치  
사업 다각화 원년

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

4Q22 Review: 비용 반응으로 컨센서스 하회

비에이치의 22년 4분기 매출액은 5,026억원(YoY +25%, QoQ +6%), 영업이익은 258억원(YoY -41%, QoQ -56%)을 기록했다. FPCB는 카메라모듈보다 물동이 선행하기 때문에 정저우 공장 이슈의 영향이 작았던 것으로 파악된다. 아울러 LG전자에서 인수 완료한 무선충전모듈 매출액이 611억원 반영되며 우려대비 양호한 매출액을 시현했다. 반면에 영업이익은 인수 관련 일회성비용 및 성과급 등이 약 170억원 내외 반영되며 컨센서스를 하회했다.

2023년 실적은 전년 수준으로 전망

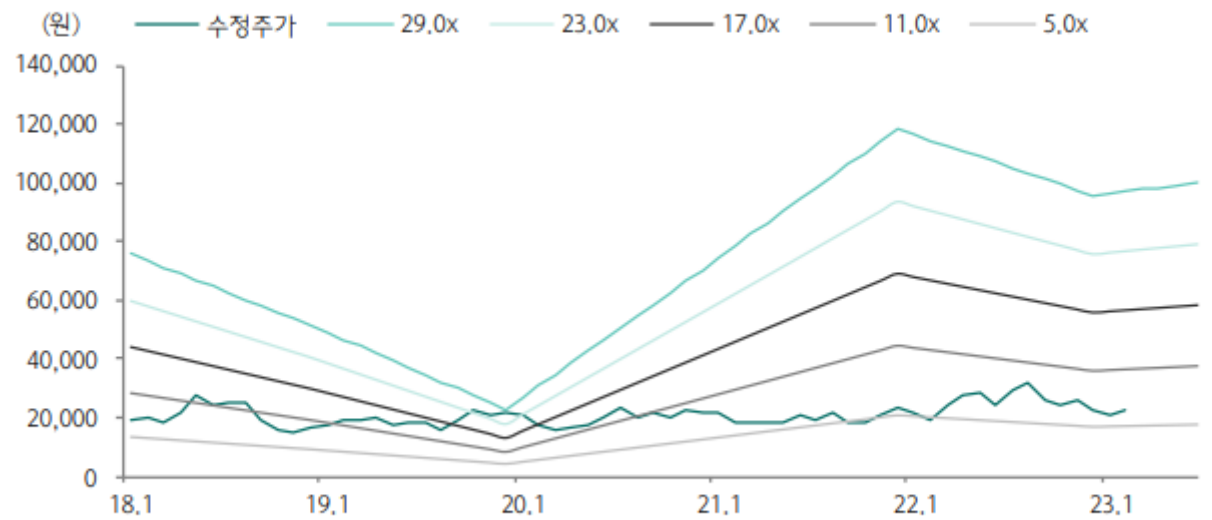
비에이치의 2023년 매출액은 1조 6,861억원, 영업이익은 1,339억원으로 전년대비 각각 0.3%, 2% 증가할 전망이다. 23년 상반기 실적은 전년대비 감소하고, 23년 하반기에는 전년대비 증가할 것으로 추정한다. 23년 상반기 실적이 전년대비 부진한 이유는 북미고객사향 RFPCB의 판가 인하와 정저우 공장 이슈로 인한 생산 차질 때문이다. 비에이치 입장에서는 정저우 이슈가 시차를 두고 영향을 미치고 있는 것으로 파악된다. 하반기에는 신규 모델의 원활한 준비와 전년 일회성비용의 기저로 인해 증익이 가능할 것으로 기대한다.

OLED 사용처 확대가 중장기 투자포인트

비에이치에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 34,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 2023년 EPS를 기존대비 25% 하향한 것에 기인한다. 23년 상반기 부진한 실적으로 모멘텀이 부족하지만, 하반기에는 신규 모델 준비 및 OLED의 사용처 확대에 따른 모멘텀이 기대된다. 태블릿향 RFPCB는 층수가 높아지고, 면적도 커지면서 판가가 스마트폰의 약 4배에 달할 가능성도 상존한다. 이는 23년 4분기에 매출 반영 가능성이 상존하며, 2024년의 외형 성장 요인으로 작용할 것으로 기대된다. 아울러 무선충전모듈 매출액은 2,269억원에 달해 전사에서 차지하는 비중이 13%에 달할 것으로 추정된다. 2023년부터 매년 유의미한 신규 매출액이 추가되는 점이 비에이치의 차별화 포인트다.

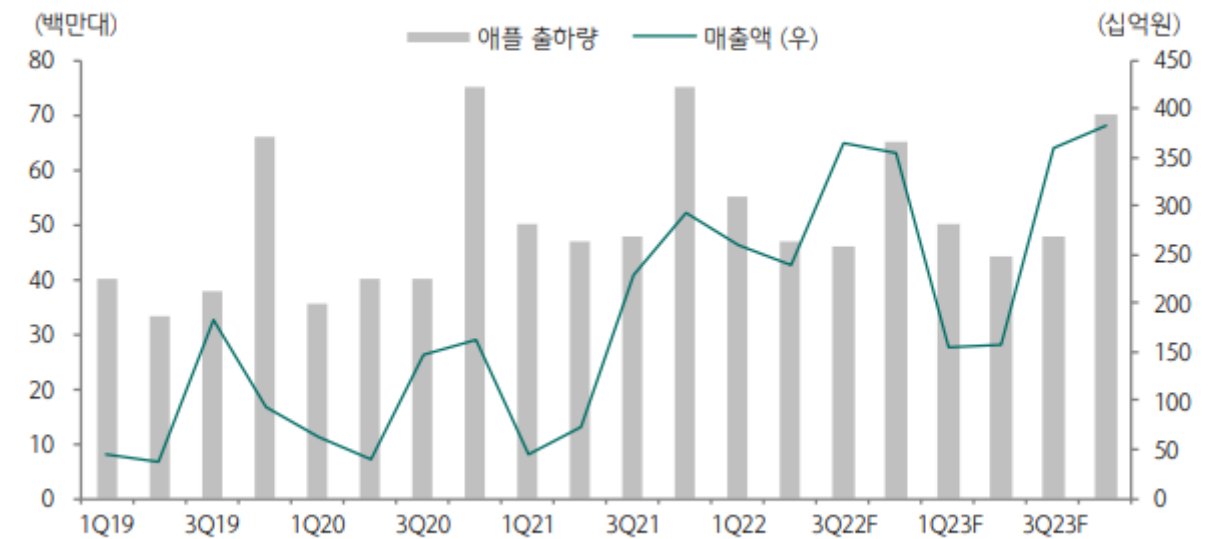
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	721.4	1,037.0	1,681.1	1,686.1	1,833.1
영업이익	십억원	34.0	71.1	131.3	133.9	156.0
세전이익	십억원	33.9	104.4	164.8	143.9	156.0
순이익	십억원	25.9	81.7	139.5	113.7	123.2
EPS	원	782	2,428	4,076	3,299	3,575
증감율	%	(55.82)	210.49	67.87	(19.06)	8.37
PER	배	28.07	9.56	5.51	6.94	6.41
PBR	배	2.00	1.71	1.24	1.09	0.95
EV/EBITDA	배	11.68	7.91	4.21	3.79	2.98
ROE	%	8.69	22.55	28.38	18.20	16.91
BPS	원	10,961	13,544	18,127	21,012	24,173
DPS	원	250	250	450	450	450

그림 1. 비에이치의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나증권

그림 2. 애플 iPhone 출하량 vs 비에이치 복미 고객사향 매출액



자료: Counterpoint, 하나증권



---

이마트

4Q22 Review: 더 나빠질 게 딱히 안보인다

[\[출처\] 이베스트투자증권 오리아 애널리스트](#)

4Q22 Review: 더 나빠질 게 딱히 안보인다

이마트의 K-IFRS 연결 기준 2022년 4분기 매출액은 전년동기대비 9.0% 증가한 7조 4,753억원, 영업이익은 전년동기대비 71.2% 감소한 223억원으로 당사 추정치 및 시장 기대치를 하회했다. 할인점의 실적 호조와 온라인 부문의 적자 개선이 긍정적이었음에도, SCK 컴퍼니 일회성 비용 반영과 비우호적인 환율 및 원가 상승 영향이 있었다.

4Q22 할인점 기준점 신장률은 7.8%를 기록했고, 매출총이익률 또한 0.6%p 개선, 영업이익 또한 YoY 96.5% 증가한 619억원으로 양호했다. 부문별로도 식품 10%, 비식품 3.9% 고루 성장했으며, 고물가에 따른 내식 수요 증가 및 할인점 수요를 흡수하고 있어 객수 또한 YoY 4.3% 신장했다. 4Q22 트레이더스 기준점 신장률은 -0.4%를 기록했고, 매출총이익률은 YoY 0.1%p 개선되었지만 신규점 오픈 등으로 영업이익은 YoY 27.4% 감소했다. 전문점은 흑자 추세를 이어갔고, 2022년 연간 흑자 전환해 영업이익 166억원을 달성했다.

본업과 더불어 자회사의 실적 개선이 돋보였다. 쓱닷컴의 4Q22 GMV는 YoY 9% 감소한 1조 4,980억원을 기록했지만, 영업손실은 -219억원으로 YoY 183억원, QoQ 12억원 개선되었다. 지마켓 또한 4분기 영업손실 130억원을 기록해 QoQ로 19억원 개선된 실적이다. 이커머스 부문은 수익성 전략에 집중함에 따라 올해도 적자 규모는 지속해서 줄어들 것으로 전망하며, 쓱닷컴과 지마켓의 2023년 영업손실은 각각 744억원, 407억원으로 추정한다. 다만 SCK컴퍼니는 리콜 관련 일회성 비용 86억원 반영과 예년 대비 축소된 연말 행사 등의 영향으로(4Q22 기준점 신장률 -4.8%) 매출액은 YoY 1.4% 증가하는데에 그쳤고 영업이익 또한 YoY 66.3% 감소한 194억원을 기록했다. 고환율 시기 매입된 원재료 영향이 올해 1분기까지는 일부 이어질 것으로 추정하지만, 올해는 영업 정상화 및 낮은 기저로 실적 회복이 예상된다.

투자의견 Buy 및 목표주가 145,000원 유지

이마트에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 145,000원을 유지한다. 2023년 연결 기준 영업이익은 YoY 173% 개선된 수준을 예상한다. 1)고물가에 따른 할인점 소비 확대, 2)온라인 부문 수익성 개선과 함께 3)SCK컴퍼니의 회복이 기대된다

## Financial Data

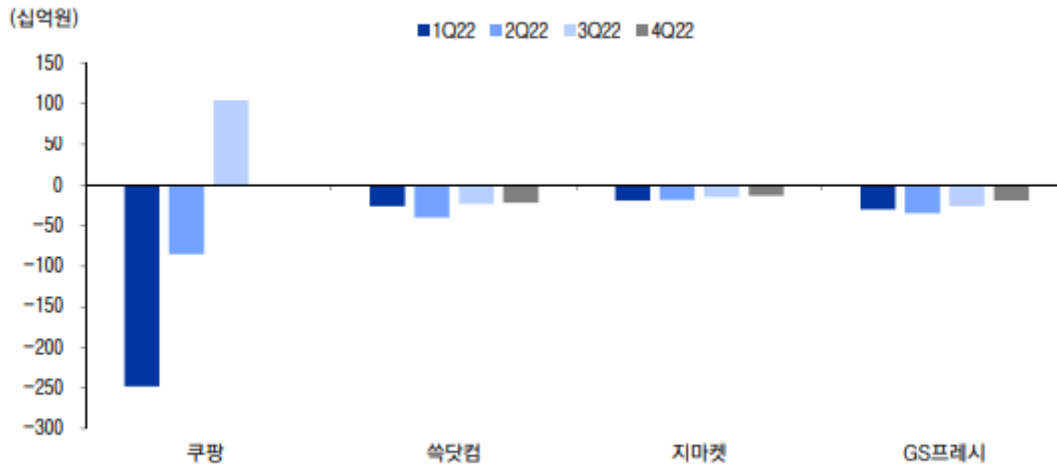
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	22,033	24,933	29,334	30,971	33,248
영업이익	237	317	145	396	534
순이익	363	1,589	1,016	350	464
EPS (원)	13,418	56,525	37,177	12,296	16,361
증감률 (%)	54.7	321.3	-34.2	-66.9	33.1
PER (x)	11.3	2.7	3.0	8.9	6.7
PBR (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
영업이익률 (%)	1.1	1.3	0.5	1.3	1.6
EBITDA 마진 (%)	5.6	5.8	5.5	5.2	5.3
ROE (%)	4.0	16.2	10.0	3.2	4.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 이마트, 이베스트투자증권 리서치센터

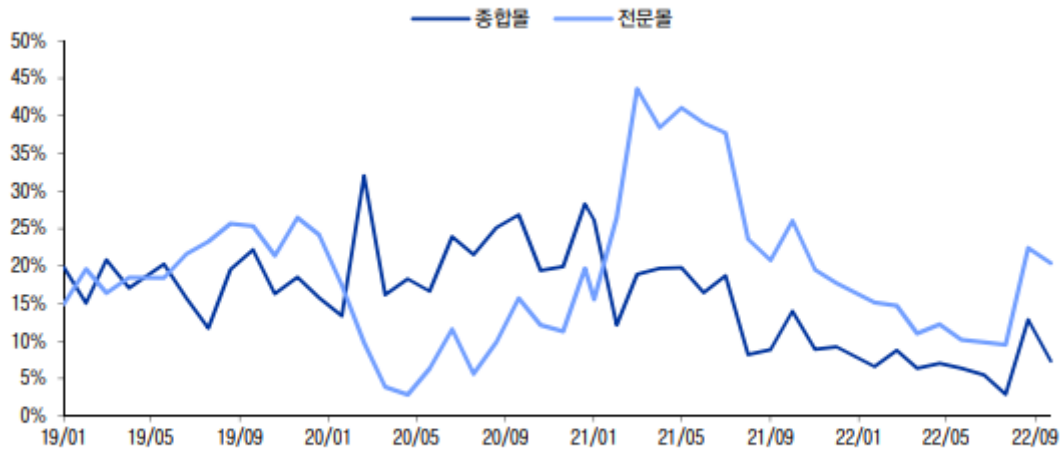


그림3 주요 이커머스 업체: 영업적자 개선 중



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 코로나 19 이후 전문몰이 종합몰을 Outperform



자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터



## LG전자

중장기 수요 개선 트렌드와 매력적인 전장

[\[출처\] NH투자증권 이규하 애널리스트](#)

### 가전 및 TV 수요 개선 트렌드와 전장의 성장성에 주목

LG전자에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 150,000원을 제시하면서 커버리지를 개시. 목표주가는 영업가치와 투자자산 가치를 반영해 NAV(순자산가치) Valuation을 통해 산출. 참고로 목표주가는 2023년 예상 주당순이익기준 PER 8.4배, 2023년 장부가 기준 PBR 1.3배 수준

가전과 TV 등 동사의 주요 세트 수요는 글로벌 매크로 약세 영향으로 2023년 상반기까지 둔화되었다가 하반기부터 2024년까지는 주택경기 회복에 힘입어 회복될 것으로 전망

동사의 핵심 성장동력인 전장 부문은 기존 주력 사업인 인포테인먼트 부문에서 CID(Center Information Display), 디지털 콕핏 등 고마진 제품 매출 확대와 LG Magna E-Powertrain의 성장세에 힘입어 본격적인 실적 증가세를 시현할 것으로 전망

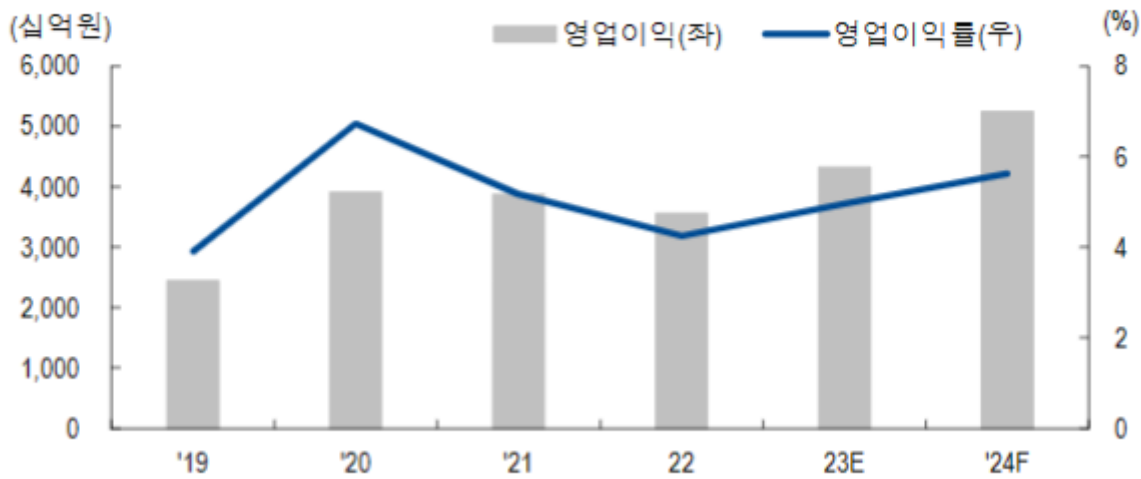
예상보다 빠른 회복, 실적 성장세는 2024년까지 이어질 것

실적은 2023년 1분기부터 예상보다 빠른 회복세를 보일 전망. 하반기에는 전년비 증가세를, 2024년부터는 본격적인 성장세를 기록할 것동사 주가는 최근 저점에서 빠르게 회복했으나 예상보다 빠른 실적 개선세와 중장기적으로 매력적인 사업 구조를 고려했을 시 여전히 저평가 국면으로 판단

	2021	2022	2023E	2024F
매출액	74,722	83,467	87,026	93,063
증감률	28.7	11.7	4.3	6.9
영업이익	3,864	3,551	4,320	5,241
증감률	-1.1	-8.1	21.7	21.3
영업이익률	5.2	4.3	5.0	5.6
(지배지분)순이익	1,032	1,196	2,943	3,516
EPS	6,210	7,216	17,886	21,393
증감률	-47.8	16.2	147.9	34.1
PER	22.2	12.0	6.7	5.0
PBR	1.4	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	3.2	3.2	2.6
ROE	6.3	6.7	13.5	15.7
부채비율	166.1	158.1	145.2	131.5
순차입금	3,705	2,730	938	-1,010

단위: 십억원, %, 원, 배

# LG전자 영업이익 추이 및 전망



자료: LG전자, NH투자증권 리서치본부 전망





## CJ제일제당

4Q22 Review : 투입 원가 고점 통과

[\[출처\] 이베스트투자증권 오지우 애널리스트](#)

시장 컨센서스 -24% 하회

CJ제일제당의 2022년 4분기 실적은 매출액 7조 5,711억원(+9.0% YoY), 영업이익 2,406억원(+1.7%; OPM 3.2%)을 기록하며 시장 컨센서스를 -24.4% 하회했다. 대통 제외 매출액은 4조 7,267억원(+15.5%), 영업이익은 1,232억원(-8.3%)을 달성했다.

[식품] 매출액 2조 8,326억원(+14.8%), 영업이익 771억원(+23.6%; OPM 2.7%)을 달성했다. 국내(+12.7%) 매출액은 소재 5,348억원(+22.0%), 가공 8,921억원(+7.8%)으로 국내 내수 소비 감소에도 불구하고 선방했으나, 곡물 투입 가격 고점 통과, 고환율 등 영향으로 이익 감소가 불가피했다. 해외 매출액은 가공 1조 4,057억원(+16.9%)으로, 슈완스 9,389억원(+16.0%)을 비롯한 미주(+18.4%) 지역의 고성장이 두드러졌다. 영업이익은 미주 지역의 수익성 개선이 지속되며 +60% 이상 증가했다.

[바이오] 매출 1조 1,421억원(+15%), 영업이익 783억원(+4.3%; OPM 6.9%)을 기록했다. 아미노산 업황 둔화 및 원가 부담 영향으로 전년 수준의 영업이익을 시현했다. ANH: 곡물가 피크아웃, 중국 경쟁사들의 수출 환경 개선으로 아미노산 판가가 하락했다. ANH라이신 설비 호환생산, CP 저감 트렌드 기반 신규 수요 발굴로 스페셜티 제품이 지속 성장 중이다(4Q22 스페셜티 비중: 15%). HNH: 중국 코로나 재확산 및 글로벌 고물가에 따른 조미소재 수요 부담 있었으나, 핵산은 시장 지위를 기반으로 고판가 시황을 견인했다. 셀렉타: SPC는 시황 변화에 대응한 제품 운영으로 판매를 확대하였으며, 대두유는 고판가 유지를 위한 판매처 다변화 노력으로 전년 대비 매출 성장을 이루었다.

[F&C] 매출 7,520억원(+18.8%), 영업손실 -322억원(적자지속)을 기록했다. 사료 가격 인상으로 축산 원가가 상승한 반면, 소비 둔화로 돈가(베트남)/육계가(인니)가 하락했다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 530,000원으로 하향

CJ제일제당에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 530,000원으로 하향한다. GSP 제품을 중심 성장이 계속되고 있다. 4Q 기준 해외 비중은 전체 식품 내 50%, 가공식품 내 61%다. 동사의 '22년 만두 매출액은 1조원을 돌파하였으며, 그 중 해외 매출액은 YoY +59% 증가한 8,197억원을 기록했다. '22년 매출액 3조 3,369억원(+16%), 영업이익 2,171억원(+53%, OPM 6.5%)에 달하는 슈완스의 성장세도 고무적이다. 레드바론의 미주 M/S는 18%를 달성하며, 경쟁사와의 격차를 불과 3.6% 차이로 좁혔다.

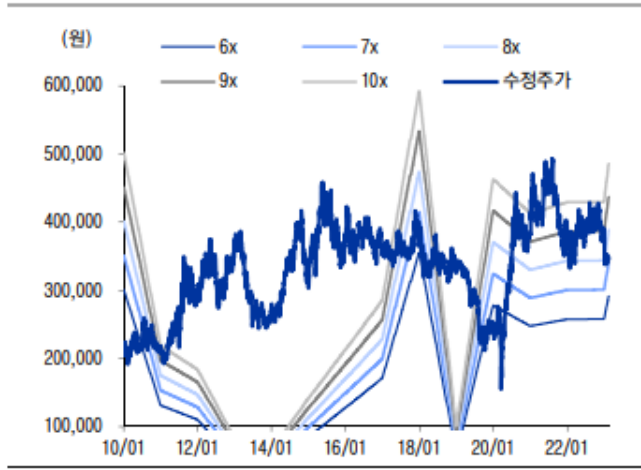
**Financial Data**

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	24,246	26,289	30,080	31,142	32,779
영업이익	1,360	1,524	1,665	1,798	1,966
순이익	786	892	852	853	962
EPS (원)	46,283	41,246	42,906	42,949	48,525
증감률 (%)	360.1	-10.9	4.0	0.1	13.0
PER (x)	8.2	9.4	8.1	8.1	7.2
PBR (x)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	5.6	5.8	5.5	5.8	6.0
EBITDA 마진 (%)	10.9	10.6	10.2	10.6	10.6
ROE (%)	13.5	10.8	10.0	9.2	9.6

주: IFRS 연결 기준

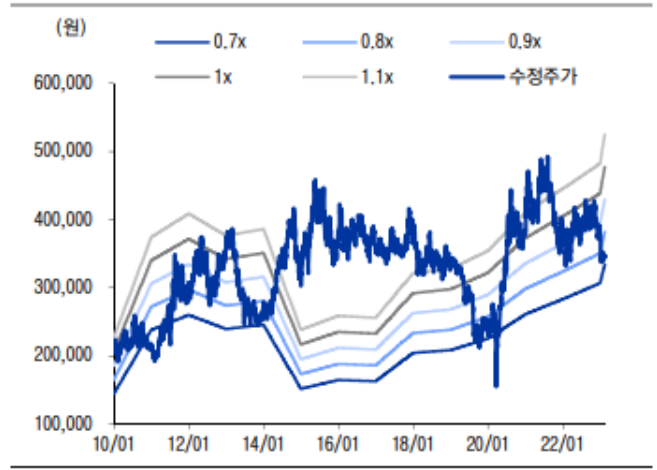
자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 CJ제일제당 PER 밴드 차트



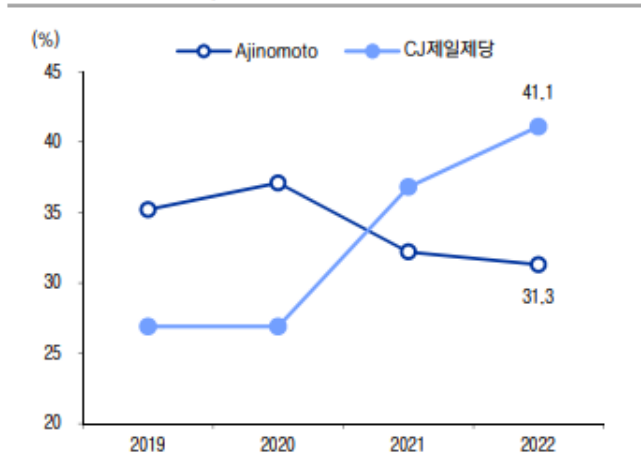
자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 CJ제일제당 PBR 밴드 차트



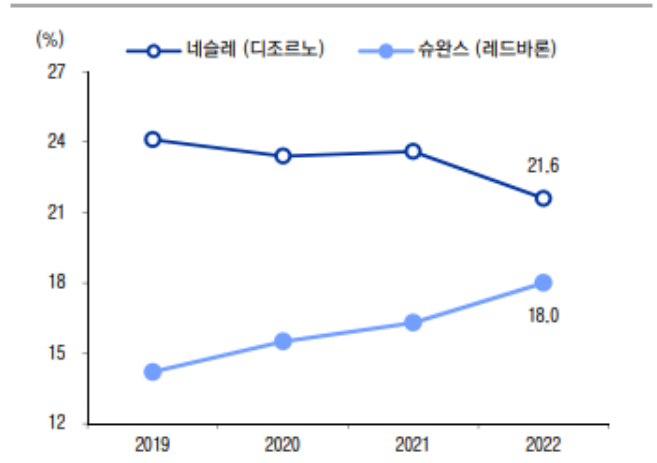
자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 미주 Grocery 채널 만두 M/S 추이



자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 미주 B2C 피자브랜드 M/S 추이



자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

