

2023.03.15(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-03-15 오전 3:20

수정한 날짜: 2023-03-15 오전 5:11

2023.03.15(수) 증권사리포트

에스엠

공개 매수 이슈 마무리

[\[출처\] 하나증권 이기훈 애널리스트](#)

목표주가 상향

공개 매수 이슈 마무리로 가치분 신청 인용에 따른 카카오형 신주 발행 취소를 반영해 목표주가는 145,000원(+12%)으로 상향한다. 목표 P/E 30배를 적용했는데, 여전히 JYP(33배) 대비 할인된 수준이다. 단기적인 주가 변동성이 있겠지만, 시가총액 2.5~2.7조원을 하회한다면 SM 3.0이 본격화될 하반기만 바라보더라도 매우 좋은 투자 기회라고 판단한다.

SM: 2024년 예상 P/E 기준 20배는 시가총액 2.5조원

이수만 전 최대주주의 지분 매각 및 SMBM 등 주요 자회사들의 지분 관련 합의 사항으로 라이크 기획 수수료 제거 외에도 다양하고 즉각적인 지배구조 개선이 예상된다. 또한, SM 3.0의 핵심인 멀티 레이블(및 프로듀싱) 시스템 도입에 따른 아티스트의 가동률 상승과 신인 그룹 데뷔 사이클 가속화, 그리고 (언론에 따르면) 하이브와의 플랫폼 협력을 통한 2차 판권 매출의 가파른 성장으로 올해 1,600억원 내외의 영업이익이 예상된다. 내년 예상치 역시 신인 그룹들의 흥행을 감안하지 않아 더 좋아질 가능성도 높다. 이를 감안할 때 밸류에이션 밴드 하단을 한한령 당시 동방신기 군입대가 겹쳤을 때 지지선이 되었던 차기 년도 기준 예상 P/E 16~18배로 보는 것은 너무 보수적이다. 20배/22배를 하단으로 적용할 경우 주가 기준 각각 10.5만원/11.6만원 혹은 시가총액 기준 2.5조원~2.7조원인데, 공개 매수 이벤트 마무리 후 이를 한 번에 반영한 상황이다.

하이브는 플랫폼, 카카오는 엔터의 상장 가시화

하이브는 1조원 이상을 투자해 SM 인수를 추진했을 경우 희석이나 차입에 따른 이자 비용으로 기업가치 상향 여력이 제한적이었는데, 인수는 실패했지만 SM IP의 위버스 협력을 이끌어내게 되었다. 기존 목표주가에 SM 인수를 가정하지 않았기에 변동 사항은 없어 종합적으로는 중립적이다. 카카오는 결국 50% 내외의 지분 확보에 성공할 가능성이 높아, 이미 기사화 된 카카오엔터의 상장이 가시화될 것이다

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	579.9	701.6	848.3	983.6	1,064.3
영업이익	십억원	6.5	67.5	93.5	160.0	175.1
세전이익	십억원	(40.6)	173.1	125.3	185.0	203.8
순이익	십억원	(70.2)	133.5	85.6	115.2	125.6
EPS	원	(2,992)	5,667	3,599	4,842	5,277
증감율	%	적지	흑전	(36.49)	34.54	8.98
PER	배	(9.94)	13.09	21.31	23.36	21.43
PBR	배	1.58	2.81	2.58	3.34	2.96
EV/EBITDA	배	7.05	11.64	11.77	7.87	7.04
ROE	%	(16.02)	25.48	13.04	15.44	14.83
BPS	원	18,875	26,408	29,747	33,894	38,177
DPS	원	0	200	700	1,000	1,100

그림 1. SM 12MF P/E 밴드 차트

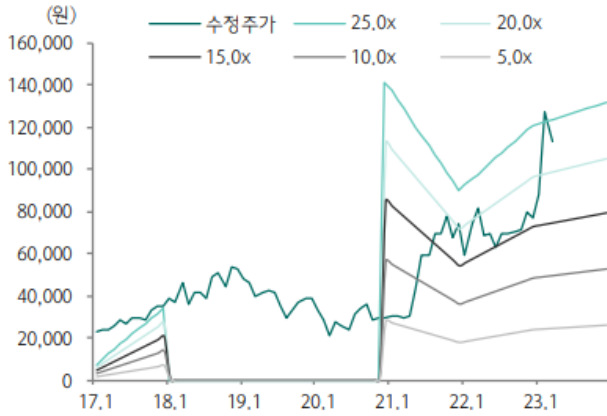


그림 2. SM 12MF P/B 밴드 차트

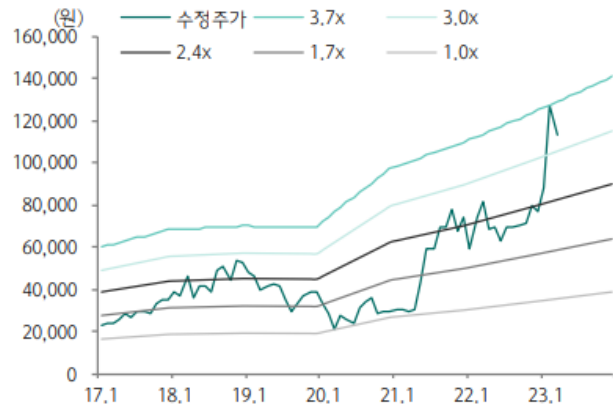
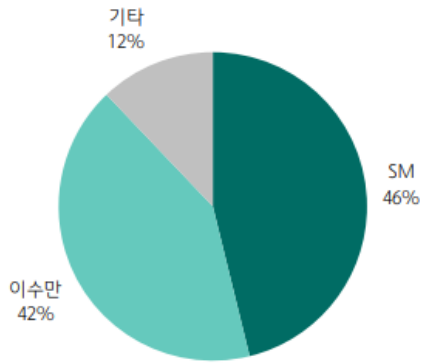
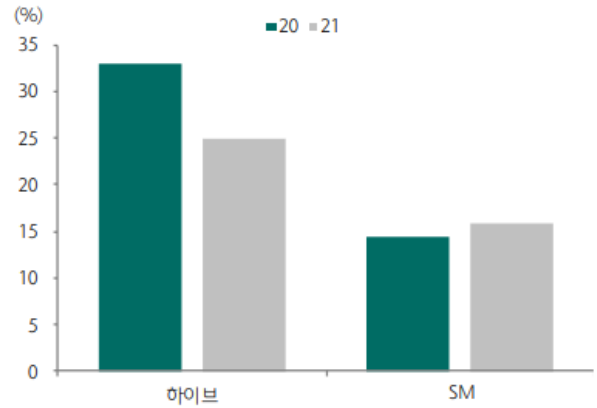


그림 3. SM 브랜드 마케팅 지분 구조



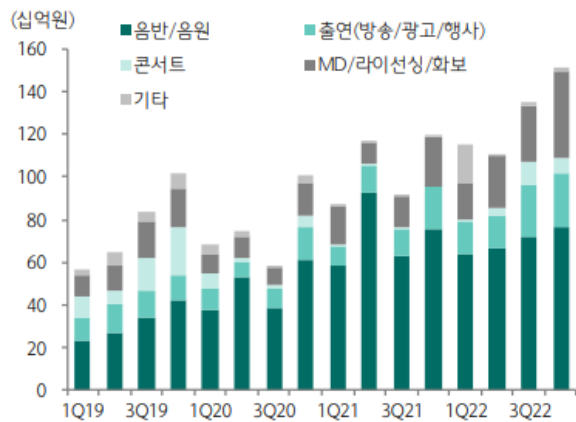
자료: SM, 하나증권

그림 4. 하이브와 SM의 MD/라이선싱 매출 비중



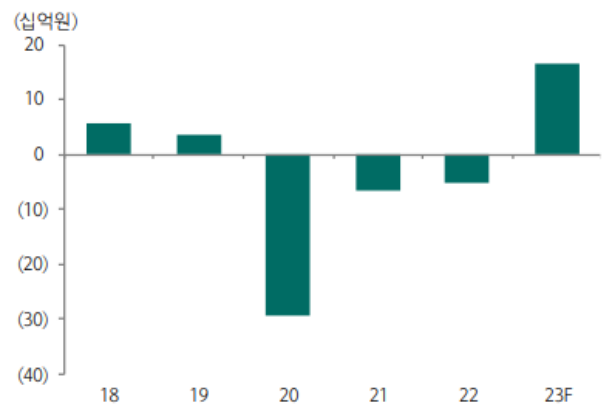
자료: 각 사, 하나증권

그림 5. SM 별도 기준 사업부문별 매출 추이



자료: SM, 하나증권

그림 6. 자회사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: SM, 하나증권

표 4. SM 아티스트 활동 라인업 - 초록은 8년차 이상

	17	18	19	20	21	22	23F
동방신기	입대						
슈퍼주니어	입대						
샤이니		입대	입대				
EXO			입대	입대			
소녀시대							
레드벨벳							
NCT							
웨이선V(중국)			데뷔				
에스파				데뷔			
신인 여자(한국)							데뷔
신인 남자(한국)							데뷔
신인 남자(일본)							데뷔

자료: 하나증권



덕산네오룩스

다가오는 봄

[\[출처\] 키움증권 김소원 애널리스트](#)

4Q22 영업이익 101억원, 예상치 하회

덕산네오룩스의 4Q22 연결 실적은 매출액 487억원(+3%QoQ, +4%YoY), 영업이익 101억원(-13%QoQ, -22%YoY)으로, 시장 기대치 및 당사 예상치를 하회했다. 갤럭시S23 시리즈용 OLED 소재 공급에도 불구하고 중저가 스마트폰 중심의 강도 높은 재고 조정이 나타났고, 지급수수료 또한 +55%QoQ 증가하며 영업이익률은 20.7%(-3.8%p QoQ)로 하락했다. 당기순이익은 58억원으로 예상 대비 크게 부진했는데, 이는 연말 원/달러 환율 하락에 따른 외환차손 증가에 기인한다. 한편 동사는 기존 덕산홀딩스의 자회사였던 성도DS전자재료유한공사의 지분을 100% 인수했으며, 향후 중국 영업 강화 및 품질 개선 목적으로 운영될 전망이다.

1Q23 영업이익 83억원, 재고 조정 영향 지속

1Q23 실적은 매출액 387억원(-20%QoQ, -7%YoY), 영업이익 83억원(-17%QoQ, -33%YoY)으로 실적 저점을 통과할 전망이다. 전방 수요 부진으로 인해 재고 조정 여파가 1Q23에도 지속될 것으로 판단된다. 그러나 1Q23말부터는 고객사의 재고 축적 수요 확대와 함께 2Q23 실적 반등이 예상되며, 2H23은 차세대 폴더블 스마트폰 및 아이폰 15 시리즈(가칭) 출시 효과가 더해질 전망이다. 더불어 지난해 급감했던 중국향 매출액 또한 올해 중국 스마트폰 시장의 회복과 함께 +44%YoY 증가할 것으로 예상된다. 이를 반영한 동사의 2023년 실적은 매출액 1,830억원(+4%YoY), 영업이익 467억원(+4%YoY)으로, 뚜렷한 상저하고의 실적을 시현할 전망이다.

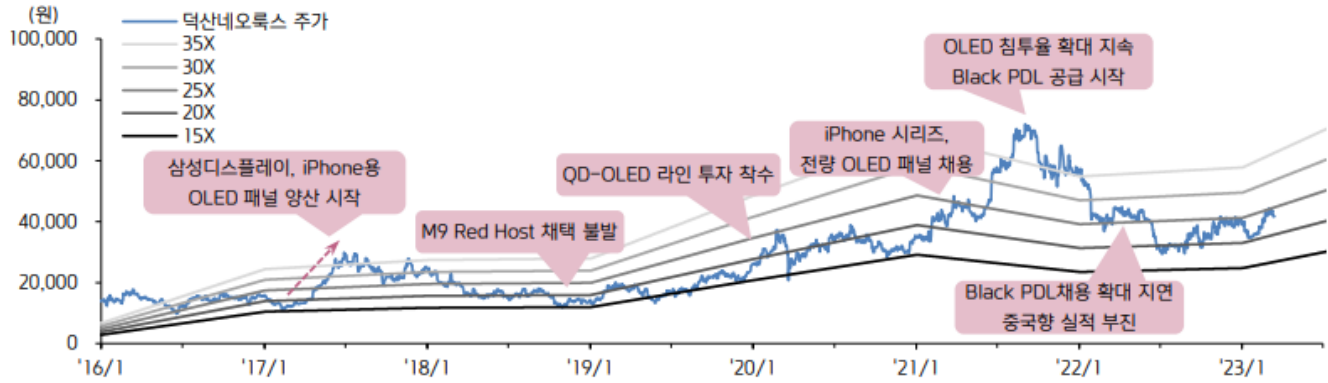
고객사의 8.7세대 투자 및 OLED 아이패드 양산 최대 수혜

스마트폰 시장의 수요 부진이 지속되며 동사의 실적 또한 지난해부터 약세가 지속되고 있다. 그러나 재고 조정이 1Q23에 일단락된 후 2Q23부터 실적 반등이 나타날 것으로 전망되고, 삼성디스플레이의 8.7세대 투자 또한 2Q23부터 본격화되며 주가 모멘텀으로 작용할 수 있다. 2H23부터는 2024년 출시할 OLED 아이패드의 소재 및 기술 등이 구체화되며 동사의 기업 가치 재평가 기대감이 나타날 것으로 전망한다. 스마트폰 시장의 회복 및 IT OLED 시장의 본격적인 성장을 기대하며 목표주가를 55,000원으로 상향하고, 업종 Top Pick으로 비중 확대를 추천한다

투자지표

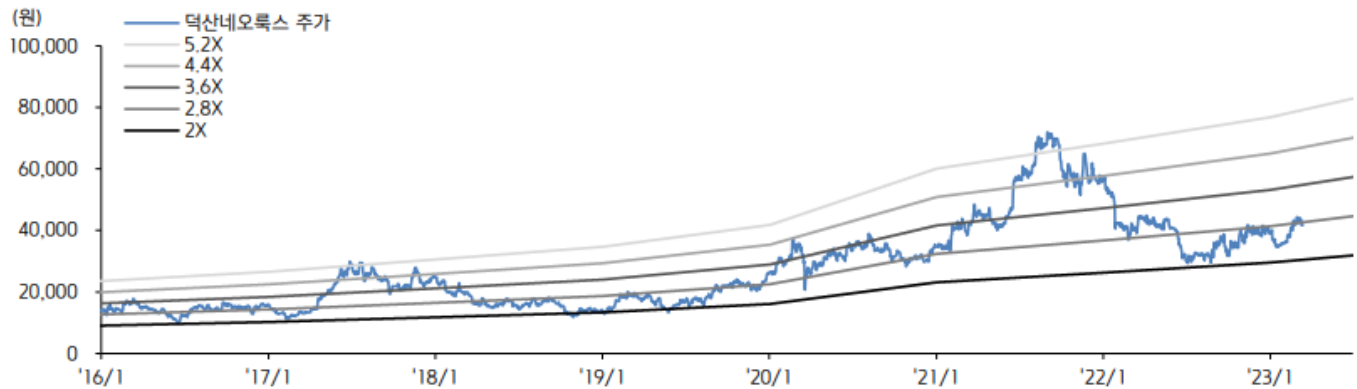
(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,442	1,914	1,767	1,830
영업이익	401	510	449	467
EBITDA	451	574	516	543
세전이익	378	563	448	472
순이익	333	468	389	410
지배주주지분순이익	333	468	389	410
EPS(원)	1,389	1,945	1,567	1,652
증감률(% YoY)	74	40	-19	5
PER(배)	25.1	28.9	24.9	25.3
PBR(배)	4.3	4.9	3.0	2.8
EV/EBITDA(배)	17.6	22.6	16.4	16.5
영업이익률(%)	27.8	26.6	25.4	25.5
ROE(%)	18.9	19.5	12.7	11.8
순차입금비율(%)	-22.9	-35.9	-38.1	-38.5

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터





천보
 단기 실적 부진 지속, 하반기 가파른 성장 기대
[\[출처\] 하나증권 김현수 애널리스트](#)

4Q22 Review : 전 부문 부진

2차전지 및 디스플레이 소재 기업 천보의 4분기 실적은 매출 842억원(YoY -5%, QoQ -1%), 영업이익 111억원(YoY -44%, QoQ -28%)으로 당사 추정치 하회했다. 1) 2차전지 소재 부문(매출 비중 76%)이 매출 641억원(YoY Flat, QoQ -1%), 영업이익 102억원(YoY -18%, QoQ -15%)으로 부진했다. 중국 전기차 수요 둔화로 고객사들이 재고 조정에 돌입하며 12월부터 소재 주문량이 급감한 가운데 4분기 1회성 인센티브 비용 발생으로 부문 영업이익률은 전분기 대비 -2.6%p 하락(16.0%) 했다. 2) 반도체 및 디스플레이 소재 부문(매출 비중 18%) 역시 PC 및 모바일 수요 부진으로 패널 메이커들의 가동률이 낮은 수준에 머물면서 부문 매출 YoY -22%, QoQ +1%로 부진했다. 전사적으로 가동률 하락에 따른 고정비 부담 확대되며 전사 영업이익률 13.0%(QoQ -5.0%p) 기록했다. 한편, 4분기 말 천보 주가가 3분기 말 대비 상승하며 CB, BW 전환권 재평가로 인한 파생상품 평가 손실이 4분기에 약 120억원 발생하는 등 영업외비용이 200억원 이상 발생, 순이익은 적자 전환하였다.

1분기 실적 부진 불가피

1분기 실적은 매출 663억원(YoY -30%, QoQ -21%), 영업이익 83억원(YoY -54%, QoQ -25%)로 부진할 전망이다. 원재료인 LiPF6 가격 하락으로 LiPO2F2 판매 가격 역시 하락하는 가운데, 고객사들이 가격 추가 하락을 기대해 단기적으로 물량을 줄

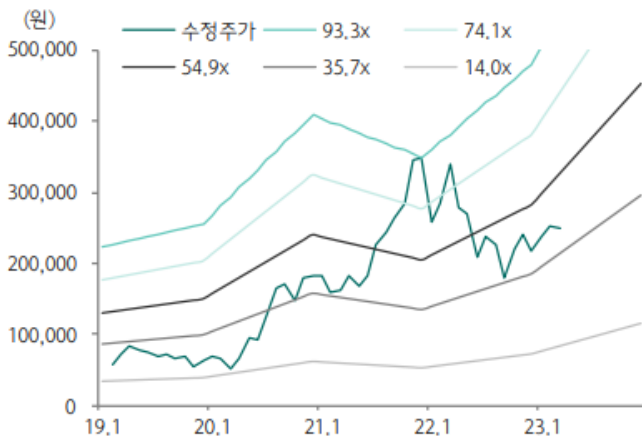
이는 과정에서 1분기 실적 부진할 전망이다. 다만 LiPF6 가격이 2021년 상반기 수준까지 하락하며 최근 2년간의 상승 사이클 이전 수준에 근접한 점 감안할 때, 가격은 바닥에 가까워졌다고 판단한다. 이에 따라 2분기부터는 가격 안정화 및 Q 증가 전망하며, 하반기에는 현재 증설 진행 중인 LiFSI 및 LiPO2F2의 신규 라인 가동으로 실적 성장세 본격화될 전망이다.

2023년 하반기 가파른 실적 성장 전망

투자의견 BUY 및 목표 주가 38만 원을 유지한다. 목표 주가는 2024년 기준 예상 EPS에 Target P/E 46배(2023-2024년 평균 EPS 증가율 +48%, PEG 0.9 가정) 적용해 산출하였다. 최근 중국 전기차 수요 둔화 국면에서 중국 매출 비중 50% 수준인 천보 주가 상대적으로 부진하나, 하반기 신규 CAPA 가동 과정에서 국내 고객사향 매출 비중이 상승하며 중국 편중 리스크 상당부분 해소될 전망이다. IRA 에서 전해질 염을 'Material'로 분류하면서 FTA 체결국에서 조달해야 함을 규정한 것 역시 중국 업체들과 경쟁 중인 천보의 실적 및 Valuation Factor 개선 요인이라고 판단한다.

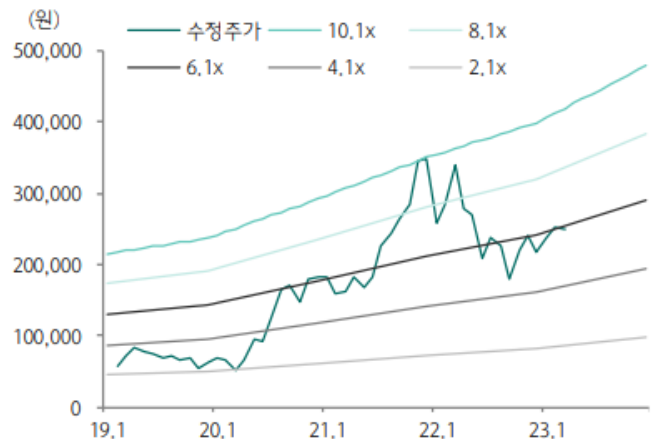
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	155.5	271.6	328.9	541.3	784.9
영업이익	십억원	30.1	50.6	56.5	82.6	130.2
세전이익	십억원	30.3	54.9	36.1	73.4	117.3
순이익	십억원	27.3	43.8	37.4	51.5	82.5
EPS	원	2,734	4,377	3,736	5,147	8,248
증감율	%	16.69	60.10	(14.64)	37.77	60.25
PER	배	66.72	79.64	58.43	48.47	30.25
PBR	배	7.79	12.07	6.30	6.32	5.26
EV/EBITDA	배	43.25	52.67	29.77	19.66	13.14
ROE	%	12.57	17.19	11.92	14.05	19.16
BPS	원	23,414	28,886	34,627	39,476	47,427
DPS	원	300	300	300	300	300

그림 1. 천보 12M Fwd PER 추이



자료: 하나증권

그림 2. 천보 12M Fwd PBR 추이



자료: 하나증권



엠씨넥스

겨울 지나면 봄

[\[출처\] 유안타증권 이수림 애널리스트](#)

중견 카메라모듈 대표 업체

2004년 설립된 카메라모듈 업체로 2021년 7월 코스피 이전 상장. 주요 제품은 휴대폰용 카메라모듈, 액츄에이터, 지문인식 모듈 등의 모바일용 제품과 전장카메라. 2022년 사업부별 매출비중은 모바일 84%, 전장 16% 등. 주요 고객사는 삼성전자, 현대모비스, 현대차 등

고객사 판매량 증가에 따른 모바일 회복 기대

모바일 부문 2023년 매출액 9,598억원(YoY+3%), 영업이익 283억원(YoY+81%, OPM 3%)으로 추정. 4Q22 노무비 개선 및 약성 재고 폐기로 비용 효율화가 진행되었고, 2023년은 전방 세트 수요 회복에 따른 수익성 개선을 기대. 주요 원인은 1) 최대 고객사 신제품 갤럭시S23 울트라 모델 판매량 호조 2) 중저가 모델 OIS 탑재 증가로 동사 액츄에이터 매출 증가. 글로벌 스마트폰 시장은 2023년 중국 내 리오프닝 정책 강화, 스마트폰 교체 수요 회복으로 2Q23 출하량 반등 기대

전장카메라 존재감 상승

전장카메라 부문 2023년 매출액 2,095억원(YoY+19%), 영업이익 119억원(YoY흑전, OPM 5.7%)으로 추정. 동사는 현대차에 차량용 카메라를 직납하는 1차 벤더로 고객사 내 점유율 65~70%를 확보. 4Q22 기준 약 1.7조원의 수주잔고가 5~7년에 걸쳐 매출로 인식될 것. 전장카메라 시장은 자율주행 시장 성장에 따라 P와 Q가 동시에 상승하는 구조적 성장이 기대. 자율주행차 출시 속도가 기존 예상 대비 지연되는 것은 사실이나 중장기적 방향성은 확실

실적 전망

2023년 매출액 1조 1,693억원(YoY+5%), 영업이익 403억원(YoY+276%, OPM 3.4%)을 전망. 성장이 둔화된 모바일함에 집중된 사업 포트폴리오를 다각화하기 위해 전장카메라에 대한 투자를 지속하며 체질 개선 노력. 본업 회복이 이어지는 와중, 고부가가치 제품인 전장카메라 매출 2024년 2,710억원→2025년 3,114억원으로 확대되며 전사 수익성 개선을 전망

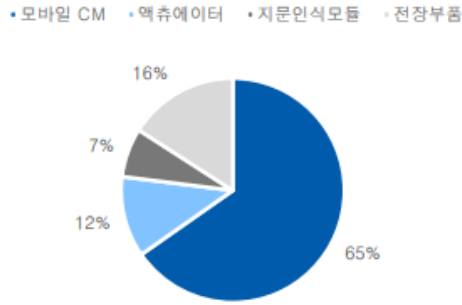
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액	10,093	11,086	11,693	12,542
영업이익	239	107	403	512
지배순이익	395	226	390	468
PER	22.3	22.2	14.3	11.9
PBR	2.9	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.7	8.9	6.4	5.4
ROE	14.3	7.3	11.6	12.6

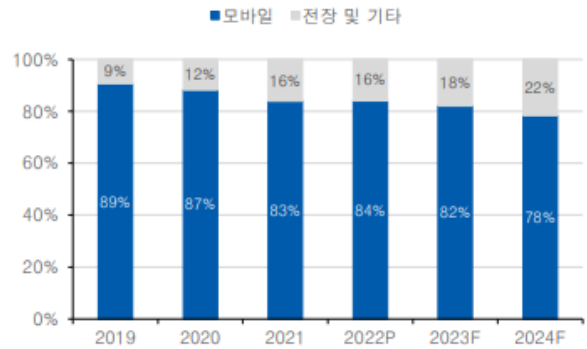
자료: 유안타증권

엠씨넥스 제품별 매출비중(2022)



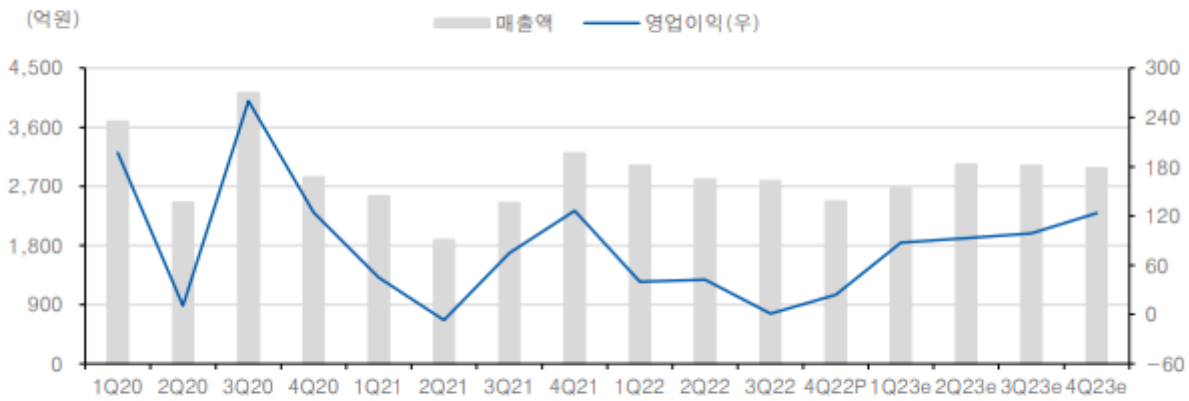
자료: 유안타증권 리서치센터

엠씨넥스 사업부문별 매출비중 추이 및 전망



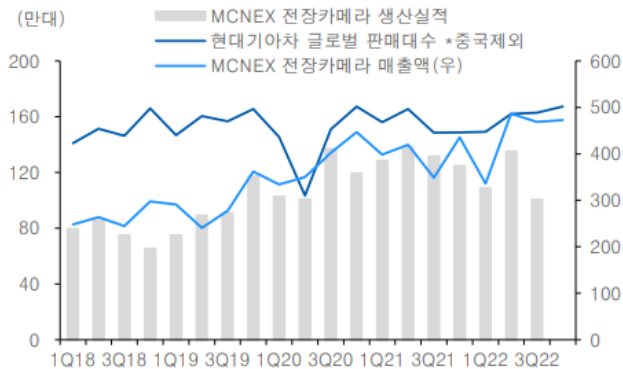
자료: 유안타증권 리서치센터

엠씨넥스 분기별 실적 추이 및 전망



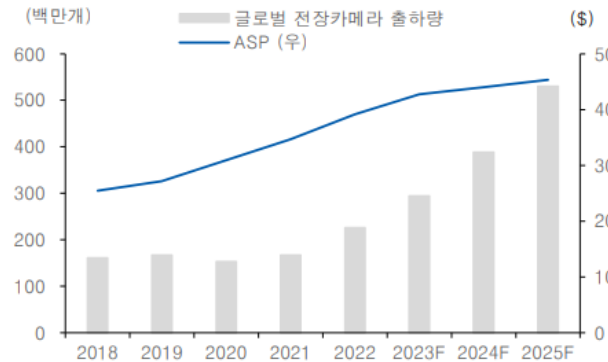
자료: 유안타증권 리서치센터

현대기아차 판매대수 VS 엠씨넥스 전장카메라 실적 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 전장카메라 출하량 및 ASP 추이 및 전망



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터



LS ELECTRIC

깜짝 실적을 기대한다

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

1분기 역대 최고 실적 기대, 수주 호조 및 원가 개선 결과

1분기 영업이익은 661억원(QoQ 153%, YoY 63%)으로 시장 컨센서스(426억원)를 크게 상회하는 동시에 역대 최고치를 경신할 전망이다.

불경기에 극적인 이익 모멘텀의 배경을 보면, 1) IRA, 리쇼어링 환경에서 축적된 수주잔고가 전력인프라 매출 호조로 반영되고, 2) 전력기기와 자동화기기는 지난해 제품 판가를 인상한 상태에서 물류비, 원자재 비용 등 원가 하락폭이 커 수익성 개선으로 반영될 것이다. 3) 지난해 말 적극적인 자산 효율화 과정을 거치면서 비용 구조가 개선됐다.

수주잔고는 1분기에도 3,000억원 이상 증가해 2.4조원으로 늘어날 것이다.

북미 시장 성과 확대 주목, 해외 법인 동반 호조

동사의 성장 전략은 북미 시장 공략 강화에 초점이 맞춰져 있다.

1) 배터리와 반도체 업종 중심으로 북미 시장에 진출한 한국 기업들로부터 배전시스템 수주가 증가하고, 2) 변압기 등 초고압 전력인프라 제품의 판가가 우호적이며, 3) 미국 판매 법인의 전력기기 매출도 호조를 보이고 있다.

자회사인 LS이모빌리티솔루션은 올해 신규 멕시코 공장을 본격 가동할 예정이고, IRA 환경에서 북미 전기차 시장 공략의 교두보가 될 것이다. 멕시코 공장은 2030년 EV Relay 900만대, BDU 200만대 생산 체계를 목표로 한다.

신재생 사업부가 적자 구조에서 벗어날 매출 규모를 갖추는 것이 중요한 과제이다. 최근 대만, 태국 등에서 철도 신호시스템 수주가 확대됐고, 새만금, 완도 등 국내 대규모 태양광 프로젝트와 해외 ESS 프로젝트에서 수주 성과가 더해질 것이다.

해외 법인들의 동반 호조가 인상적이다. 중국 법인은 리오프닝과 인프라 투자의 수혜가 이어지고, 베트남 법인은 신규 공장 가동을 계기로 생산 효율성이 향상됐다.

올해 영업이익은 39% 증가한 2,606억원으로 예상된다. 실적 추정치 상향과 함께 목표주가를 85,000원으로 상향한다. 올해 예상 실적 기준 PER은 8.1배로 역사적 최저 수준이다

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	26,683	33,774	37,319	40,499
영업이익	1,551	1,875	2,606	2,852
EBITDA	2,566	2,856	3,513	3,706
세전이익	1,107	1,270	2,525	2,792
순이익	853	913	1,894	2,094
지배주주지분순이익	847	904	1,875	2,073
EPS(원)	2,825	3,014	6,249	6,911
증감률(%YoY)	-0.5	6.7	107.3	10.6
PER(배)	19.8	17.8	8.1	7.4
PBR(배)	1.13	1.03	0.88	0.79
EV/EBITDA(배)	6.5	5.9	4.3	3.8
영업이익률(%)	5.8	5.6	7.0	7.0
ROE(%)	5.9	5.9	11.4	11.3
순부채비율(%)	0.6	5.2	-0.7	-6.1

자료: 키움증권

LS이모빌리티솔루션 멕시코 공장



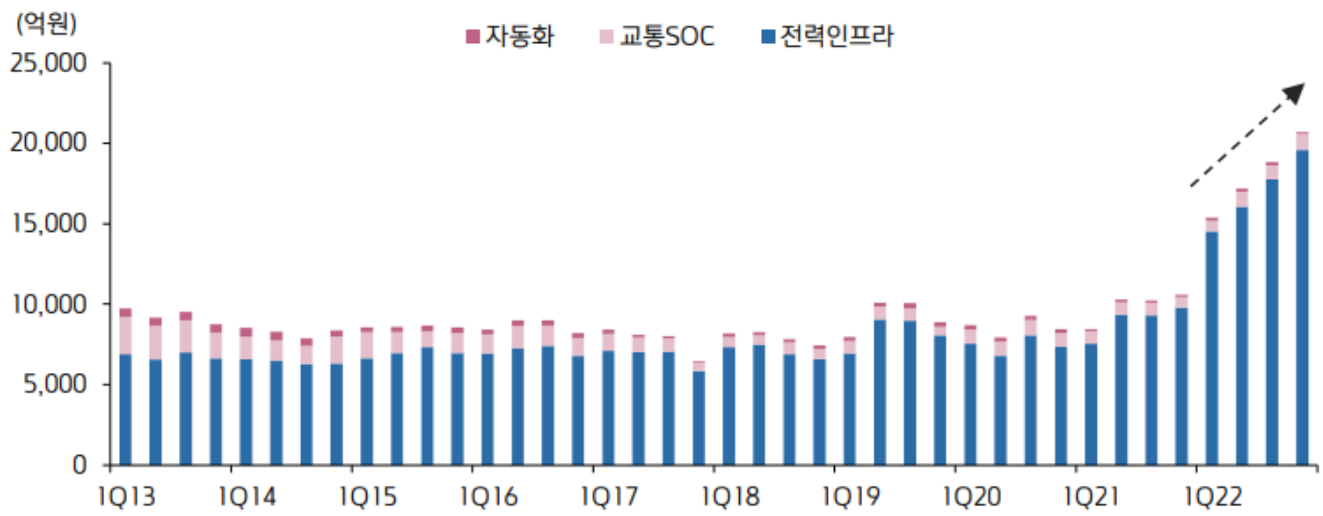
자료: LS이모빌리티솔루션

LS이모빌리티솔루션 EV Relay 라인업

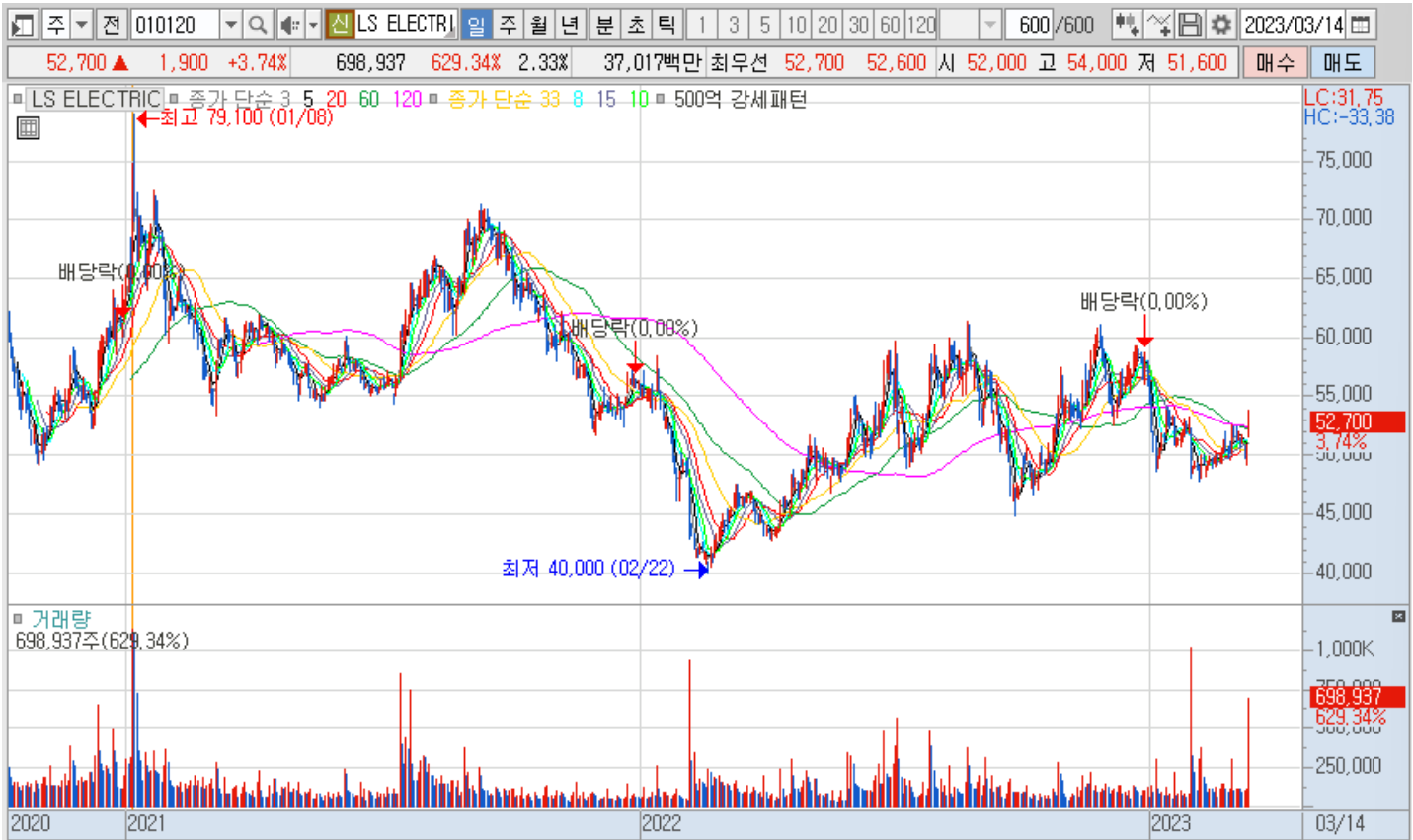


자료: LS이모빌리티솔루션

LS ELECTRIC 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권



2022년 매출액 1,741억원, 영업이익 120억원 기록

대주전자재료의 2022년 매출액 1,741억원(YoY -12.4%), 영업이익 120억원(YoY -31.8%), OPM 6.9%(YoY -2.0%p)을 기록했다. 전년대비 역성장의 이유는 동사의 가장 큰 매출 비중을 차지하는 도전재료 부문이 전방 산업인 IT 업황 수요 감소로 매출액 1,013억원(YoY -23.3%)을 기록한 영향이다. 특히 도전 재료 부문 중에서도 칩, 태양전지 부문은 각각 526억원(YoY -9.3%), 176억원(YoY +10.0%)으로 2021년과 비슷한 수준이나 MLCC 부문이 311억원(YoY -46.4%)을 기록했다.

신성장동력 실리콘 음극재

실리콘 음극재 관련 주요 내용 요약:

- 대주전자재료의 신성장 동력인 실리콘 음극재 판매량은 2019년 50톤, 2020년 160톤, 2022년 303톤으로 지속적인 증가 추세로 매출액도 2020년 130억원에서 2022년 266억원으로 증가하였다.
- 2022년 나노재료 부문 매출액 266억원 중에서 70~80%(186억원~212억원)가 BEV향 매출, 나머지 20~30%가 샘플 물량 매출로 파악되고 있으며 현재 다수의 기업이 동사의 실리콘 음극재가 사용된 제품을 테스트 중이다. 고객사마다 테스트 단계가 다르지만 일부 유의미한 고객은 동사의 실리콘 음극재가 사용된 BEV 라인업을 출시할 예정이다.
- 현재 동사의 실리콘 음극재가 탑재된 1세대 BEV 라인업은 실리콘 함량이 5% 수준이고, 2세대는 7~8%로 증가할 것으로 기대된다. 배터리 부피 팽창의 문제로 급격하게 실리콘 함량을 증가시킬 수는 없지만 현재 5% 수준인 실리콘 함량을 10% 까지 점진적으로 늘려가는 방향으로 개발 중이다.
- 실리콘 음극재 CAPA는 2022년말 3,000톤 수준에서 2024년말 10,000톤, 2025년 20,000톤으로 확대되는 만큼 본격적인 매출 성장은 2024년도부터 가시화될 것으로 기대된다

표 1. 대주전자재료 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,164	1,545	1,987	1,741	2,196	4,297
YoY	13.0%	32.7%	28.6%	-12.4%	28.1%	95.7%
전도성	825	964	1,320	1,013	915	955
절연	122	194	269	263	310	319
형광체	146	157	155	179	196	210
나노 재료	37	130	210	266	675	2,703
기타	34	100	33	20	100	110
영업이익	27	90	176	120	232	530
OPM(%)	2.3%	5.8%	8.9%	6.9%	10.6%	12.3%
YoY	-27.0%	233.3%	95.6%	-31.8%	93.3%	128.4%

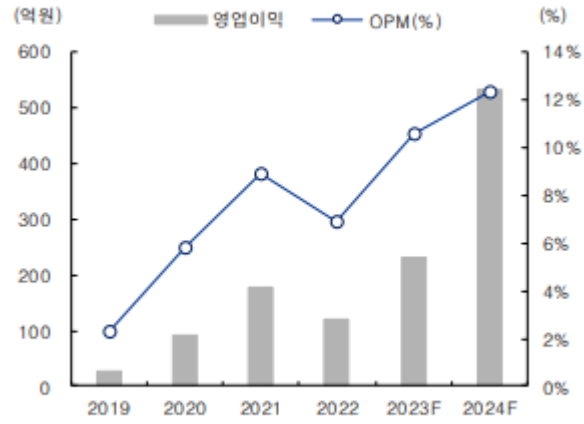
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 1. 대주전자재료 매출액 및 YoY 추이



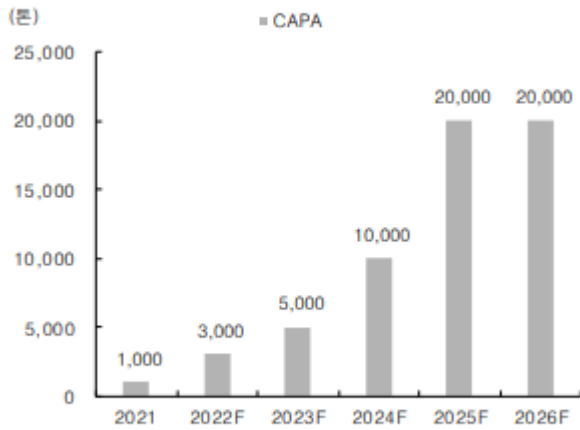
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 2. 대주전자재료 영업이익 및 OPM 추이



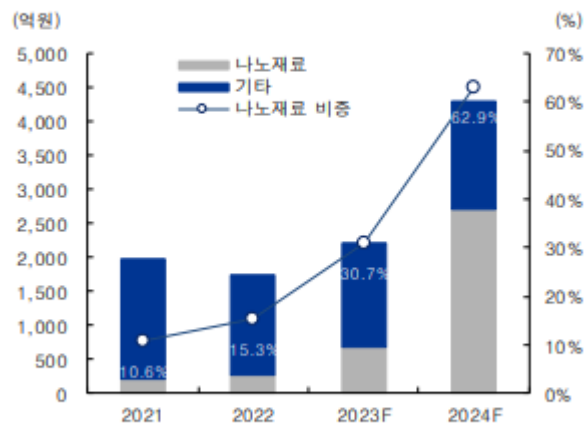
자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 3. 대주전자재료 실리콘 음극재 CAPA 전망

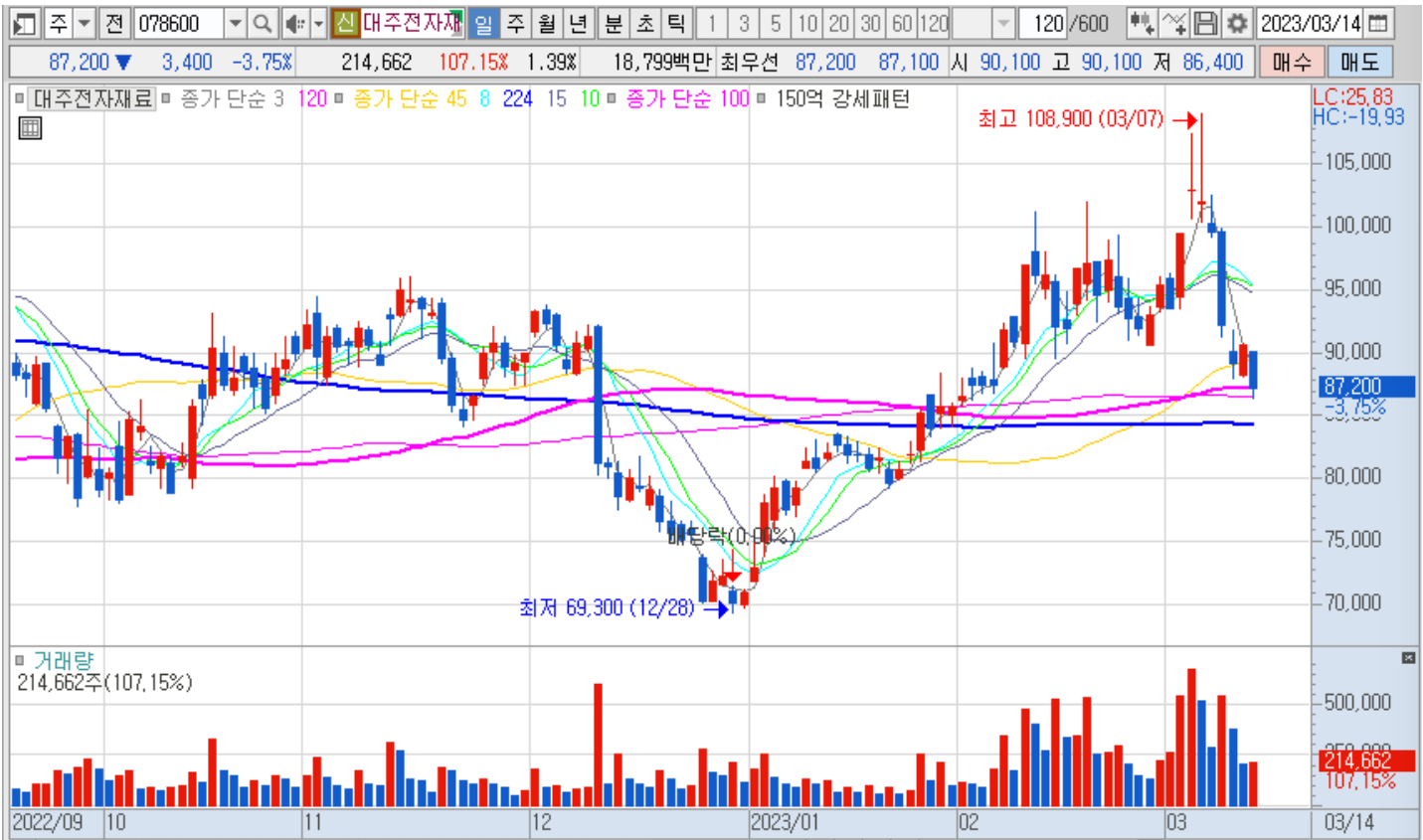
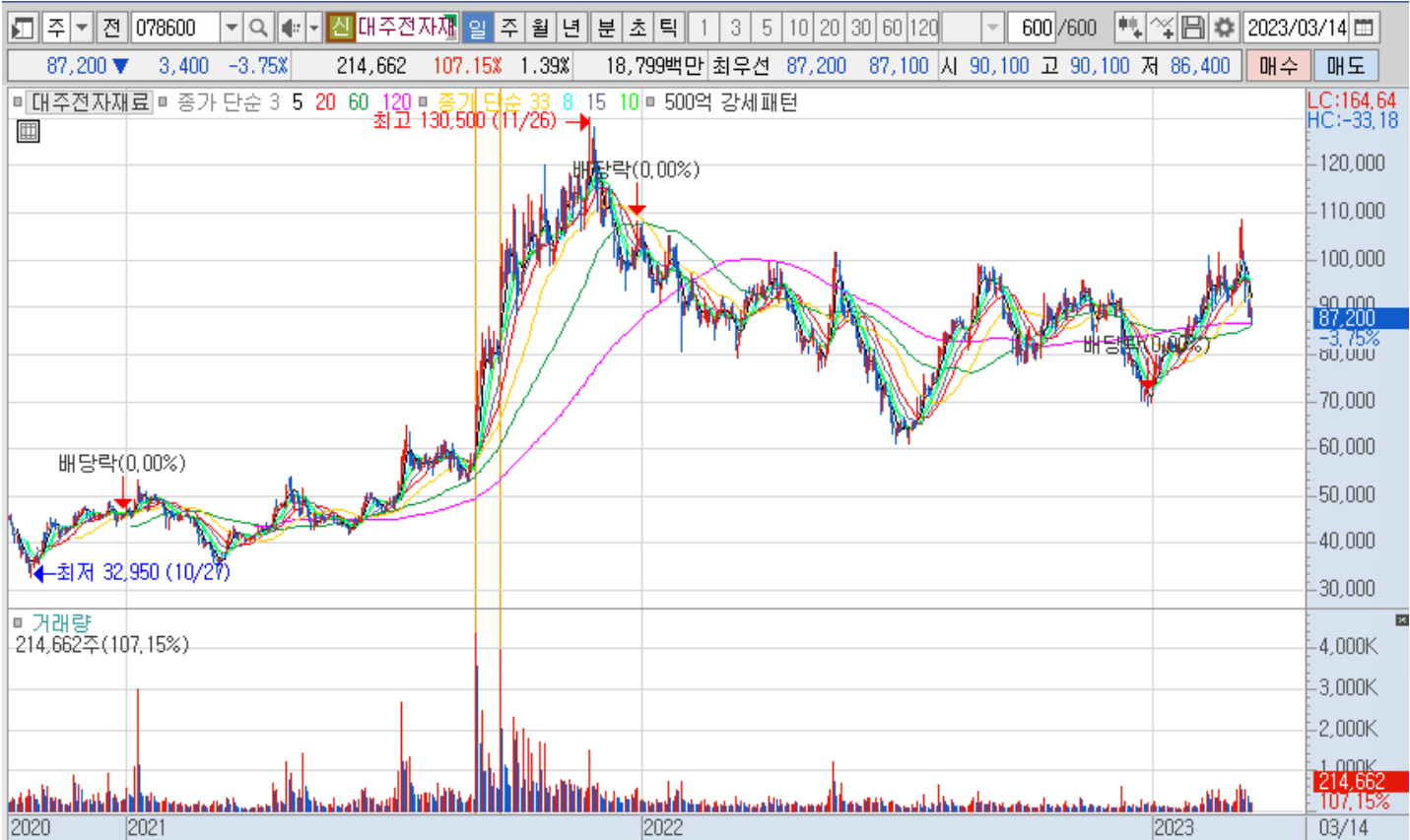


자료: 대주전자재료, IBK투자증권

그림 4. 대주전자재료 나노재료 부문 매출액 비중 추이



자료: 대주전자재료, IBK투자증권



2023년도 성장의 해

2023년 연결 매출액은 1조 645억원(+17.1% YoY), 영업이익은 1,202억원(+33.1% YoY)으로 전망한다. 수년간 이어진 고성장으로 기저 부담이 크지만 2023년에도 견조한 성장세가 이어질 것으로 기대한다. 2022년 달러 강세로 환효과는 상당하였으나 밀양 신공장 가동 첫 해로 비용 부담이 가중되었던 점과 곡물가의 하향 안정화를 고려하면 2022년 대비 2023, 2024년 수익성은 개선세를 보일 것으로 추정한다.

체계화되는 영업망과 제품 포트폴리오

1) 삼양식품은 2022년 11월 진행된 '2022 MAMA AWARDS', 2023년 2월 24일부터 tvN에서 방영 중인 '서진이네' 메인 협찬사로 참여하는 등 '불닭(Buldak)'의 브랜드화를 위한 적극적인 마케팅 확대를 이어가고 있다. 2) 지난 2021년 9월 30일 미국, 2021년 11월 30일 중국 판매법인을 설립했고 2023년 4월 30일 인도네시아 판매 법인을 설립할 예정이다. 법인화를 통해 대리상을 통한 간접 유통의 의존도를 낮추어 체계적인 수출 확대가 가능할 전망이다. 또한 3) 2022년 2분기 말부터 가동이 시작된 밀양 신공장도 안정화 단계에 들어서며 보다 공격적인 제품 포트폴리오 확장도 이어질 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

종전 대비 이익 추정치는 하향 조정 하였으나 국내 음식료 업종 대비 할증률을 기존 20%에서 30%로 상향하여 Target Multiple을 12.7배로 상향 조정하였다. 분기/반기보고서에 비용의 세부 내역이 공시되지 않는 등 제한적인 시장 소통으로 저평가 상태가 지속되고 있는 것으로판단한다. 높아진 위상만큼 달라진 모습이 확인된다면 보다 지속 가능한 기업가치 상승이 이어질 것으로 판단한다.

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	642	909	1,065	1,208
영업이익	65	90	120	145
EBITDA	81	115	145	169
지배주주순이익	56	80	91	110
EPS	7,480	10,582	12,069	14,552
순차입금	77	87	22	-78
PER	12.7	10.8	10.1	8.4
PBR	1.8	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.8	8.3	6.5	5.0
배당수익률	1.1	1.2	1.2	1.5
ROE	15.4	19.0	18.7	19.1

