

2023.03.29(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-03-29 오전 3:26

수정한 날짜: 2023-03-29 오전 5:37

2023.03.29(수) 증권사리포트

LG이노텍

1분기 기대 이하. 하반기 개선에 주목

[\[출처\] IBK투자증권 김운호 애널리스트](#)

23년 1분기. 기대 이하

LG이노텍의 2023년 1분기 매출액은 22년 4분기 대비 33.0% 감소한 4조 3,876억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 크게 감소한 규모이다. 매출액은 기타 전자부품 사업부를 제외한 전 사업부가 감소할 전망이다. 감소 규모는 광학솔루션이 가장 클 것으로 예상된다. 2023년 1분기 영업이익은 22년 4분기 대비 32.5% 감소한 1,148억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 크게 감소한 규모이다. 광학솔루션과 기판소재 사업부의 부진에 따른 영향으로 추정한다.

하반기 신제품 효과 기대

LG이노텍의 2023년 실적 계절성은 다른 해에 비해서 상대적으로 돋보일 전망이다. 해외 고객의 하반기 신제품 효과가 상대적으로 크고, 지난해 모델의 부진이 예상 보다 큰 기저효과에 따른 영향으로 추정한다. 하반기 신규 모델은 ASP가 큰 폭으로 상승할 전망이다. 화소 개선, 신규 chip 적용, Zoom 기능 강화 등이 ASP 인상 요인이다. 물량도 이전 모델에 비해서 증가할 것으로 기대한다.

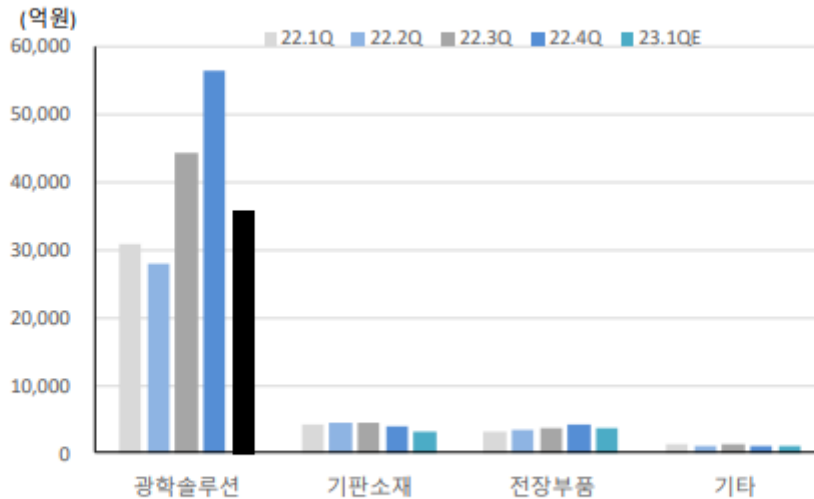
투자의견 매수 유지, 목표주가 370,000원 하향

LG이노텍에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 이는 광학솔루션 부진으로 상반기 실적은 부진하지만 하반기에는 상대적으로 높은 성장을 기대할 수 있고, 23년 2분기 실적을 저점으로 매 분기 실적 개선이 기대되고, 상저하고 실적 모멘텀을 고려할 때 지금이 투자 적기라 판단하고, 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 45만원에서 37만원으로 하향 조정한다.

(단위:억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	220,056	227,438	239,956
영업이익	12,642	12,718	11,248	17,465	18,365
세전이익	11,932	11,351	10,010	16,536	17,814
지배주주순이익	8,883	9,798	7,388	12,773	13,764
EPS(원)	37,532	41,401	31,215	53,967	58,156
증가율(%)	276.2	10.3	-24.6	72.9	7.8
영업이익률(%)	8.5	6.5	5.1	7.7	7.7
순이익률(%)	5.9	5.0	3.4	5.6	5.7
ROE(%)	30.9	25.9	16.1	23.2	20.5
PER	9.7	6.1	8.3	4.8	4.4
PBR	2.6	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.0	3.2	2.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망

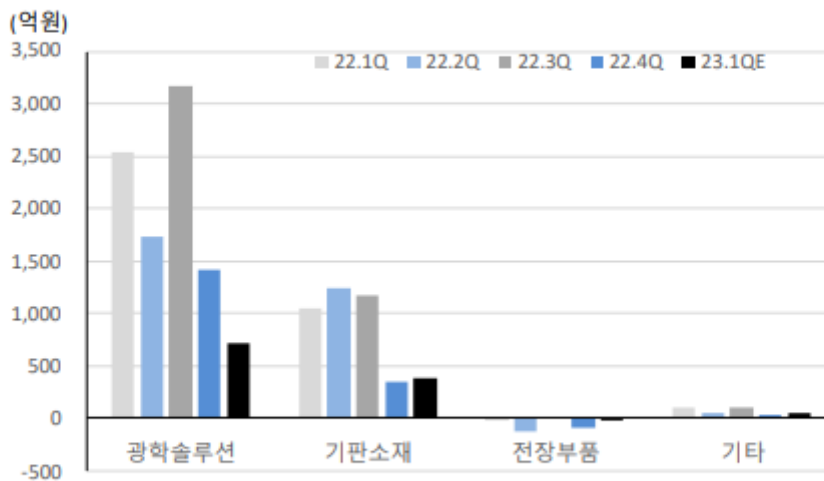
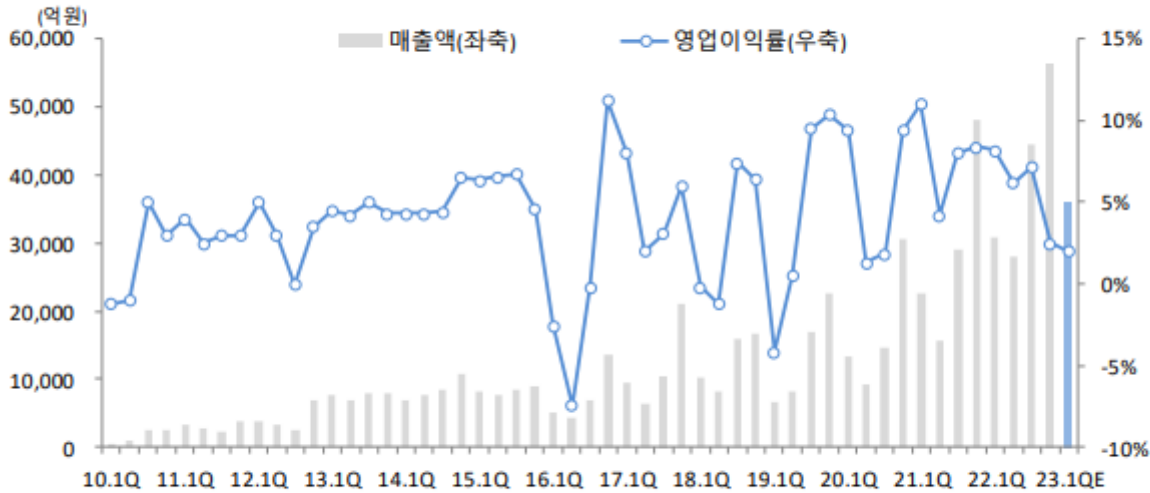


그림 3. LG이노텍 광학솔루션 사업부 매출액



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터





LX인터내셔널
 그래도 친환경 전환은 유효함
[\[출처\] NH투자증권 김동양 애널리스트](#)

친환경 사업 전환 진행 vs. 기존 사업 업황 부진

LX인터내셔널의 2023년 영업이익 전망을 13% 하향 조정(6,741억원, -30% y-y). 한국유리공업 및 포승그린파워 실적 연결 시작(약 500억원), 인도네시아 및 중국 석탄 증산(1,580만톤→2,000만톤)에도 연초 이후 물류운임 및 석탄(뉴캐슬) 약세 심화되었기 때문

친환경플라스틱(PBAT) 생산법인 지분 20% 출자(2024년 생산 예정), 니켈광산 및 제련소 인수 가능성, 탄소배출권 사업 확대 등 '친환경 & 웰니스'사업 전환 진행 중. 이에 따라 점진적으로 현재의 저평가(배당수익률 8.1%, PER 2.9배, PBR 0.4배) 해소 기대

실적 전망 하향 조정, 사업가치 적용배수 변경 등 반영하여 목표주가를 60,000원에서 43,000원으로 하향 조정. 투자의견 Buy 유지

1분기 실적 Preview: 석탄가격, 물류운임 하락 영향

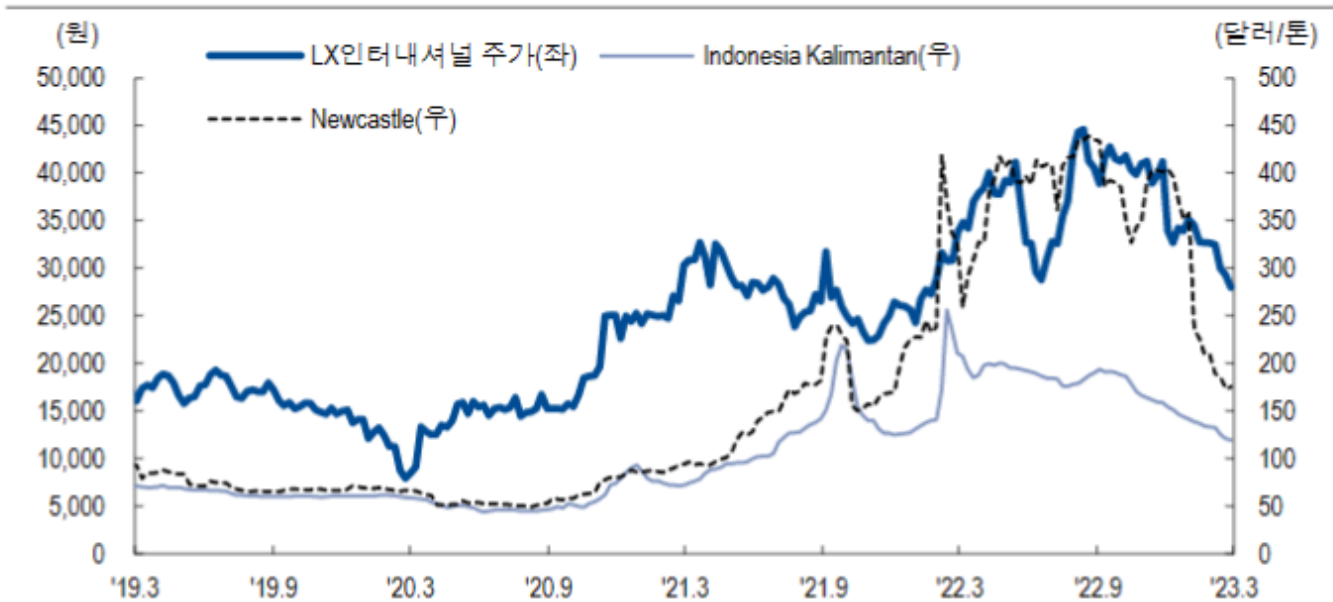
LX인터내셔널의 1분기 실적은 매출액 4조177억원(-18% y-y), 영업이익 1,577억원(-36% y-y)으로 시장 컨센서스 하회 전망. 1분기 중 지속된 석탄가격 및 운임 하락 때문

자원(영업이익 500억원, -56% y-y)은 인도네시아 GAM 석탄 증산(+7% q-q)에도 석탄가격 하락 영향(인도네시아탄 -15% q-q *전분기 누진세율 적용따른 가격 전가로 기저효과, 뉴캐슬 -31% q-q). 물류(512억원, -59% y-y)는 지속된 운임 하락을 관계사 고정마진 계약물량(비중 약 70%)으로 일부상쇄. 석탄 트레이딩이 포함된 트레이딩/신성장(570억원, +22% y-y)은 석탄가격 약세에 불구하고 전분기 포승그린파워에 이어 한국유리공업 연결인식으로 개선

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	18,760	16,336	16,527	16,899
증감률	12.4	-12.9	1.2	2.3
영업이익	966	674	523	507
증감률	47.1	-30.2	-22.5	-3.1
영업이익률	5.1	4.1	3.2	3.0
(자배지분)순이익	515	383	289	241
EPS	13,293	9,873	7,463	6,221
증감률	47.2	-25.7	-24.4	-16.6
PER	2.6	2.9	3.8	4.5
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.0	2.6	3.0	3.2
ROE	25.5	15.9	10.9	8.5
부채비율	154.2	124.3	116.0	111.4
순차입금	325	355	82	-82

단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. LX인터내셔널 주가 및 원산지 별 석탄 가격 추이



자료: Bloomberg, 한국자원정보서비스, NH 투자증권 리서치본부



롯데케미칼

2023년 흑자전환 임박. 목표가 상향해야

[\[출처\] 유안타증권 황규원 애널리스트](#)

1분기 예상 영업적자 △1,174억원, 적자축소

2023년 1분기 예상 실적은 '매출액 5.6조원, 영업적자 △1,174억원(영업이익률 △2.1%), 지배주주순손실 △360억원' 등이다. 영업손익은 2022년 2분기 △214억원 이후 4개분기 연속 적자이다.

그러나, 지난 4분기 △4,000억원에서 적자폭이 크게 줄어드는 것이다. 2 ~ 3월 중국 리오프닝 수요 회복과 미국 천연가스 급락으로, 석화부문 수익 회복이 나타나고 있다. 부문별로는 '올레핀/아로마틱/타이탄/USA △2,087억원(전분기 △4,687억원, PE/PP/EG/TPA), 첨단소재 912억원(전분기687억원, ABS/PC/가성소다/동박)' 등이다.

3월 NCC 스프레드 (+) 전환 & 2분기 흑자전환 임박

2분기 예상 영업이익은 1,350억원으로, 흑자전환이 임박했다. 2023년 3월을 기점으로 NCC(나프타를 분해해, 기초제품을 생산하는 설비) 수익성 개선 때문이다. NCC 1톤당 영업손익은 '2021년 4분기 △46\$로 적자 전환 후 2022년 4분기 △73\$로 저점을 기록했다. 2023년 1분기 △25\$로 축소되었으며, 3월에는 +21\$로 흑자로 돌아섰다. 배경은 2가지 이다. 첫째, 2월부터 중국 리오프닝 효과가 가시화되며, 프로필렌(범용 자동차 범퍼 소재)을 시작으로, 부타디엔(가전제품 외장재)에 이어 에틸렌(농업용 필름) 등이 순차적으로 회복되고 있다. 둘째, 국제유가가 70\$이하로 낮아지기 시작하면서, NCC설비의 원료비 부담이 낮아지기 시작했다.

높아진 실적 턴어라운드 가시성, 목표주가 31만원으로 상향

가시성이 높아진 실적 턴어라운드와 동박 인수효과를 반영해, 목표주가를 31만원(기존 29만원, Buy 유지)으로 높인다. 1) 2023년 예상 실적은 '매출액 24.6조원, 영업이익 5,408억원(영업이익률 2.2%), 지배주주 순이익 3,608억원' 등이다. 영업손익은 전년 △7,626억원에서 흑자 전환하는 것으로, 하반기에 복원 속도가 빨라질 것으로 보인다. 2) 3월에 동박 업체 인수(일진머티리얼즈) 이후, 점차 고가 인수 우려가 완화될 전망이다. 동박캐파도 2022년 초 4만톤에서 2023년 말 8만톤으로 늘어나며, 삼성SDI(주) 이외에 새로운 대형 거래처 확보도 기대된다. 2023년 영업이익은 1,144억원(전년 848억원)으로 35% 증익이 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	55,915	0.1	1.7	53,557	4.4
영업이익	-1,174	적전	적지	-1,458	19.5
세전계속사업이익	-830	적전	적지	-760	-9.3
지배순이익	-360	적전	적지	-590	39.0
영업이익률 (%)	-2.1	적전	적지	-2.7	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	-0.6	적전	적지	-1.1	+0.5 %pt

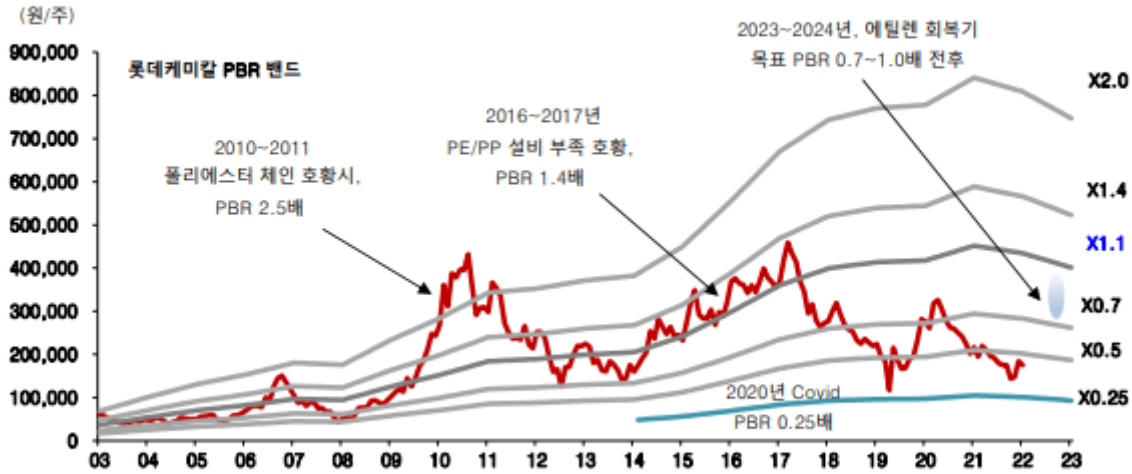
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	181,205	222,761	245,954	252,974
영업이익	15,356	-7,626	5,408	20,581
지배순이익	13,337	616	3,608	14,557
PER	6.9	104.5	21.0	5.2
PBR	0.6	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.0	61.6	8.1	4.4
ROE	9.8	0.4	2.4	8.8

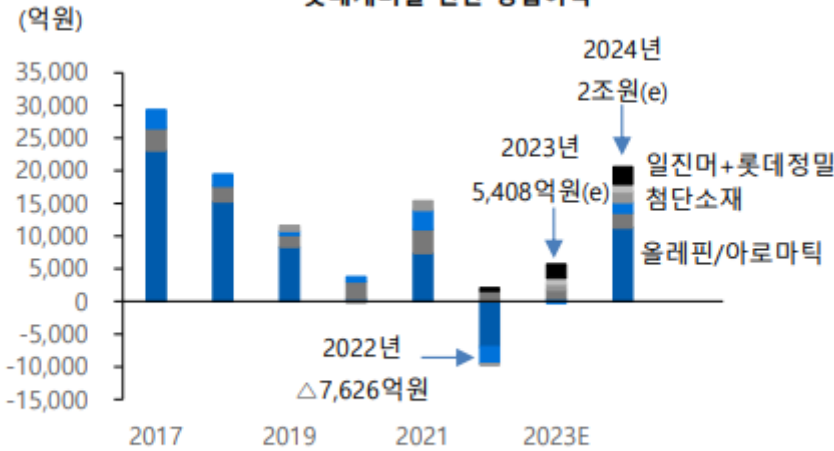
자료: 유안타증권

그림 1. 롯데케미칼주 PBR 밴드 : 2023~2024년 석화 회복 사이클 타깃 PBR 0.7~1.0 배



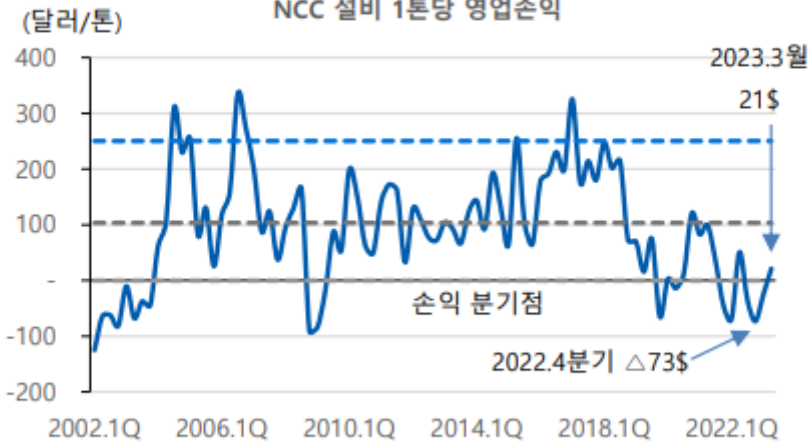
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 연간 영업이익

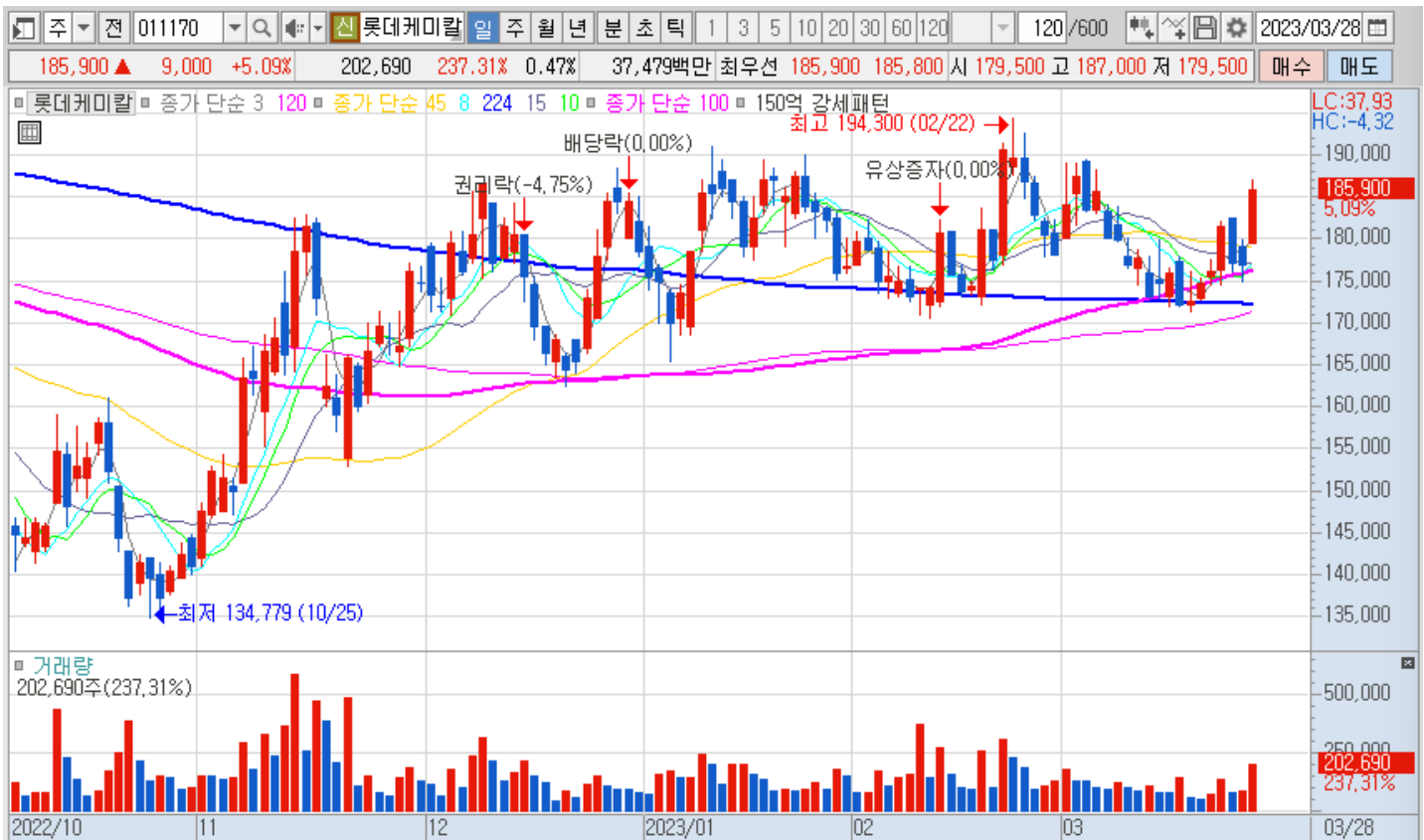


자료: 유안타증권 리서치센터

NCC 설비 1톤당 영업손익



자료: 유안타증권 리서치센터



국내 사교육 시장의 성장과 동행

동사는 국내 사교육 시장과 동행하여 안정적인 성장흐름을 보이고 있으며, 2023년에도 이러한 흐름이 유지될 것으로 전망한다. 참고로 2022년 국내 사교육비 총액은 +10.8% yoy 증가하였으며, 이는 학령인구 감소(-0.9% yoy)에도 불구하고 1인당 사교육비 상승(+11.8% yoy) 요인이 있었기 때문이다.

2023년 사업부별 전망

첫째, 초중등(Elihigh, Mbest) 부문은 2023년 2,335억원(+12.9% yoy)을 전망한다. 현재 동사의 성장성이 가장 높은 사업부문으로 2023년에도 안정적인 성장 흐름이 유지될 것으로 기대된다. 특히, 초등교육의 인강 침투율이 빠르게 높아짐에 따라 시장이 확대되고 있는 분위기다. 다만, 초등 인강의 경쟁심화에 따른 마케팅 비용 증가가 불가피하며, 2H23 정도에 영유아 부문이 런칭(사업초기 대규모 광고비 집행 가능성 있음)되면 합산실적(영유·초·중등)으로 집계될 가능성이 높다는 점도 참고해야 할 것이다.

둘째, 고등부문(Megastudy) 부문은 2023년 5,615억원(+10.6% yoy)을 전망한다. 온라인 부문에서는 이미 높아진 M/S를 기반으로 Cashcow 역할을 하고 있으며, ARPU(수강료) 인상에 따른 성장이 기대된다. 오프라인 부문에서는 양지기숙학원 Capa 증설 + 안성 기숙학원 Open 등에 따른 학생수 증가가 2023년 실적에 기여할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 90,000원으로 하향한다. 이는 2023년 하반기 영유아 사업 신규 런칭 & 초등 부문 경쟁력 강화를 위한 마케팅 비용 증가 계획을 반영하여 보수적인 관점에서의 실적 변경을 반영한 것이다. 다만, 국내 사교육 시장 확대에 따른 동사의 안정적인 성장흐름이 유지될 것으로 보여 매수 관점을 유지한다. 목표주가에 내재된 Target P/E 9.5배(12MF EPS 9,482원)는 동사의 EPS growth 14.7%(2021년 ~ 2025년 CAGR)를 고려하면 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2021	703.9	99.0	109.2	81.2	6,842	277.2	160.6	12.0	5.9	2.9	26.8
2022	836.0	135.4	134.3	103.6	8,732	27.6	210.8	8.6	3.7	2.1	27.3
2023E	921.5	142.9	143.6	108.7	9,168	5.0	206.3	6.4	3.2	1.4	23.6
2024E	1,013.3	162.3	163.3	123.6	10,424	13.7	217.0	5.7	2.6	1.2	22.4
2025E	1,109.7	184.0	185.4	140.4	11,835	13.5	232.7	5.0	2.0	1.0	21.3

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림46 메가스터디교육 매출액 추이



자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림47 메가스터디교육 초중등 매출액 추이



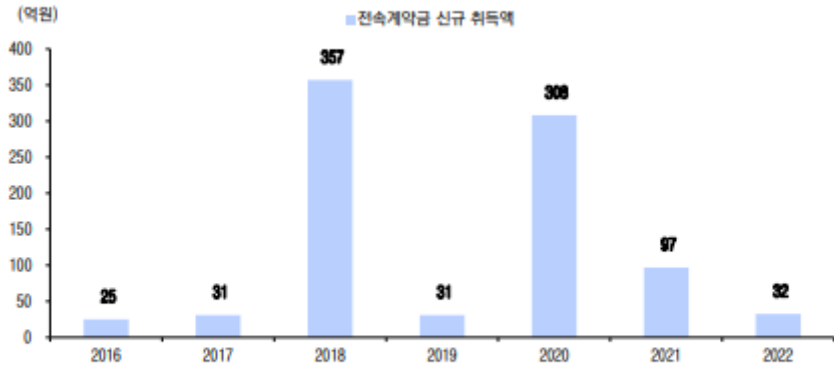
자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림48 메가스터디교육 초중등 영업이익 추이



자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림49 메가스터디교육 전속계약금 신규 취득액

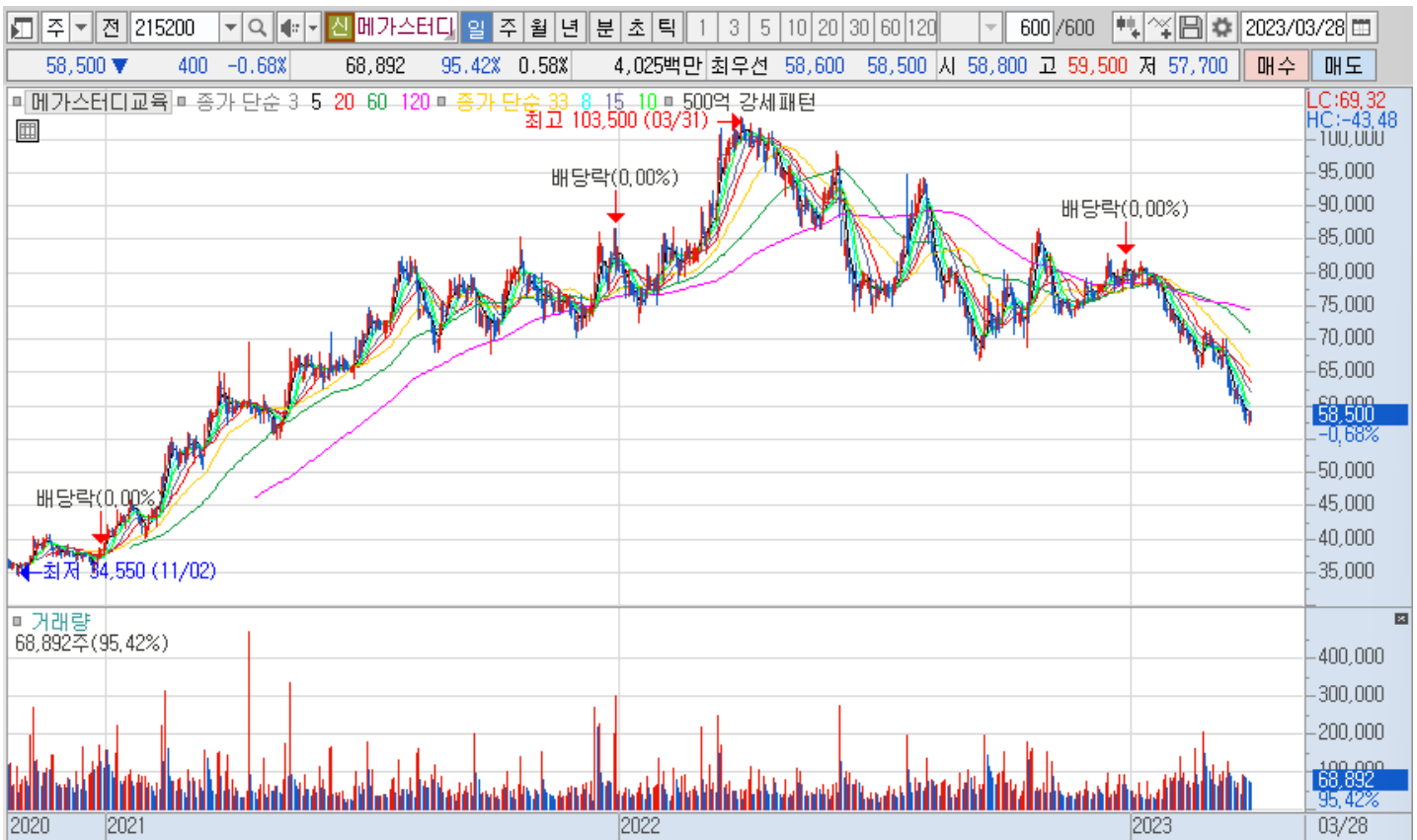


자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림50 메가스터디교육 전속계약금 상각액



자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준





아이패밀리에스씨
 분기 최대 매출 기대
[\[출처\] 하나증권 박은정 애널리스트](#)

화장품 해외 매출 64%, 색조 100%

아이패밀리에스씨는 2000년 웨딩 서비스 사업을 시작으로 설립되었으나, 2016년 색조 화장품 브랜드 롬앤(rom&nd) 런칭 이후 본격 화장품 산업에 진입, 2022년 기준 화장품 매출 비중이 95%에 이르며 완전한 화장품 기업으로 변모했다. 2021년 10월 코스닥 시장에 상장했으며, 상장 이후 코로나19 영향에 따른 해외 매출 감소, 특히 중국 수출 감소가 집중되며 어려움을 겪었다. 2022년 동남아/기타 국가 등의 판로 확대하며 2022년 매출 853억원(YoY+19%), 영업이익 95억원(YoY+70%) 달성했다. 해외 매출은 514억원(YoY+11%)으로 전체 화장품 매출의 64% 기여하며, 주력 지역은 일본/대만/베트남/중국으로 각각의 매출은 296억원/41억원/29억원/25억원 이며 해외 매출의 76%를 차지한다.

NDR 후기: 월매출 최대 흐름 나타나

당사는 아이패밀리에스씨와 3월 27일(전일) 30여개 기관과 온라인 NDR 진행했으며, 진행의 목적은 동사가 국내/외 리오픈ing 수혜가 존재하는지 확인하고자함이다. 2월부터 국내, 해외(중국 제외) 매출이 전월동기비 강하게 성장하는 것으로 파악된다. H&B향 매출의 경우 내수 색조 소비가 뚜렷하게 회복됨에 따라 수주 증가가 가파른 편이며, 3월의 경우 상반기 채널 프로모션 행사 매출까지 더해지며 1분기 고성장 기대된다. 또한 해외의 경우 일본 편의점 진출 초도물량 반영 및 동남아/일본의 수요 증가로 해외 수출(중국 제외) 또한 성장가도 이어갈 것으로 보인다. 당사는 1분기 매출 259억원(YoY+16%), 영

업이익 42억원(YoY+21%) 전망하며, 국내매출 94억원(YoY+30%), 해외 152억원(YoY+8%) 가정했다. 일본의 경우 전년도 기저가 높으나 (+) 성장 예상하며 보수적으로 2% 성장 가정했다.

매력적인 주가 수준

2023년 실적은 매출 1,073억원(YoY+26%), 영업이익 151억원(YoY+59%) 예상한다. 동사는 단일 브랜드라는 한계를 신규 제품 출시 횟수 증가, 베이스 메이크업으로의 비중 확대(ASP 증가), 해외 판로 개척으로 상쇄하고있다. 현재 국내외 리오프닝에 따른 수혜가 나타나기 시작했으며, 그 효과는 2023년 연중 강화될 것으로 기대한다. 현재 시가총액은 1.2천억원(P/E 10x)으로 매력적인 주가 수준으로 판단한다









Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	12	17	39	79	72
영업이익	십억원	(1)	0	4	12	6
세전이익	십억원	(0)	0	5	12	6
순이익	십억원	(1)	0	4	9	4
EPS	원	(77)	66	627	1,335	529
증감율	%	적전	흑전	850.0	112.9	(60.4)
PER	배	0.0	0.0	0.0	0.0	16.7
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	(22.7)	16.2	60.5	58.0	8.8
BPS	원	342	408	1,037	2,300	5,040
DPS	원	0	0	91	183	65

그림 1. 아이패밀리에스씨 브랜드 롬앤(rom&nd)



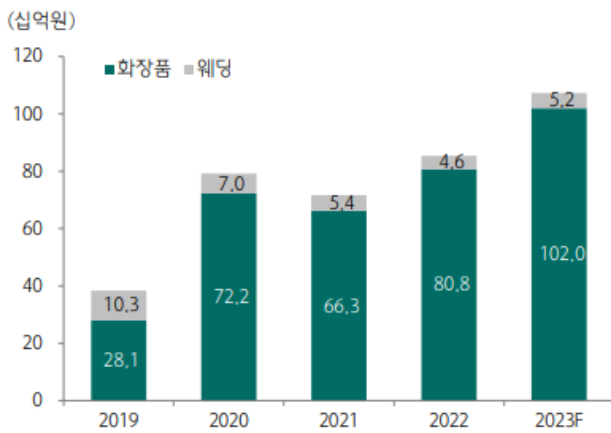
자료: 하나증권

그림 2. 아이패밀리에스씨 화장품 주요 제품군 가격대

립틴트	아이섀도우	립스틱+립밤	
 <p>올리브영 대표 화장품으로, 입술을 생기있게 만들어주는 제품군 13,000원</p>	 <p>10가지 색상이 10가지의 색안경, 4가지 색상이 14가지는 전체적인 30,000원</p>	 <p>치킨스틱과 비버리 슈우렌스틱도, 신명난 별칭을 내세운다. 13,000원</p>	 <p>2022년 11월 15일 콘서트 이후 제일 핫한 아이패밀리에스씨 13,000원</p>
네일	베이스	치크+섀딩	기타
 <p>누구나 세대가 위한 컨셉으로 2021년 출시 이후 꾸준한 8,000원</p>	 <p>2021년 3%, 2022년 5% 계속적으로 판매량을 상승해 30,000원</p>	 <p>한국, 일본 중심으로 카메고리 신상 계속 출시 중 10,900원</p>	 <p>신규카메고리, 신상립마, 신루카메고리, 신루립마 신상 중 xxxxx원</p>

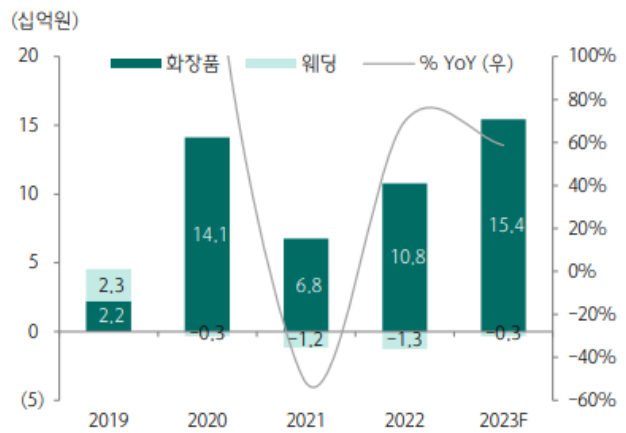
자료: 하나증권

그림 3. 아이패밀리에스씨 부문별 매출 추이 및 전망



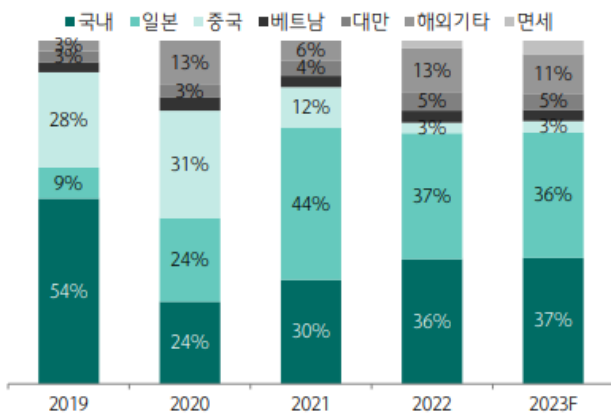
자료: 하나증권

그림 4. 아이패밀리에스씨 부문별 영업이익 추이 및 전망



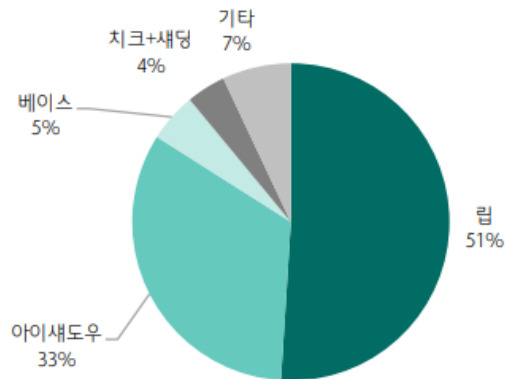
자료: 하나증권

그림 5. 아이패밀리에스씨 지역별 화장품 매출 비중 추이 (2022년 기준) 국내 36%, 해외 64%



자료: 하나증권

그림 6. 아이패밀리에스씨 품목별 매출 비중 (2022년 기준) 색조 100%



자료: 하나증권



칩스앤미디어

AI 동영상 분석 시장 확대 최대 수혜

[\[출처\] 유진투자증권 박종선 애널리스트](#)

목표주가 32,000 원으로 상향하고, 투자의견 BUY 를 유지함

목표주가를 기존 24,000 원에서 32,000 원(+34.2%)으로 상향조정하고, 36.8%의 상승여력(괴리율 26.9%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정 근거는 2023 년 예상EPS(1,195원)에 글로벌 동종업체(SYNOPSYS, LATTICE SEMICONDUCTOR, CEVA) 평균 PER 41.8배를 35% 할인한 27.2배를 Target Multiple로 적용함. 35% 할인 요인은 상대적인 국내 증시 환경과 함께 최근 높은 주가 상승에 따른 추가 상승 우려감을 반영한 것임.

투자 포인트: AI 분석 대상이 문자 중심에서 영상으로 확대 시 최대 수혜 기대

1) AI 분석 대상이 문자 중심에서 동영상으로 확대 중. 동영상 분석 확대 시 최대 수혜 기대: Chat GPT 시대에는 문자 중심으로 글로벌 데이터를 분석하고 있지만, 이제는 그림, 동영상으로 분석 대상을 넓히고, 생성 AI 시대의 대상이 동영상 중심으로 확대될 것으로 예상함. 동영상 분석 및 생성 AI 시대 도래 시 비디오 IP 수요는 폭발적으로 증가할 것으로 예상함. 동사는 이미 AI관련 서버 NPU, 엣지 NPU 개발에 참여하고 있어 AI 관련 라이선스 매출이 점차 확대되고 있는 가운데, 향후 로열티 매출 발생도 급성장 할 수 있어 긍정적임.

2) 미국, 중국의 반도체 무역 분쟁 지속으로 동사의 시장은 실적은 지속 성장 중: 미국과 중국의 반도체 관련 분쟁 지속으로 인하여 동사는 양국을 대상으로한 라이선스 매출이 지속적으로 늘어나고 있으며, 최근에는 로열티 매출도 안정적으로 발생하고 있음. 미국 및 중국 매출이 안정적인 성장세를 보인 가운데, 지난해는 일본 지역 매출도 크게 증가(일본 매출액: 2021년 8억원, 매출비중 4.1% →2022년 35억원, 매출비중 14.5%)한 것도 긍정적임.

1Q23 Preview: 매출액 +18.4%yoy, 영업이익 +34.7%yoy. 실적 성장 지속 전망

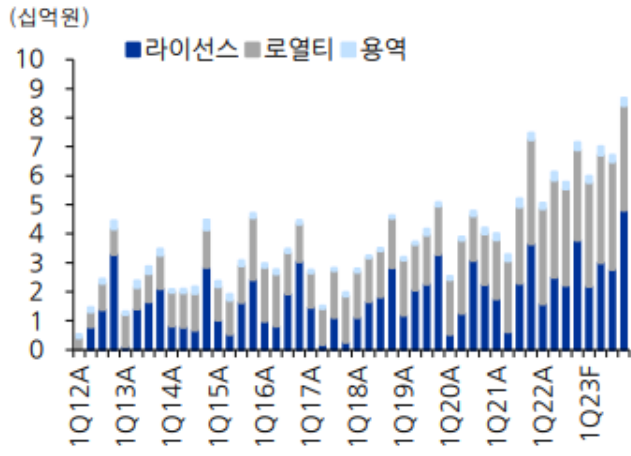
당사추정 2023 년 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 60 억원, 영업이익은 14 억원으로 전년동기대비 각각 18.4%, 34.7% 증가하며 실적 성장을 지속할 것으로 전망. 특히 지난해 이연된 라이선스 매출과 로열티 매출이 반영될 것으로 예상되어 안정적 실적 성장을 예상함

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q23E				시장 전망치	2Q23E				2023E		2024E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)			예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)	2022P	예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	6.0	-16.2	18.4	6.3	7.0	17.1	14.5	24.1	28.4	17.8	33.2	17.0	
영업이익	1.4	-47.6	34.7	1.6	2.3	62.9	22.2	7.3	9.3	27.5	11.3	21.1	
세전이익	1.4	-60.7	47.9	1.6	2.4	66.4	54.1	8.0	9.7	21.0	11.8	21.7	
순이익	1.6	-69.9	61.7	1.7	2.8	69.9	55.3	10.0	11.5	15.7	14.0	21.7	
지배주주 순이익	1.6	-69.9	61.7	1.7	2.8	69.9	55.3	10.0	11.5	15.7	14.0	21.7	
OP Margin	24.0	-14.4	2.9	25.4	33.4	9.4	2.1	30.3	32.8	2.5	34.0	1.1	
NP Margin	27.4	-49.1	7.4	27.0	39.8	12.4	10.5	41.4	40.6	-0.7	42.2	1.6	
EPS(원)	682	-69.9	61.7	653	1,158	69.9	55.3	1,033	1,195	15.7	1,455	21.7	
BPS(원)	3,571	-11.4	-8.2	4,530	3,839	7.5	-6.5	4,031	4,520	12.1	5,671	25.5	
ROE(%)	19.1	-37.2	8.3	14.4	30.2	11.1	12.0	24.9	25.9	1.0	26.4	0.5	
PER(X)	34.3	-	-	35.8	20.2	-	-	13.6	19.6	-	16.1	-	
PBR(X)	6.6	-	-	5.2	6.1	-	-	3.5	5.2	-	4.1	-	

자료: 칩스앤미디어, 유진투자증권

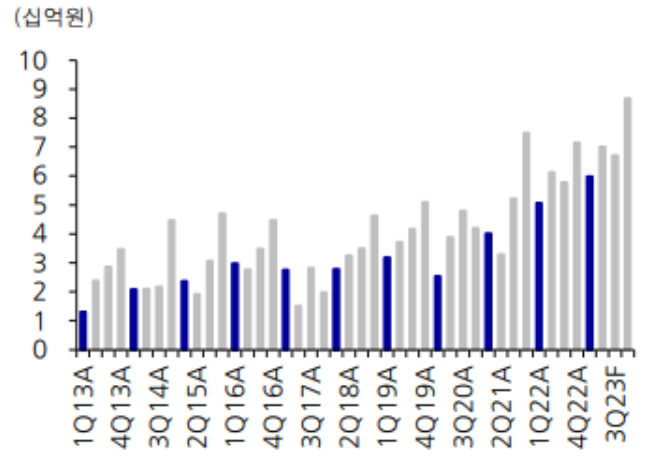
주: EPS는 annualized 기준

도표2. 분기별 실적 및 영업이익률 추이 및 전망



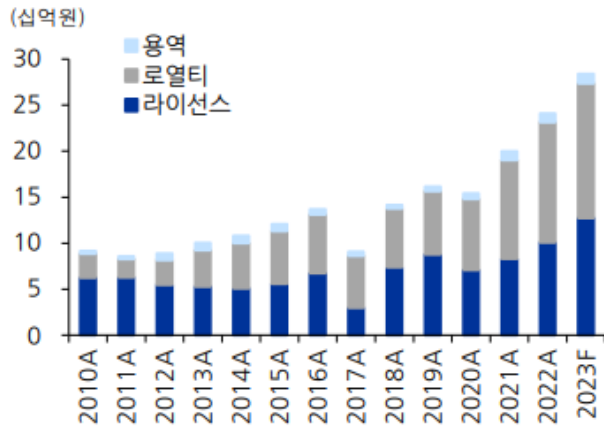
자료: 유진투자증권

도표3. 분기별 계절성을 보류



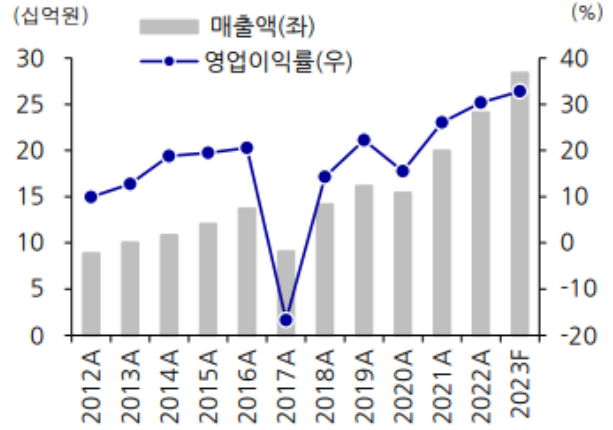
자료: 유진투자증권

도표5. 2017년 이후 실적 성장세 회복세 전환



자료: 유진투자증권

도표6. 매출 회복과 함께 수익성도 개선 지속



자료: 유진투자증권





두산밥캣

포트폴리오 다변화가 향후 실적 주도 전망

[\[출처\] IBK투자증권 이상현 애널리스트](#)

1Q23 컨센서스 이상 실적 기대

1Q23 예상실적은 매출액 \$1,572 Mil.(+16% yoy), 영업이익 \$170 Mil.(+6% yoy), 영업이익률 10.8%(-1.0%p yoy) 수준으로 전망된다. 원화 환산으로는 매출액 2.01조원(+23% yoy), 영업이익 2,180억원(+12% yoy)이며, 영업이익 컨센서스 2,041억원을 7% 상회하는 수준이 될 것으로 예상된다.

이는 북미 오더 백로그와 산업차량의 수요가 견조하기 때문으로 추정된다. 최근 주택부문 의존도를 낮추고 산업차량(Forklift 등)과 농업·조경용 장비(GME) 등으로 포트폴리오를 다변화하면서 나타난 효과라는 판단이다. 실제 2022년 연간 산업차량과 GME 합산 매출액은 \$1,734 Mil.(21년 \$881 Mil.)로 매출비중은 26.0%(21년 17.3%)를 기록했다.

북미 주택지표는 부진하지만 하반기 개선 조짐

북미 주택지표를 보면 모기지 금리나 주택가격, 건축비용 등이 부담이 되고 있다. 다만 올해 하반기에는 개선될 것으로 전망되는데 기존 주택재고가 부족해 향후 몇분기 동안 금리가 상승추세를 멈추고 하향 안정화되면 신규 주택수요가 증가할 것으로 보기 때문이다. 실제로 신규 단독주택 재고가 5개월 연속 하락했으며, 2월 재고는 8.2개월 수준인데 6개월이 적절한 수준으로 간주된다.

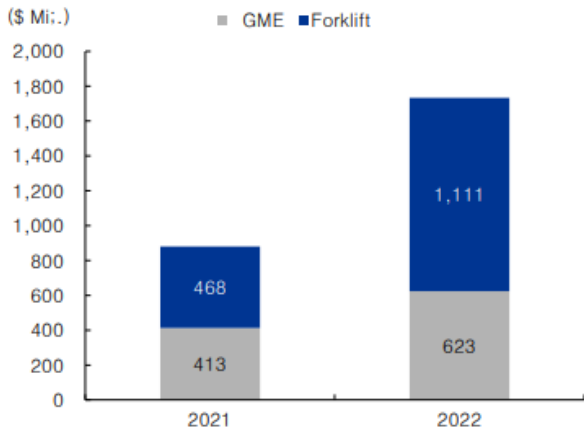
투자의견 매수, 목표주가 53,000원

투자의견 매수와 목표주가 53,000원을 유지한다. 건조한 복미 오더 백로그를 통해 상반기 양호한 실적이 기대되고, 주택비중을 낮추고 산업차량과 농업조경용으로 포트폴리오를 다변화하고 있으며, 최근 수급적으로 PRS 관련 오버행 이슈 해소도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,282	5,816	8,622	8,753	8,759
영업이익	394	595	1,072	916	869
세전이익	356	521	886	849	804
지배주주순이익	247	386	644	552	523
EPS(원)	2,468	3,849	6,425	5,502	5,212
증가율(%)	-9.1	55.9	66.9	-14.4	-5.3
영업이익률(%)	9.2	10.2	12.4	10.5	9.9
순이익률(%)	5.8	6.6	7.5	6.3	6.0
ROE(%)	6.1	9.2	13.3	9.9	8.8
PER	12.0	10.6	5.4	7.4	7.8
PBR	0.7	0.9	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.2	6.4	3.1	3.6	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 두산밥캣 신규사업 매출 성장 추이



자료: 두산밥캣, IBK투자증권

그림 2. 미국 NAHB Market Index



자료: Bloomberg, IBK투자증권

