

2023.04.14(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-04-14 오전 4:04

수정한 날짜: 2023-04-14 오전 4:04

2023.04.14(금) 증권사리포트

S-Oil

올해 1분기, 견고한 펀더멘털 지속 전망

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 흑자전환 전망

S-Oil의 올해 1분기 영업이익은 5,184억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 재고평가손실의 감소가 예상되고, OSP 하락으로 인한 투입 원가의 개선으로 실질 정제마진이 견조한 수준을 지속하고 있기 때문이다. 1) 정유부문 영업이익은 2,701억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 등/경유 크랙의 둔화에도 불구하고, 미국의 비계획 섀다운 확대에 인하여 휘발유 스프레드가 높은 수준을 유지하였고 전 분기 대비 OSP가 하락하였기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 255억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 올레핀부문은 수익성 개선이 제한되었으나, 중국 PET 가동률 상승 및 휘발유 크랙 개선으로 PX 스프레드가 견조세를 지속하였기 때문이다. 3) 윤활유부문 영업이익은 2,228억원으로 전 분기 대비 20.3% 감소할 전망이다. 비수기 영향으로 판가/판매량의 감소 등에 기인한다. 다만 견고한 펀더멘털 속에서 20% 후반의 높은 수익성을 유지할 전망이다.

2~3분기, 드라이빙 시즌 도래로 휘발유 수급 타이트 지속 전망

올해 2~3분기에는 드라이빙 시즌 도래로 휘발유 수요가 증가하는 가운데, EU의 러시아산 석유제품 수입 금지로 제품 생산에 필요한 원료 공급 차질을 빚어 유럽 내 휘발유 생산이 제한 받을 가능성이 있는 점도 휘발유 수급 타이트에 영향을 미칠 전망이다. 또한 휘발유 강세로 인하여 BTX도 추가적인 스프레드 개선이 예상된다.

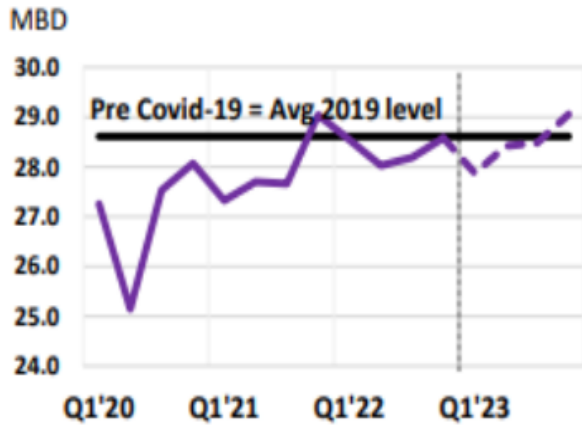
OPEC+/러시아 원유 감산으로 유가 반등

최근 유가 상승으로 재고관련 손실 축소 및 판가 훼손이 제한되며 다소 불안했던 투심이 완화될 전망이다. OPEC+가 연말까지 원유 생산량을 115.7만B/D 감축할 것으로 결정하였고, 러시아도 현재 50만B/D 감축된 산유량 수준을 연말까지 유지한다고 발표하였기 때문이다. 또한 현재 미국 전략비축유 저장량은 3.72억배럴로 2021년초 대비 42% 감소하며, 1983년 12월 이후 가장 적은 수치를 기록한 점도 향후 유가의 하방을 지지할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,464	42,446	39,537	40,029	40,156
영업이익	2,141	3,405	2,401	2,761	3,010
세전이익	1,878	2,899	1,921	1,928	2,122
지배주주순이익	1,379	2,104	1,450	1,462	1,607
EPS(원)	11,822	18,047	12,434	12,536	13,779
증가율(%)	-273.2	52.7	-31.1	0.8	9.9
영업이익률(%)	7.8	8.0	6.1	6.9	7.5
순이익률(%)	5.0	5.0	3.7	3.7	4.0
ROE(%)	21.8	27.2	16.4	15.3	15.3
PER	7.2	4.6	6.5	6.4	5.9
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.9	3.3	4.6	4.1	3.8

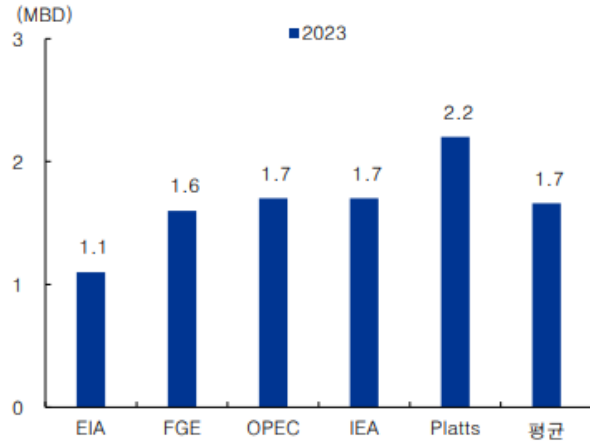
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 가솔린 수요 추이/전망



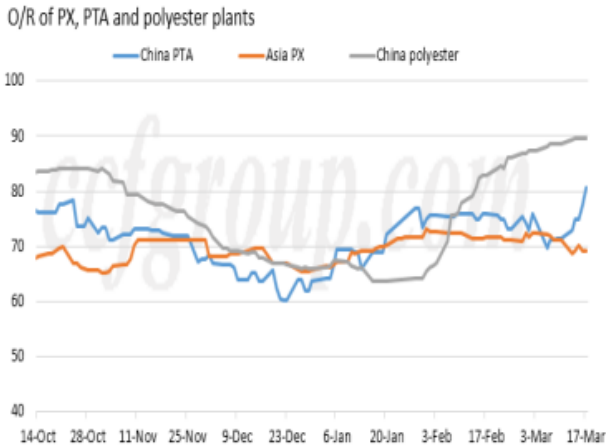
자료: FGE, IBK투자증권

그림 2. 올해 원유 수요 증가 전망(주요 기관)



자료: 각 기관, IBK투자증권

그림 3. 중국 PX/TPA/PET 플랜트 가동률 추이

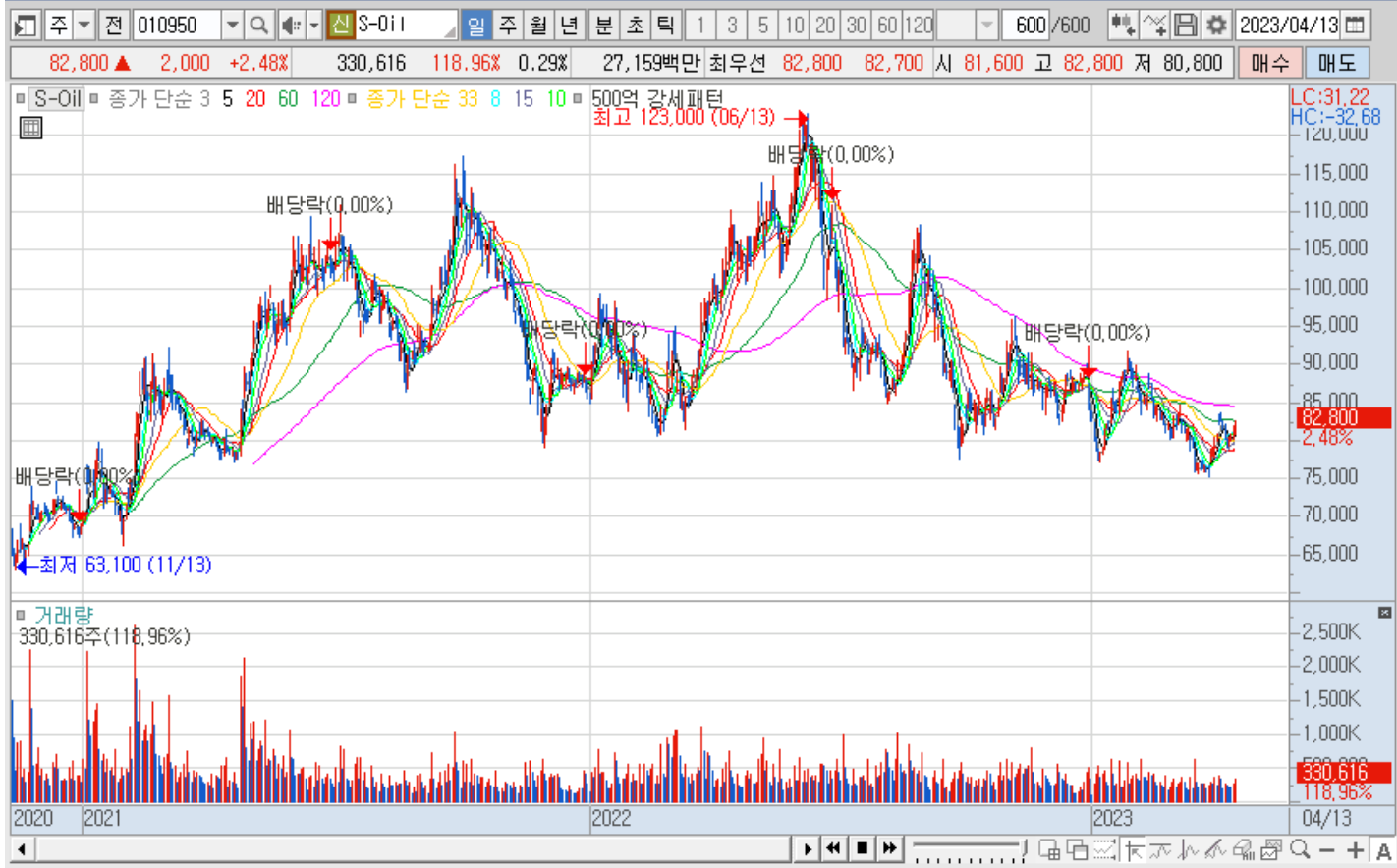


자료: CCFG, IBK투자증권

그림 4. 국내 PX 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스캠, IBK투자증권



효성중공업

본격적인 개선은 2분기부터 시작

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 96,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 96,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 외형 성장은 지속되지만 과거 저가 수주 물량이 반영되면서 마진은 다소 부진할 것으로 예상된다. 하지만 이는 단기적인 이슈로 판단되며 1분기를 저점으로 고가 물량이 반영되는 2분기부터는 가파른 마진 개선 흐름을 나타낼 것으로 추정된다. 2023년 기준 PER 6.7배, PBR 0.6배다.

1Q23 영업이익 147억원(흑자전환) 컨센서스 하회 전망

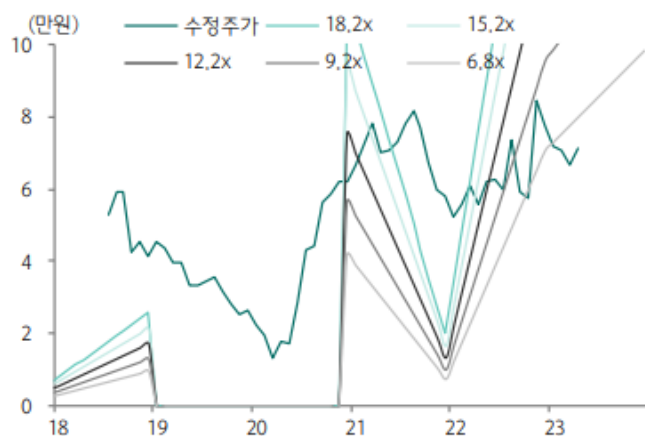
1분기 매출액 7,118억원으로 전년대비 18.7% 증가할 전망이다. 전반적으로 분기 기준 매출이 적은 계절적 비수기지만 전년대비 성장 추세는 지속될 전망이다. 중공업과 건설 부문 모두 기수주잔고를 기반으로 꾸준한 매출 인식이 이뤄지는 중이다. 영업이익은 147억원으로 전년대비 흑자로 전환될 전망이다. 중공업 부문은 과거 2019년~2020년 당시 계약한 낮은 단가의 수주가 이번 분기 매출에 주로 인식됨에 따라 소폭 적자가 예상된다. 다만 2분기부터 수익성 높은 잔고가 매출로 인식됨에 따라 연구개발비 및 영업확대에 따른 경상비용 증가를 극복하는 이익률 개선 흐름이 기대된다. 건설부문은 시멘트 등 주요 원자재 가격 강세로 수익성은 점차 하락할 여지가 있다. 다만 마진 하락폭은 크지 않을 것으로 예상되며 안정적인 이익은 연내 지속될 것으로 판단된다.

전력기기 시황 호조는 중공업 부문의 마진으로 증명될 것

중공업 부문의 수주잔고는 올해도 여전히 빠르게 증가하고 있으며 최근 수주 물량의 마진이 한 자리 수 후반 수준까지 상승한 것으로 추정되고 있어 긍정적이다. 수주 대상 국가도 지역별로 다양하기 때문에 글로벌 에너지 전환과 그에 따른 전력기기 수요 성장이 온전히 반영되는 모습이다. 북미 법인 실적은 가동률 상승으로 하반기부터 유의미한 개선 흐름이 확인될 것으로 기대된다

Financial Data						
투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	3,094.7	3,510.1	4,143.3	4,639.3	5,060.2
영업이익	십억원	120.1	143.2	210.6	276.7	305.8
세전이익	십억원	94.4	59.8	170.5	237.0	261.4
순이익	십억원	57.6	10.2	97.2	135.1	149.0
EPS	원	6,178	1,096	10,423	14,487	15,979
증감율	%	흑전	(82.26)	851.00	38.99	10.30
PER	배	9.44	71.17	6.65	4.78	4.34
PBR	배	0.58	0.75	0.60	0.54	0.48
EV/EBITDA	배	9.48	9.91	7.09	5.64	4.97
ROE	%	6.35	1.07	9.50	11.86	11.63
BPS	원	100,052	104,593	115,016	129,502	145,481
DPS	원	0	0	0	0	0

그림 1. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



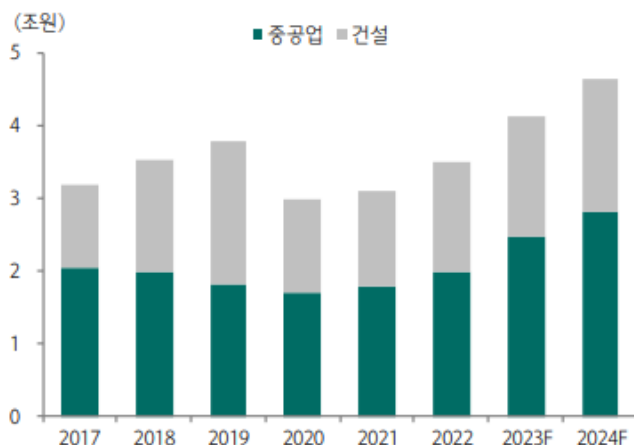
자료: 효성중공업, 하나증권

그림 2. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



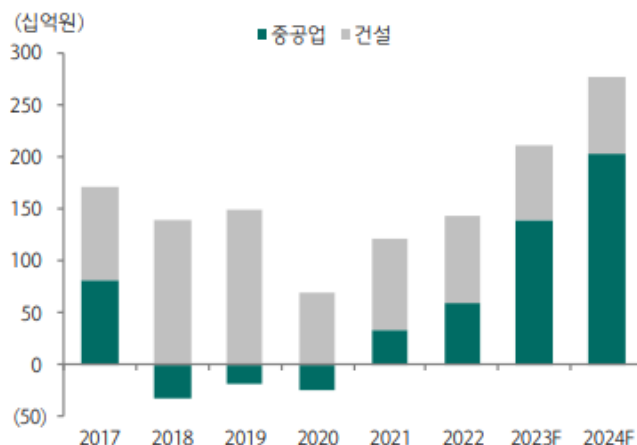
자료: 효성중공업, 하나증권

그림 3. 연간 매출액 추이 및 전망

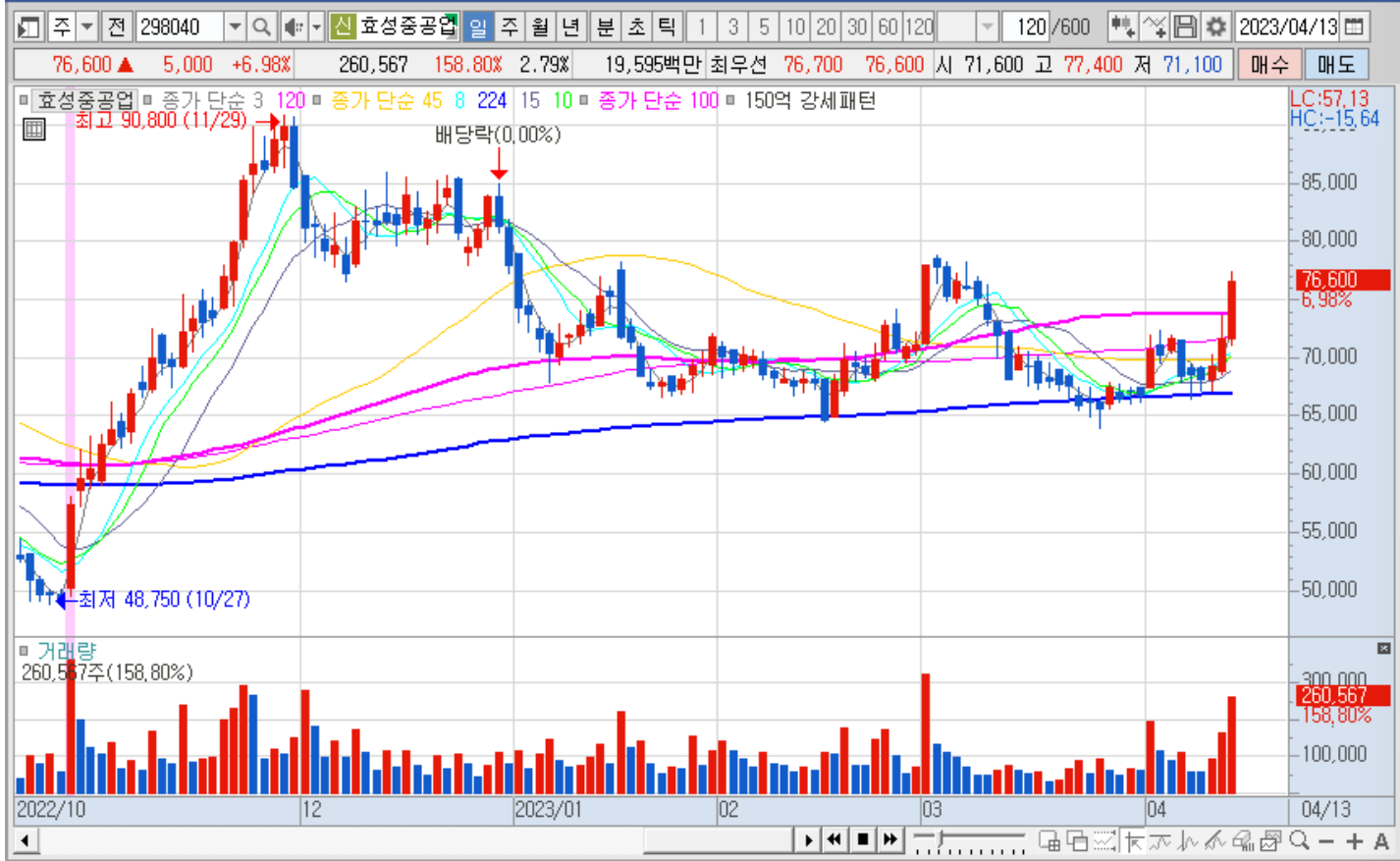


자료: 효성중공업, 하나증권

그림 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권



POSCO홀딩스

개선될 철강 업황과 반영될 리튬 가치

[\[출처\] 유안타증권 이현수 애널리스트](#)

중장기적으로 철강 부문 OPM 6% 내외 기대 (포스코 OPM 8%대 중반)

2023년 영업이익을 기존 추정(6.0조원) 대비 -23% 하향한 4.6조원으로 조정. 철강 부문 추정 영업이익을 4.3조원에서 3.4조원으로 하향(포스코 3.6조원→2.9조원). 포스코는 4Q22를 저점으로 영업이익 개선이 예상되나 그 속도는 기존 전망보다 더딜 것으로 판단. 냉천 범람에 따른 복구비용이 1Q23에도 일부 반영되고 판매량의 완전한 회복은 하반기에 이뤄질 것으로 추정. 철광석 및 원료탄 가격이 2Q22 대비 3Q22~4Q22 하락하여 투입 시점 감안 시 1Q23 원재료 투입비용이 전분기비 크게 떨어질 것으로 당초 예상. 하지만 3Q22~4Q22 제품 판매량이 800만톤을 하회하며 고가의 원재료 소진이 충분하지 않아 4Q22 대비 원재료 투입비용 하락 폭은 제한적일 것으로 판단. 다만, 포항제철소 가동 정상화에 따라 제품 Mix가 개선되며 탄소강 ASP는 기존 추정(전분기비 -42천원/톤) 대비 선방(전분기비 -18천원/톤)할 것으로 예상. 연간 판매량이 정상화되는 시점인 2024년 이후 포스코 OPM은 중장기적으로 8%대 중반을 유지할 수 있을 것으로 판단되며 철강 부문 OPM은 6% 내외를 나타낼 수 있을 것으로 기대. 중국 철강 업황은 조강생산량 조절, 점진적인 부동산 시장 회복, 정부 주도의 인프라투자 확대 등이 기대되는 만큼 2023년 상반기 대비 하반기가 개선될 수 있을 것으로 전망.

목표주가 500,000원으로 상향 (Target PBR 0.70x)

2023년 영업이익은 전년대비 감소가 예상되나 포스코 생산 및 판매가 정상화되는 2024년은 2023년 대비 +31% 증가한 6조원대 전망. 아직까지 중국 정부의 공식적인 발표는 없지만 2021년과 2022년에 이어 2023년 역시 조강생산량 감축에 나선다면 중장기적으로 공급에 대한 부담은 점차 감소할 것으로 예상. 리튬 부문은 광석 리튬과 아르헨티나 1단계 투자가 마무리되는 2024년부터 매출이 발생할 것으로 예상되며 아르헨티나 2단계 투자가 끝나는 다음해인 2026년에는 9.6만톤(광석+염호+리싸이클링) 수준의 생산이 가능할 것으로 전망. 최근 미국 IRA 관련 불확실성도 제거되는 등 리튬 부문에 대한 가치가 점차 반영될 것으로 판단. [표-1]은 POSCO홀딩스의 주요 부문(철강,자회사 지분,리튬)에 대한 가치를 추정해본 결과이며 목표주가 산출을 위한 가치 산정은 아니기 때문에 단순 참고 요망. 투자의견 BUY를 유지하며 향후 개선될 철강 업황과 리튬 부문에 대한 기대감 등을 반영하여 2023년 예상 BPS 기준 Target PBR을 0.70x로 상향하여 목표주가는 500,000원으로 조정.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	194,091	-9.0	0.8	200,385	-3.1
영업이익	7,502	-66.8	흑전	5,942	26.2
세전계속사업이익	7,124	-71.1	흑전	5,298	34.5
지배순이익	4,736	-72.3	흑전	3,523	34.4
영업이익률 (%)	3.9	-6.7 %pt	흑전	3.0	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	-5.6 %pt	흑전	1.8	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	763,323	847,502	849,085	903,790
영업이익	92,381	48,501	46,293	60,757
지배순이익	66,172	31,441	28,957	39,265
PER	4.2	7.4	11.9	8.8
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.8	4.1	5.7	4.8
ROE	14.0	6.1	5.4	7.0

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 주요 제품 내수가격



자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



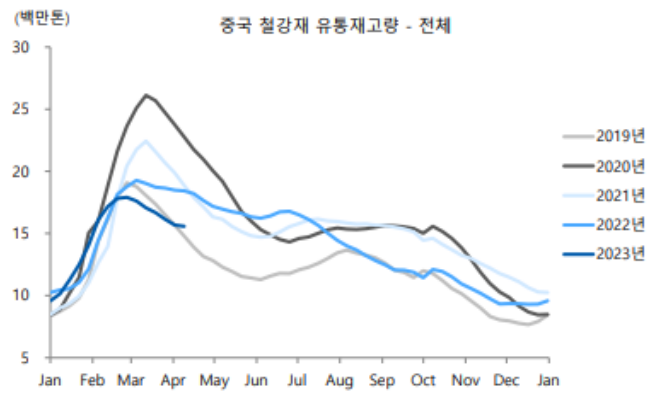
자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



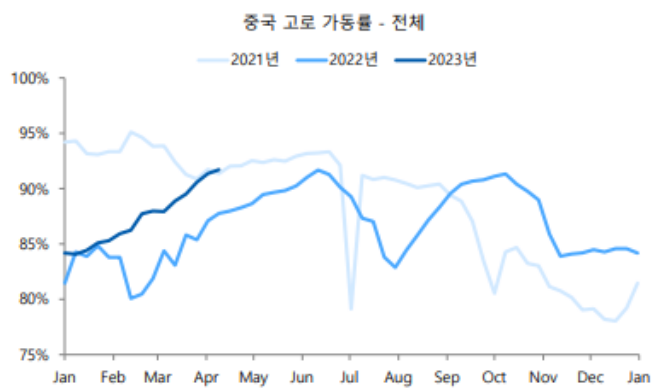
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6 톤+원료탄 0.75 톤 가정)

[그림-4] 중국 철강재 유통재고량



자료: SteelHome

[그림-5] 중국 고로 가동률



자료: SteelHome

[그림-6] 중국 탄산리튬 및 수산화리튬 가격



자료: Refinitiv



빙그레
평가 인상 효과로 1분기 양호한 실적 예상
[\[출처\] IBK투자증권 김태현 애널리스트](#)

영업이익 개선이 두드러졌던 2022년

작년 연결 매출액은 1조 2,677억원(+10.5% yoy), 영업이익은 394억원(+50.2% yoy)을 기록. 큰 폭의 실적 성장은 빙과 판매 호조 및 평가 인상 효과와 더불어 투입 원가 부담 완화, 광고선전비 절감, 해태아이스크림 수익성 개선 등에 기인함

1분기도 평가 인상 효과 이어지며 양호한 실적 기록할 전망

제품 가격 인상 효과가 지속되고 있어 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,739억원(+7.1% yoy), 28억원(+76.0% yoy)으로 컨센서스(매출액: 2,760억원, 영업이익: 27억원)에 부합하는 양호한 실적이 예상됨 부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출액은 1,385억원으로 5.3%(yoy) 개선될 전망. 소비심리 위축에 따라 판매량이 크게 증가하기는 어려울 것으로 예상되나 바나나맛우유와 요플레 등 주력 제품의 가격 인상 효과로 외형 성장 기조가 이어질 전망. 냉동류(별도_빙과류+스낵, 더단백 등 기타 상온 제품) 매출은 1,100억원(+10.2% yoy)으로 예상됨. 비수기이지만 봉어싸만코, 빵또아, 메로나 등 빙과 제품 가격을 인상했고, 3월 이른 더위에 따른 수요 증가세가 더해져 냉장류 대비 판매 실적이 더 좋을 것으로 보여짐

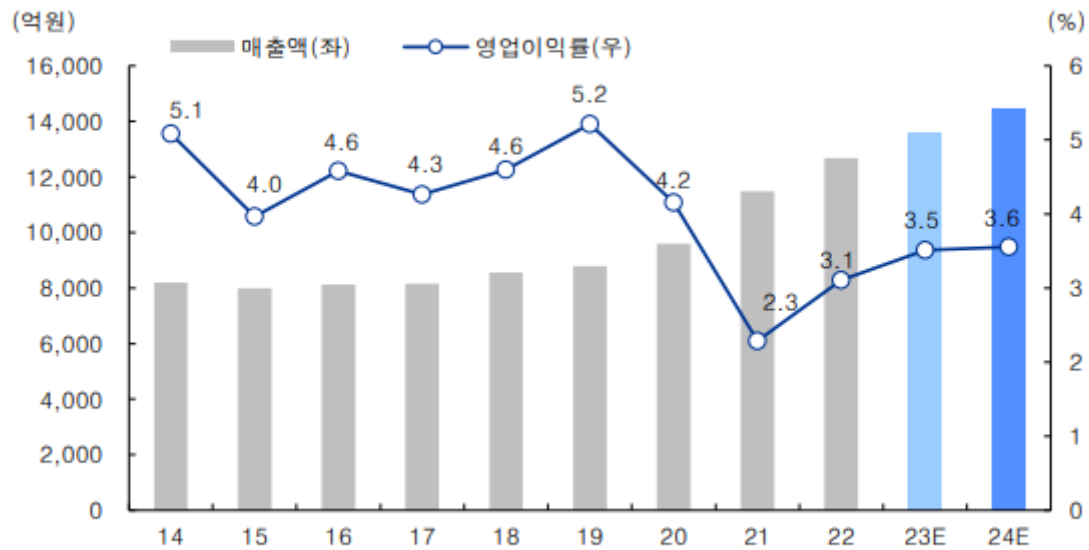
올해도 수익성 회복 기조 이어질 듯

올해(연간) 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,562억원(+7.0% yoy), 476억원(+20.8% yoy)으로 전망됨. 원유 가격 상승에 대한 부담은 제품 평가 인상을 통해 상당부분 상쇄한 것으로 파악됨. 자회사 해태아이스크림도 영업 구조를 효율화하는 등 체질 개선을 통해 흑자 기조가 이어질 전망. 작년 빙그레(별도 기준) 수출 비중이 9.6%(+1.2%p)으로 증가했는데, 미국과 동남아 지역에서의 매출 성장세와 중국(판매채널: 편의점, 백화점, 쇼핑몰 등) 리오프닝에 따른 회복 기대감을 고려하면 올해 수출 모멘텀은 한층 강화될 것으로 판단됨

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,147	1,268	1,356	1,442	1,538
영업이익	26	39	48	51	57
세전이익	-12	37	45	52	59
지배주주순이익	-19	26	32	36	42
EPS(원)	-1,962	2,607	3,255	3,704	4,252
증가율(%)	-155.4	-232.9	24.9	13.8	14.8
영업이익률(%)	2.3	3.1	3.5	3.5	3.7
순이익률(%)	-1.7	2.1	2.4	2.5	2.7
ROE(%)	-3.4	4.5	5.5	6.0	6.6
PER	-27.1	15.1	12.7	11.1	9.7
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.4	3.2	2.5	2.3	2.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권





키움증권

명실상부 거래대금 확대의 최대 수혜주

[\[출처\] NH투자증권 윤유동 애널리스트](#)

테마주 장세의 숨은 주인공

연초부터 특정 업종 중심으로 개인투자자들의 거래가 크게 늘어났고 그에따른 수혜 예상. 최근 국내 일평균 거래대금은 25조원까지 확대(코로나19 당시 최대 40조원대). 연간으로 추세적 상승이 이어질지는 지켜봐야 하지만 현 시점에서 키움증권이 수혜인 것은 명확

목표주가 120,000원에서 140,000원으로 상향. 1) 2023E EPS 추정치 24.1% 상향, 2) 3개년 ROE 평균 시점 변경(2023E~2025F)에 기인

지수 반등과 함께 브로커리지, PI 부문 호조

1Q23 연결 지배순이익 2,003억원(+42.1% y-y, +49.0% q-q)으로 당사기준 추정치 및 컨센서스 상회 추정. 작년 말 대비 주식시장 반등 및 투자심리 확대에 따라 지수 연계 영업상황 양호하였음

Brok: 수수료손익 1,341억원(+4.3 y-y, +25.9% q-q) 추정. 1분기 국내일평균 거래대금은 17.3조원(1Q22 19.4조원, 4Q22 12.8조원). 해외주식M/S는 전분기 대비 소폭 하락하였으나 국내외 파생 M/S는 여전히 1위

IB: 수수료 손익 285억원(-30.0% y-y) 추정. 부동산 PF 리스크 관리 차원에서 사업을 줄여왔기 때문. 다만, 기업들의 자금조달 환경이 개선되며 DCM 채권발행 호조. IPO는 샌드박스, 꿈비 두 종목 주관

트레이딩/기타:1) 채권운용은 지난 4분기와 마찬가지로 양호, 2) PI 부문은 시장 반등과 함께 약 400억원(1Q22 -357억원, 4Q22 -64억원)으로 흑자전환, 3) 우리금융지주 보유 지분으로부터 265억원 배당금 인식(우리금융지주 DPS 2021년 900원, 2022년 1,130원)

	2022	2023E	2024F	2025F
순영업수익	1,269	1,537	1,593	1,693
판매비	612	623	653	658
판매비율	48.3	40.5	41.0	38.9
영업이익	656	914	940	1,035
지배순이익	507	686	703	773
증감률	-43.9	35.3	2.4	10.1
EPS	18,058	24,831	25,415	27,969
PER	4.7	4.3	4.2	3.8
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5
ROA	1.1	1.4	1.3	1.4
ROE	11.5	14.1	12.8	12.6
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000
배당성향	14.7	10.8	10.6	9.6

단위: 십억원, %, 원, 배





삼성바이오로직스
 1Q23 Pre : 하반기 실적 성장 본격화
[\[출처\] DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

1Q23 Preview: 하반기 실적 성장이 본격화될 것으로 전망

투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원 유지한다. 1Q23 삼성바이오로직스 별도기준 매출액 및 영업이익을 각 5,575억원 (yoy +9.0%), 2,088억원(yoy +18.5%)으로 전망하며 이는 최근 하향된 컨센서스에 부합한다. 로직스 별도기준 연간 매출은 2조5,962억원, 연간 영업이익 1조 235억원으로 각 yoy 6.5%, 5.7% 성장할 것으로 전망한다. 4공장 부분가동에 따른 매출액 인식이 기존 4Q23에서 3Q23으로 1분기 앞당겨짐에 따라 연간 매출 및 영업이익 전망을 소폭 상향하였다.

4공장 부분가동에 따른 매출액은 IFRS 회계기준에 따라 1분기에는 반영되지 않았다. 반면 4공장 부분가동 관련 감가상각 비는 연간 약 180억원 반영이 시작되어 영업이익 감소가 소폭 반영되었다. 단, 하반기는 4공장 전체 가동에 대한 감가상각

비가 반영됨에도 불구하고 매출 성장이 본격화되어 이익률은 약 39%를 유지할 수 있을 것으로 기대한다. 하반기에는 고판가 제품이 집중되어 있으며 올해 3분기부터 인식되는 4공장 부분가동 매출액을 감안하여 실적 성장이 본격화 될 것으로 전망한다.

5공장 증설 시작, 수요 우려 해소

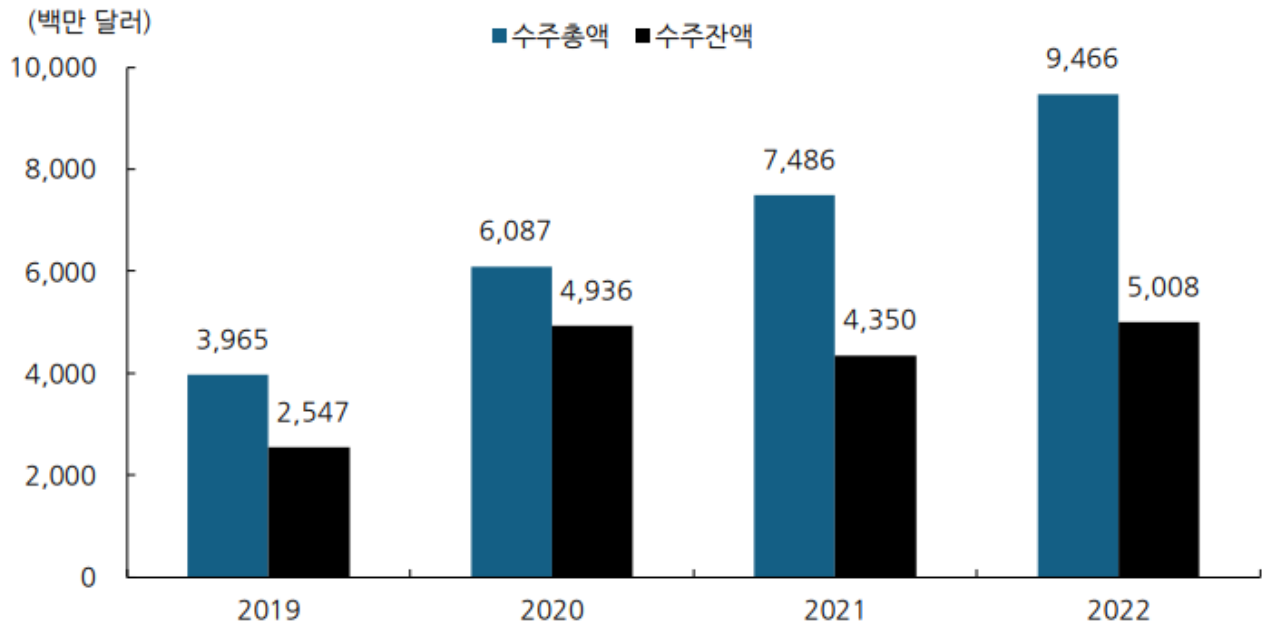
5공장은 18만리터 규모(15,000Lx12개)의 항체공장으로 증설된다. 1.98조원이 투자되어 상반기 내 착공 예정이며 2025년 9월 가동을 목표로 하고 있다. 로직스의 매출은 공장 건설에 따라 계단식으로 성장하는 구조이기 때문에 지금까지 시장은 공장착공 소식에 기대감을 반영하였다. 그러나 5공장 건설 발표에도 불구하고 주가에 큰 영향이 없었던 이유는 향후 CMO 수요에 대한 우려로 판단된다.

그러나 5공장 착공은 4공장 수주가 일정 수준 이상 완료되었다는 의미이다. 현재 4공장은 8개사 11개 품목에 대한 수주 계약을 이미 체결하였으며 26개 고객사와 34개 제품에 대한 계약을 논의하고 있다. 연내 4공장 수주가 완료될 것으로 예상되는바 CMO 수요에 대한 우려는 과도한 것으로 판단된다.

Financial Data					
(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	702	1,165	1,568	2,437	2,596
영업이익	92	293	536	968	1,023
영업이익률(%)	13.1	25.1	34.2	39.7	39.4
세전이익	67	281	547	923	1,053
지배주주지분순이익	50	251	423	687	790
EPS(원)	741	3,748	6,320	9,649	11,103
증감률(%)	-77.9	405.6	68.6	52.7	15.1
ROE(%)	1.4	8.8	13.2	12.8	10.3
PER (배)	577.3	217.8	141.2	85.1	73.1
PBR (배)	10.3	18.0	17.3	8.0	7.1
EV/EBITDA (배)	128.3	126.3	86.9	49.8	44.7

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 삼성바이오로직스 수주총액 및 수주잔액



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터





하이트진로
 신제품 '켈리' 출격
[\[출처\] NH투자증권 주영훈 애널리스트](#)

목표주가 31,000원으로 하향

하이트진로에 대한 목표주가를 31,000원으로 기존 대비 -13.9% 하향. 목표주가는 12M Fwd 지배주주순이익(976억원)에 PER 22.5배를 적용해 산출. 원가 상승 및 맥주 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 증가 등에 따른 연간 실적 추정치 하향이 목표주가 변경의 주된 근거

다만, 현재 주가는 PER 16.1배 수준까지 하락한 상태로 실적에 대한 우려감은 상당부분 반영되어 있다고 판단. 지금부터 중요한 것은 지난 4월 4일 출시한 맥주 신제품 '켈리'의 성과. 기존 제품인 '테라'와 더불어 신제품 '켈리'가 성공적으로 안착할 수 있다면 1위 사업자인 오비맥주와의 시장점유율 격차를 축소시킬 것으로 기대. 주류 기업 특성상 시장점유율 상승 시 기업가치가 동반 상승하는 모습을 보이는 만큼 판매량 추이를 지켜보아야 함

1분기, 실적은 보수적으로 접근하자

1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,867억원(+1% y-y), 278억원(-52% y-y)으로 컨센서스 하회 전망. 맥주 신제품 '켈리' 출시를 앞두고 관련 마케팅비용이 사전 진행된 부분이 이익 감소의 주된 사유

소주 부문 매출은 3,602억원(+2% y-y)으로 추정. 성장률 자체는 지난해대비 축소되었으나 여전히 국내 소주시장 1위 사업자로서의 입지는 견고하다고 판단됨. 1분기 진로이즈백이 제로슈거 제품으로 리뉴얼을 진행한 만큼향후 얼마나 빠른 속도로 시장 재차 안착할 수 있을 것인지가 핵심

맥주 부문 매출은 1,728억원(-6% y-y)으로 추정. 매출이 다소 부진한 가운데 신제품 출시를 앞두고 관련 비용이 증가함에 따라 마진을 감소가 불가피할 전망이다. '19년 테라 출시 당시에도 큰 폭의 비용 증가 이슈가 있었음을 참조하면 됨. 다만, 당시에도 주가는 시장점유율과 함께 상승했던 만큼향후 주가의 핵심 변수는 '켈리'의 매출 성과에 달려 있다고 판단

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	2,498	2,594	2,795	2,902
증감률	13.4	3.9	7.8	3.8
영업이익	191	179	222	259
증감률	9.5	-6.0	23.9	16.5
영업이익률	7.6	6.9	7.9	8.9
(자배지분)순이익	87	98	129	153
EPS	1,224	1,376	1,817	2,160
증감률	21.3	12.4	32.1	18.9
PER	20.9	16.1	12.2	10.3
PBR	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.8	6.0	5.1	4.3
ROE	7.7	8.3	10.5	11.8
부채비율	187.1	191.0	186.5	179.9
순차입금	538	448	348	222

단위: 십억원, %, 원, 배

