

2023.07.06(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-07-06 오전 5:22

수정한 날짜: 2023-07-06 오전 8:28

2023.07.06(목) 증권사리포트

POSCO홀딩스

본업 턴어라운드 기대, 신사업은 계획대로 진행 중

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

2분기 공격적인 가격 정책으로 영업이익 시장컨센서스 상회 예상

2023년 2분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 21.1조원(YoY -8.4%, QoQ +8.8%)과 1.26조원(YoY -39.8%, QoQ +79.3%)을 기록할 전망이다. 1) 철광석을 비롯한 원재료 가격 하락으로 고로 원재료 투입단가는 대략 1만원/톤 하락이 예상되는 반면, 2) 열연중심의 공격적인 판재류 판매 정책과 원/달러 환율 하락 과정에서 유럽 및 미주향 판매 확대로 제품 믹스도 개선되면서 탄소강 ASP는 4만원/톤 상승할 전망이다. 3) 포항 소재 모든 공장들이 태풍 침수 피해로부터 완전 정상가동에 돌입하면서 판매량이 839만톤(YoY +1.9%, QoQ +2.8%)으로 회복될 전망이다. 4) 국내외 철강 및 기타 자회사들의 수익성도 개선될 것으로 예상되어 영업이익은 시장컨센서스인 1.16조원을 상회할 전망이다.

중국 철강시장, 바닥 확인. 리튬생산 본격화 시, 사업경쟁력 부각 예상

3월 전인대에서 특별한 경기부양책이 부재했고 중국의 4~5월 고정투자가 여전히 부진한 상황으로 추가 부양책 발표가 유효하다고 판단된다. 6월 10bp의 금리(MLF, LPR) 인하가 발표되었고 추후 부동산 정책 추가 완화를 통해 지방정부 재정수입 회복과 인프라 투자집행을 도모할 것으로 예상된다. 5월 누적 중국 조강생산량은 4.4억톤으로 전년동기대비 1.6% 증가했는데 연간 생산량 축소 목표 달성을 위해 하반기 철강 감산 압력이 지속될 전망이다.

4월 말부터 중국 탄산리튬 가격이 상승세로 전환했고 이후 한 달간 저점 대비 약 50% 반등했다. 수산화리튬도 동반약세를 기록했으나 상대적으로 낙폭이 제한적이었다. 남미 국가들의 리튬 국유화 선언에 따른 불확실성이 확대되고 있으나 POSCO홀딩스가 사업 중인 칠레주와는 무관하며 오히려 해당 주 정부와 원만한 관계를 통해 염호 자원을 인수했다는 점에서 남미 진출 리튬 기업들 중 상대적으로 안정적이다. 최근 아르헨티나와 미국의 IRA 세부지침 협상을 통해 아르헨티나산 리튬의 IRA 세액 공제 가능성이 높아지고 있다는 점도 POSCO홀딩스의 리튬 사업에 긍정적이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 520,000원으로 상향

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 450,000원에서 520,000원으로 상향한다. 기존과 동일하게 SOTP(Sum Of the Parts) 방식 하에 리튬을 비롯한 2차전지 사업 매출이 의미있는 수준으로 인식될 것으로 예상되는 2026년을 기준 시점으로 설정했고 POSCO홀딩스의 주력 철강 자회사인 POSCO에 대해서는 글로벌 철강업체 평균 EV/EBITDA Multiple 4.8배를 적용했다. 2차전지 소재(리튬, 니켈) 사업 또한 글로벌 업체 평균 Multiple을 각각 적용했다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

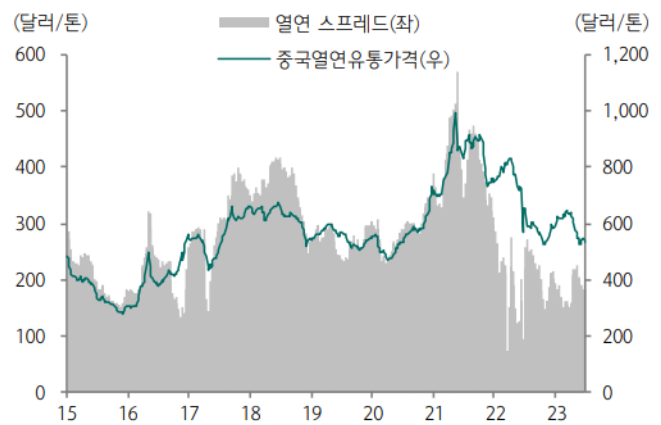
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	76,332.3	84,750.2	85,591.7	85,379.4
영업이익	9,238.1	4,850.1	4,882.7	6,444.0
세전이익	9,416.1	4,014.4	5,008.9	6,171.4
순이익	6,617.2	3,144.1	3,480.7	4,288.6
EPS	75,897	36,457	41,157	50,709
증감률	313.02	(51.97)	12.89	23.21
PER	3.62	7.58	9.77	7.93
PBR	0.45	0.43	0.59	0.56
EV/EBITDA	2.52	4.12	5.04	4.26
ROE	13.97	6.11	6.46	7.53
BPS	607,152	643,297	675,931	716,323
DPS	17,000	12,000	11,000	12,000

도표 1. 중국 철강 유통가격 추이



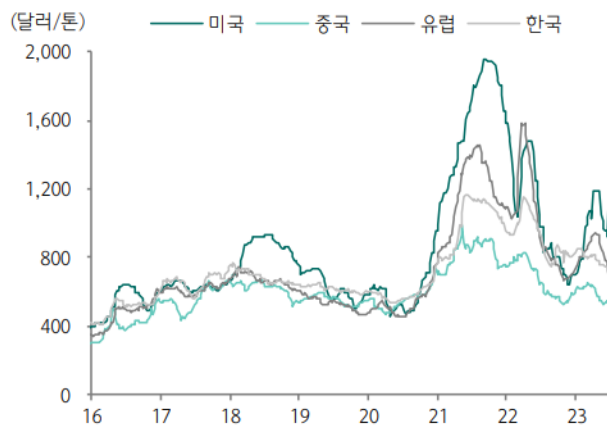
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 중국 열연 유통가격 및 스프레드 추이



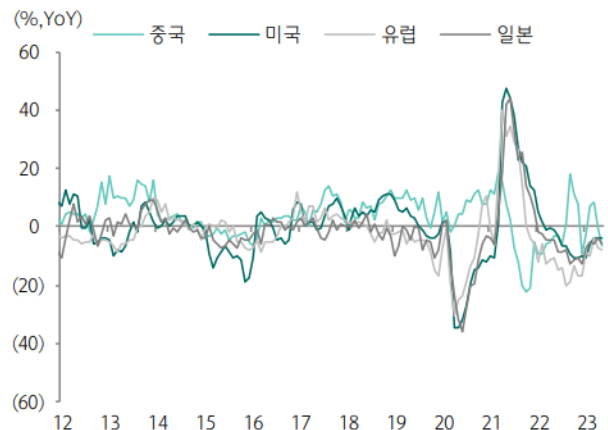
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 주요국 열연 내수가격 추이



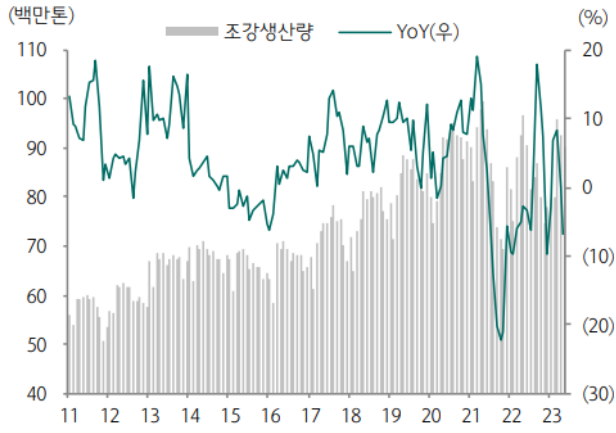
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 주요국 조강생산량 증가율 추이



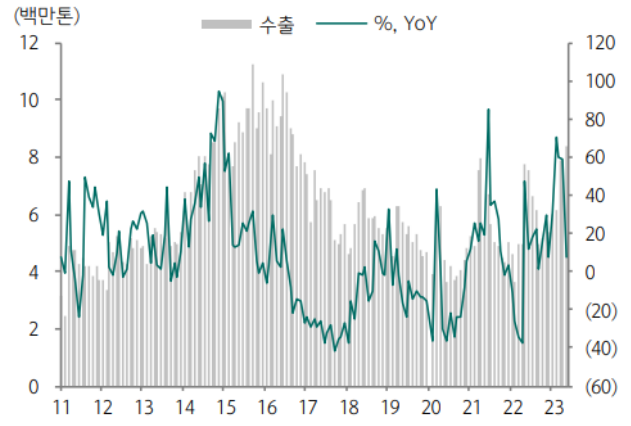
자료: WSA, 하나증권

도표 5. 중국 조강생산량 추이



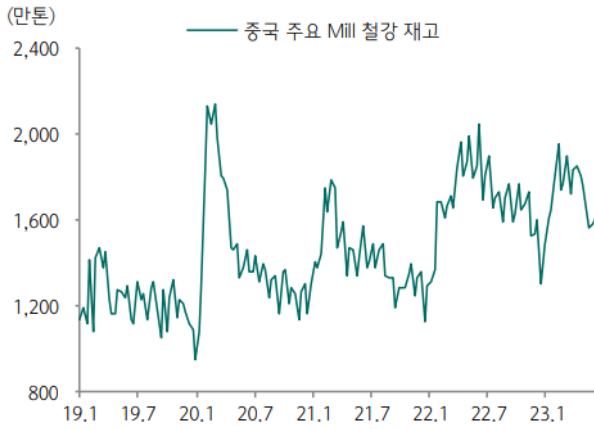
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 중국 철강 수출 추이



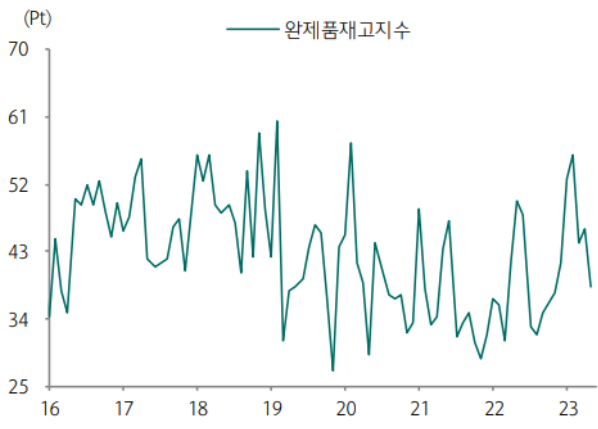
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 중국 주요 철강기업 철강 재고 추이



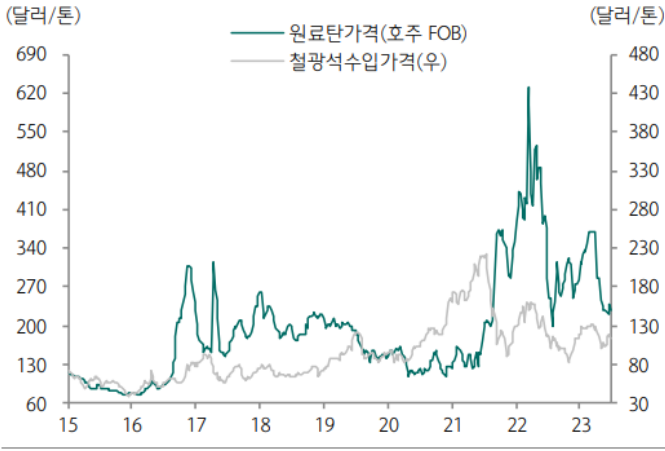
자료: 중국철강협회, 하나증권

도표 8. 중국 철강 PMI - 완제품재고지수 추이



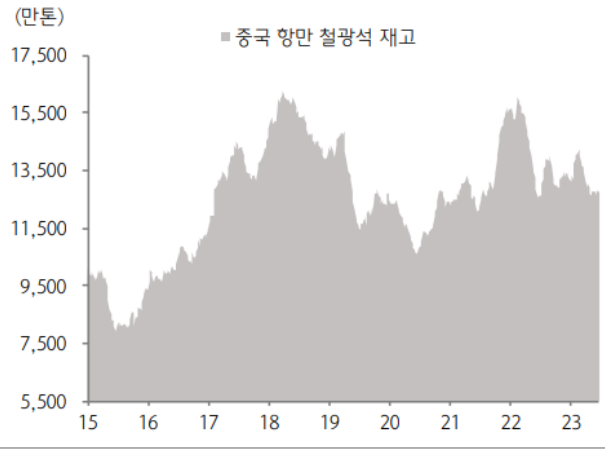
자료: Wind, 하나증권

도표 9. 원료탄 가격 및 중국 철광석 수입가격 추이



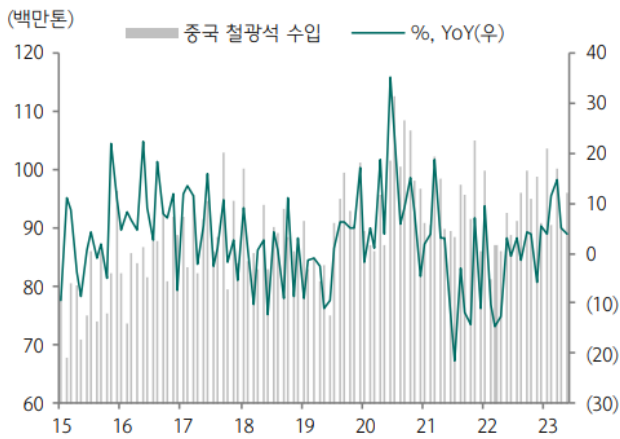
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 중국 항만 철광석 재고 추이



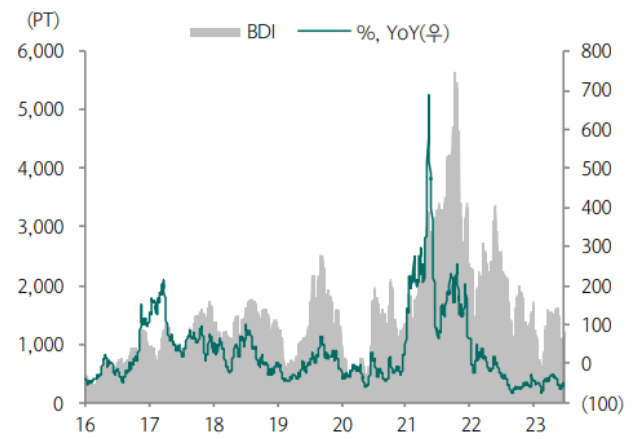
자료: MySteel(45개 주요 포트 재고), 하나증권

도표 11. 중국 철광석 수입 추이



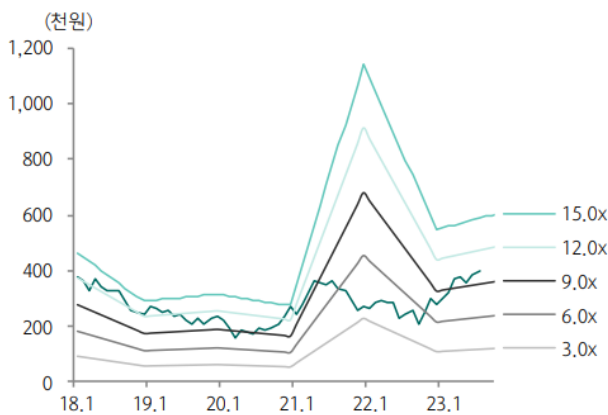
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 건화물선 운임(BDI) 추이



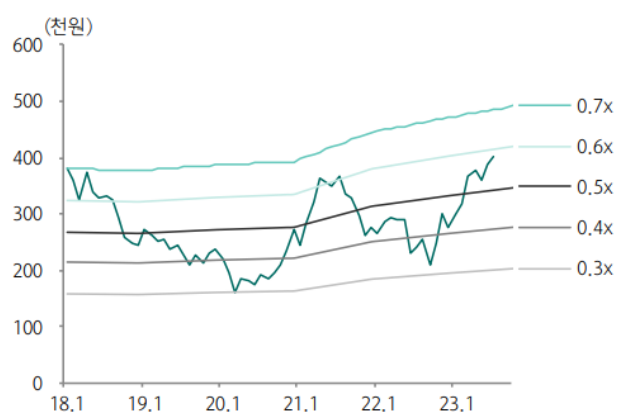
자료: Clarkson, 하나증권

도표 55. POSCO홀딩스 PER Band



자료: 하나증권

도표 56. POSCO홀딩스 PBR Band



자료: 하나증권



코스맥스엔비티

해외 실적으로 나혼자만 레벨업

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

2Q23Pre: 중국향 실적 호조 이어지며 해외 법인 실적 개선

코스맥스엔비티의 2분기 실적은 연결기준 매출액 872억원(-6% YoY), 영업이익 42억원(-12% YoY, OPM 4.8%)으로 전년비 다소 부진할 전망이다. 이는 내수시장 부진과 전년도 해외 실적의 높은 기저부담에 기인한다. 1)별도법인 매출은 -7% YoY 감소 전망하는데 내수가 -18%, 해외는 +10%로 내수와 동남아향 수출 부진을 중국향 수출 호조로 상쇄할 것이다. 중국향 수출은 현지 온라인 영업 신규 고객사들이 추가되며 두자리수 성장을 이어가고 있다. 2)호주법인 매출은 +40% YoY 증가하며 전분기에 이어 호실적을 기록할 전망이다. 역시 중국 영업 고객사향 실적 호조에 기인하며 영업이익 흑자전환이 기대된다. 3)미국법인 매출은 구조조정 영향으로 -50% YoY 감소할 것이나 적자폭도 전분기대비 감소할 전망이다.

하반기부터 두드러질 실적 개선. 재무구조 개선까지 이루어진다면

23년 하반기부터 해외 법인 실적 개선은 더욱 두드러질 전망이다. 이는 미국 법인의 구조조정 효과가 하반기 본격화되고 호주 법인의 매출이 연간 고정비를 커버할 만큼 성장했기 때문이다. 이에 따라 별도외 영업적자는 2H22 -172억원에서 2H23 -54억원으로 축소될 것이며 24년 연간으로 -43억원으로 감소할 전망이다. 실적개선이 본격화되면 점차 동사의 재무구조도 개선될 수 있을 것이다. 27일 공시한 150억원 규모 단기 차입금 증가는 미국 법인의 일시적인 운영자금 확보를 위한 것으로 향후 유흥자산 매각과 실적 성장에 따라 차입금 상환 및 재무구조 개선이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 8,000원으로 상향

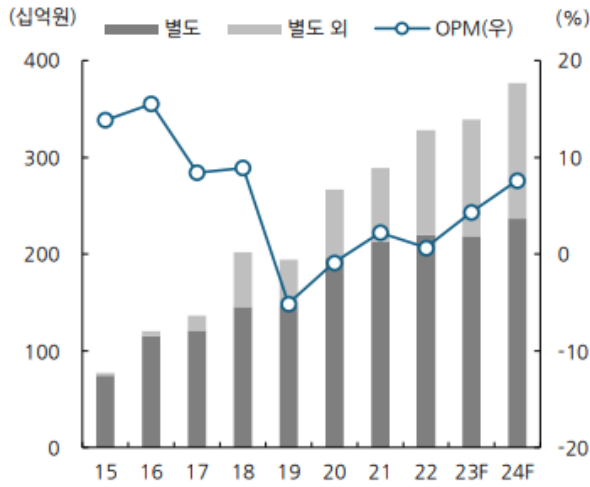
코스맥스엔비티의 목표주가를 기존 7,000원에서 8,000원으로 14% 상향한다. 목표주가 상향은 기간조정에 따른 할인율 축소에 기인한다. 24년 예상 EPS에 목표배수 15배를 적용한 후 할인율을 20%에서 10%로 축소했다. 동사는 최근 임직원 성과 보상을 위해 자사주를 취득(10억원)하는 등 주주가치 제고에도 힘쓰고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	289	328	339	377	412
영업이익	6	2	15	29	39
영업이익률(%)	2.2	0.7	4.4	7.6	9.5
세전이익	2	-5	7	21	31
지배주주지분순이익	-6	-13	-1	12	22
EPS(원)	-310	-634	-64	591	1,066
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	80.3
ROE(%)	-11.3	-26.4	-3.2	26.3	34.7
PER (배)	-18.6	-6.8	-93.0	10.1	5.6
PBR (배)	2.2	2.0	3.1	2.3	1.7
EV/EBITDA (배)	12.1	12.7	9.6	6.3	4.7

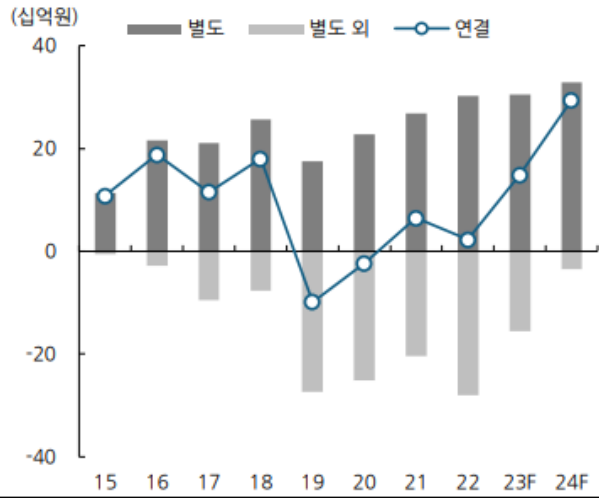
자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 코스맥스엔비티 연결 실적 추이 및 전망



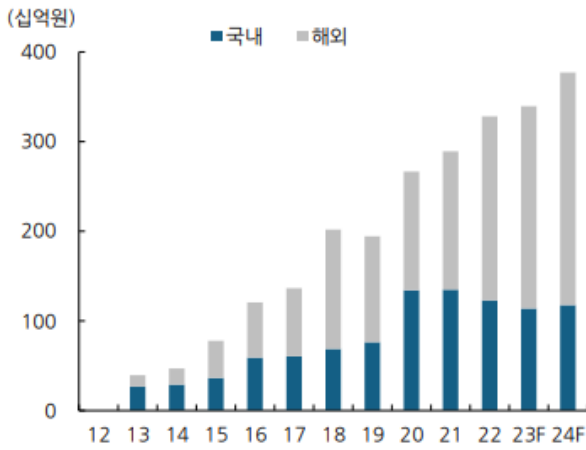
자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터

그림2 코스맥스엔비티 영업이익 추이 및 전망



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터

그림3 코스맥스엔비티 국내외 매출 추이

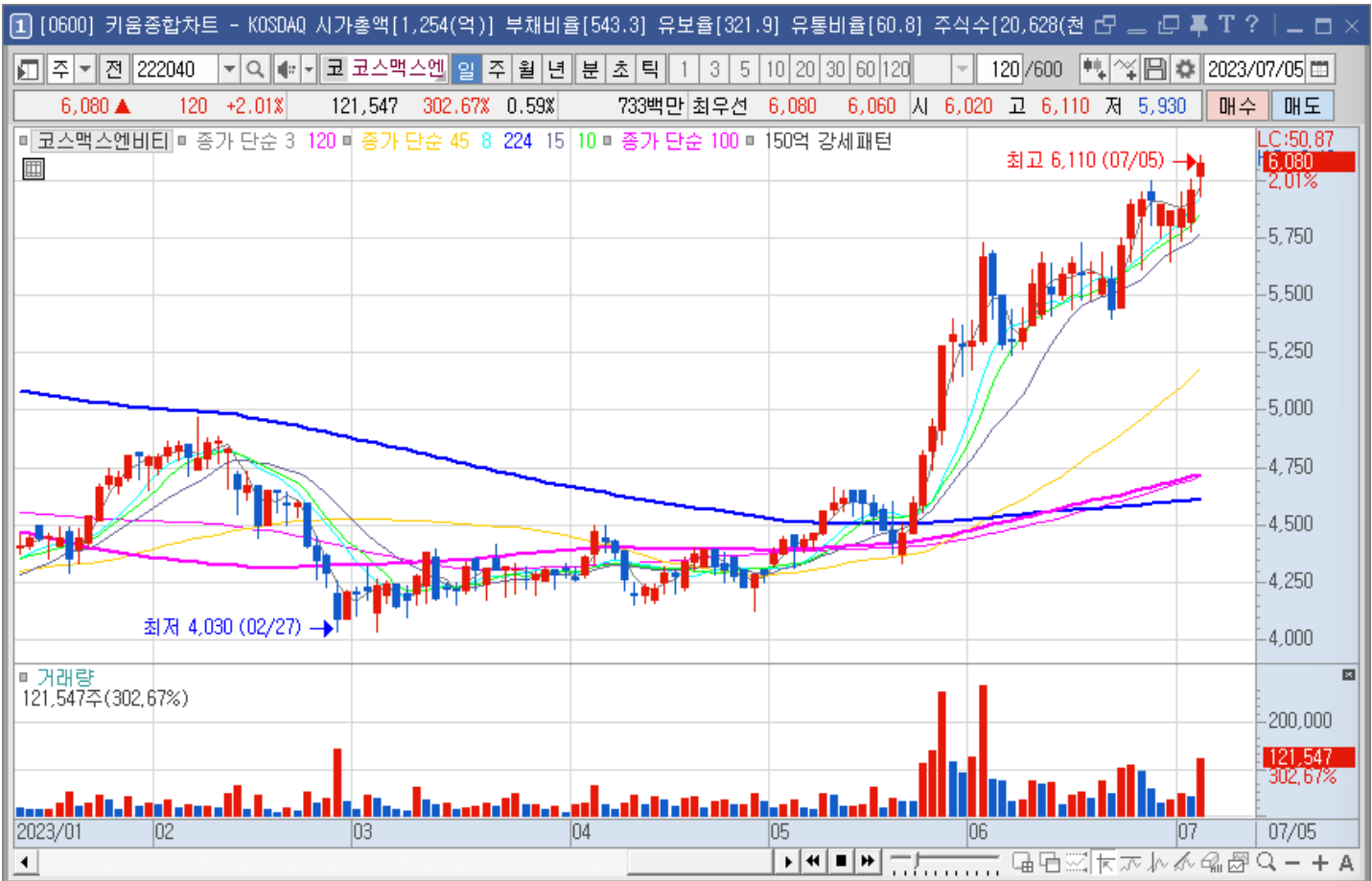


자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터,
 주: 국내는 내수 건기식 매출이며 해외는 이외 매출로 추정

그림4 글로벌 생산기지를 보유한 코스맥스엔비티



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터



오리온홀딩스

주주가치가 강화되는 시점

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

오리온그룹의 가치는 상승 중

오리온그룹의 2023년 1분기 실적을 점검해보면 그룹사 가치가 상승하고 있는 것을 확인할 수 있다. 1분기 오리온홀딩스 매출액은 6,763억 원(전년동기대비 +2.3%), 영업이익 858억원(전년동기대비 -6.7%)을 기록하였다. 단순히 실적을 보면 부정적으로 보일 수 있지만, 그 이면을 보면 긍정적으로 평가한다. 그렇게 판단하는 근거는 제과사업부의 경우 1) 지난해 높은 기저 및 해외법인 연휴 시점 차이가 존재하였고, 2) 국내를 포함한 주요 국가 성장성이 유지되고 있으며, 3) 상반기까지 원가율이 높았다는 점과, 4) 쇼박스 라인업 확대에 따른 영업실적 개선이 가시화되고 있기 때문이다. 하반기 제과사업부의 경우 원가율 개선에 따른 효과와 베트남 법인 실적 개선이 기대된다는 점을 고려하면 펀더멘탈은 더욱 강화될 전망이다.

바이오사업부에 대한 적극적 투자도 진행 중

펀더멘탈 강화가 이루어지는 동시에 바이오사업부에 대한 적극적 투자도 진행되고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다. 동사는 안정적인 펀더멘탈을 바탕으로 바이오사업부 투자를 통해 중장기적인 성장성을 모색하고 있다. 향후 그룹내 투자는 제과사업부에서 바이오사업부로 중심이 넘어갈 가능성이 높다. 제과사업부 투자가 올해 이후 일정 부문 마무리 된다는 점을 감안하면 신 사업과 관련된 투자에 더욱 집중될 전망이다. 이에 따라 로열티 증가, 배당수익은 더욱 증가할 것으로 분석한다. 즉, 주주가치가 한 단계 상승할 수 있는 기반이 마련되는 것이다.

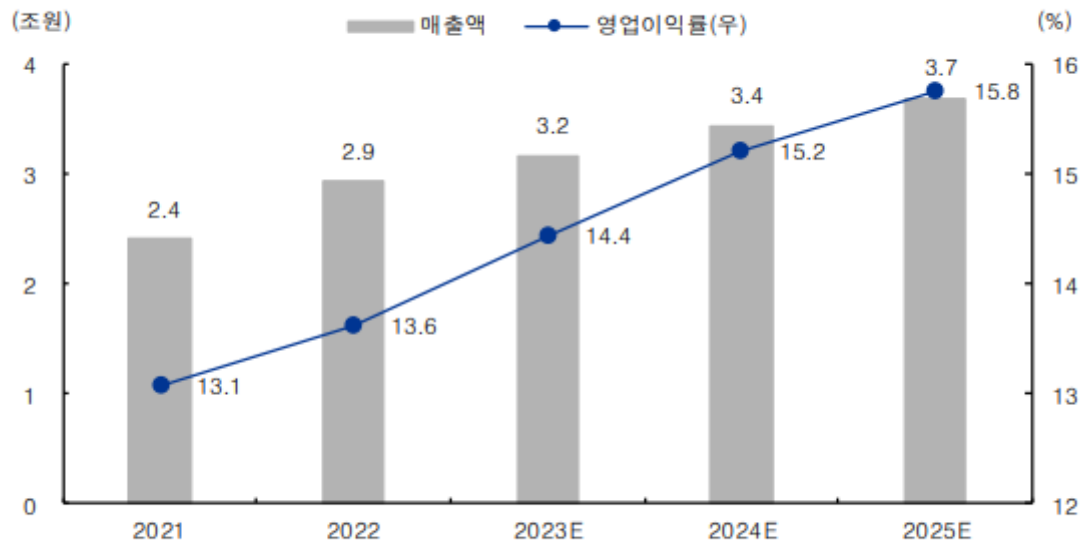
투자의견 매수, 목표주가 21,000원 유지

오리온홀딩스의 투자의견 매수 및 목표주가 21,000원을 유지한다. 오리온그룹은 지난해에 이어 올해 큰 폭의 외형 및 이익 성장이 가능할 것으로 판단한다. 이를 통한 배당금 확대, 로열티 수익 증가도 기대되어 홀딩스 가치 상승은 당연한 수순이다.

(단위:십억원.배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,415	2,935	3,166	3,435	3,435
영업이익	316	400	457	522	522
세전이익	320	421	485	563	572
지배주주순이익	86	103	110	124	126
EPS(원)	1,373	1,644	1,751	1,978	2,007
증가율(%)	10.9	19.7	6.5	13.0	1.4
영업이익률(%)	13.1	13.6	14.4	15.2	15.2
순이익률(%)	9.3	11.0	10.5	11.0	11.1
ROE(%)	4.2	4.8	5.0	5.4	5.3
PER	11.6	9.3	8.4	7.5	7.4
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	3.1	2.9	2.7	2.7

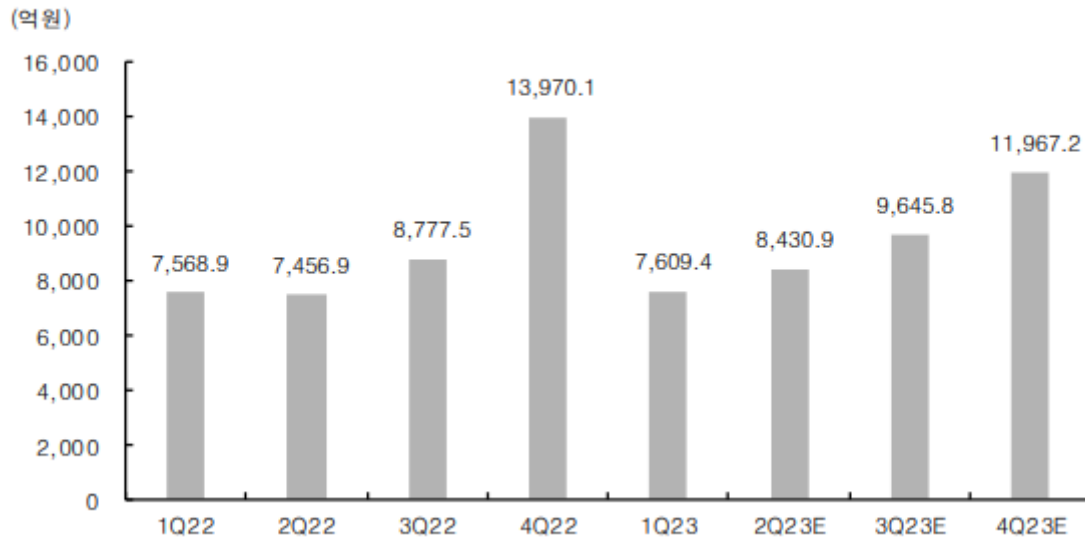
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 오리온홀딩스 영업실적 추이



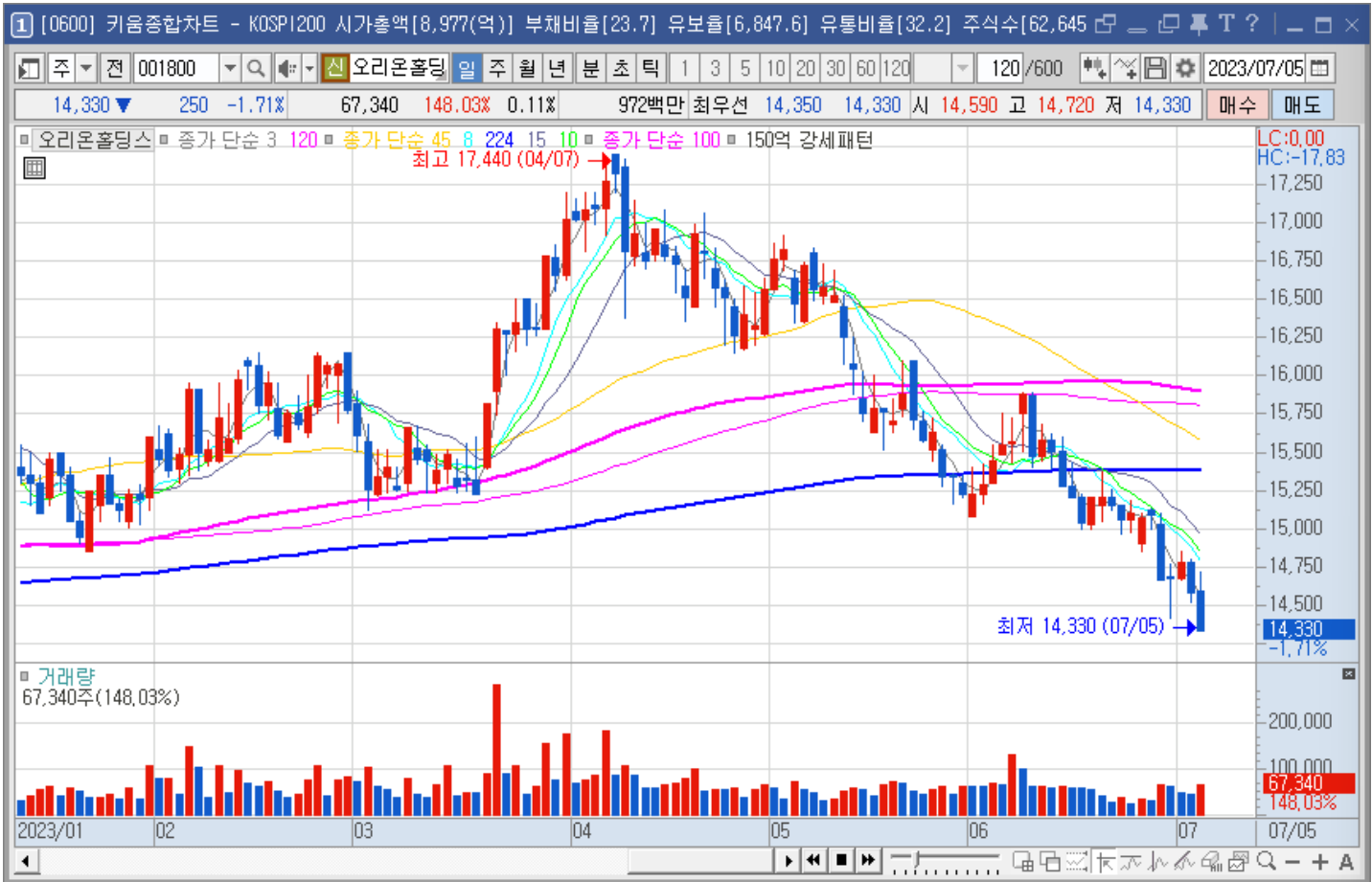
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 2. 오리온홀딩스 제과 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권





한국콜마

2Q23 Pre : 분기 최대 매출 전망

[\[출처\] 하나증권 박은정 애널리스트](#)

2Q23 Preview: 컨센서스 대비 11% 상회 예상

한국콜마의 2분기 실적은 연결 매출 5,884억원(YoY+17%), 영업이익 415억원(YoY+23%, 영업이익률 7%)으로 상향된 컨센서스를 11% 상회할 전망이다. 상회 요인은 동사의 기능성 제품군 수주 증가로 국내/중국 ODM 사업 모두 분기 최대 매출 기대되기 때문이다. 추가적으로 용기 생산업체인 연우 또한 북미 수출 및 인디 브랜드 수주 증가로 턴어라운드 효과도 더해졌다.

2분기 국내 ODM, 해외 ODM, HK이노엔의 매출 성장률은 전년동기비 각각 +20%/+65%/-19% 전망한다. ▶국내 ODM(별도)은 매출 2,465억원(YoY+20%), 영업이익 271억원(YoY+18%) 예상한다. 화장품 업황 회복에 따라 2월부터 동사의 국내 ODM 매출은 두자릿수 성장 기록했으며, 2분기 기능성 제품군 수주가 보다 강해지며 분기 최대 매출 시현할 것으로 보인다. 특히 인디/더마 브랜드향 수주 확대가 두드러지고 있다. 수익성은 보수적으로 전년동기와 유사한 11% 수준 추정했다. ▶해외 ODM은 매출 821억원(YoY+65%) 전망하며, 중국 중심으로 강한 수요 나타나고 있다. ①무석법인은 매출 560억원(YoY+95%), 영업이익 60억원(YoY 흑전, 영업이익률 11%) 전망한다. 1분기 처음 흑자전환에 이어, 이번 분기는 영업이익률이 두자릿수 기록할 것으로 보인다. 3월부터 중국/태국 브랜드사 등으로 기능성 제품 수주가 급증한데 기인한다. ②북미/

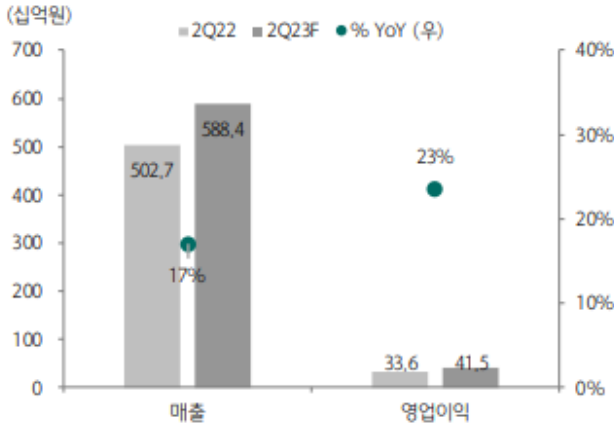
캐나다는 매출 205억원(YoY+23%), 영업손실 28억원(YoY 적축, +23억원) 예상한다. 1분기와 유사한 흐름 이어지고 있으며, 외형 증가에도 뉴저지 R&D센터 오픈에 따른 인건비 부담이 존재했다. ▶HK이노엔은 매출 2천억원(YoY□19%), 영업이익 121억원(YoY-31%) 전망한다. 케이캡을 포함한 ETC 매출이 전분기비 성장 예상되며, 컨디션 매출은 전년동기비 강한 성장이 나타나는 것으로 파악된다. ▶연우는 대형사 물량 회복이 대체로 더딘 가운데, 미국 수출 및 인디 브랜드사 물량이 확대되며 매출 600억원(QoQ+19%), 영업이익 10억원(QoQ 흑전) 전망한다.

2분기도 좋고 하반기 더 좋고

한국콜마의 2023년 실적은 연결 매출 2.2조원(YoY+20%), 영업이익 1.2천억원(YoY+84%) 전망한다. 국내/중국 ODM이 '업황 회복+고객사 확대+기능성 제품 수주 증가' 등이 나타나며 연간 고성장 기대된다. 이에 따라 기존 대비 국내와 중국 매출 추정치를 상향했으며, 전년동기비 각각 20%, 69% 성장 가정했다. 무석법인이 동사의 기능성 제품 경쟁력으로 중국 고객사 확대, 수주 급증이 이어지는 것이 특징적이다. 지난해 영업손실 90억원 기록했으나, 올해는 연결 영업이익의 14%까지 기여하며 단계별 성장할 것이다. 하반기 기타 자회사의 실적 또한 나아지며 전사적으로 모멘텀 강화될 것으로 본다. 투자의견 BUY 유지하며, 추정치 상향에 기인 목표주가 6만원으로 상향한다

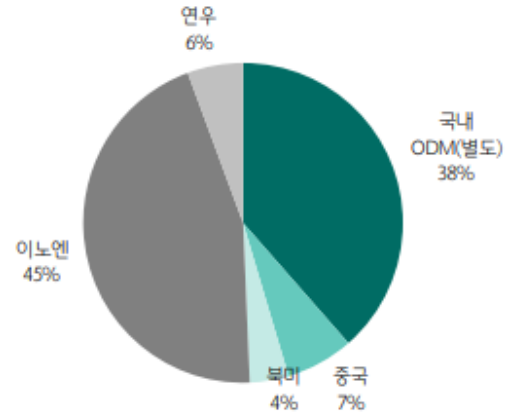
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	1,586.3	1,865.7	2,239.1	2,466.6	
영업이익	84.3	73.3	134.5	212.6	
세전이익	66.5	17.0	119.2	196.0	
순이익	35.8	(22.0)	71.6	105.4	
EPS	1,565	(961)	3,127	4,605	
증감율	(77.66)	적전	흑전	47.27	
PER	25.72	(44.33)	13.66	9.27	
PBR	1.35	1.47	1.32	1.12	
EV/EBITDA	14.60	17.15	11.87	8.15	
ROE	5.48	(3.26)	10.20	13.08	
BPS	29,876	29,024	32,287	38,133	
DPS	415	500	500	500	

도표 2. 한국콜마의 2Q23F 연결 실적 전망



자료: 하나증권

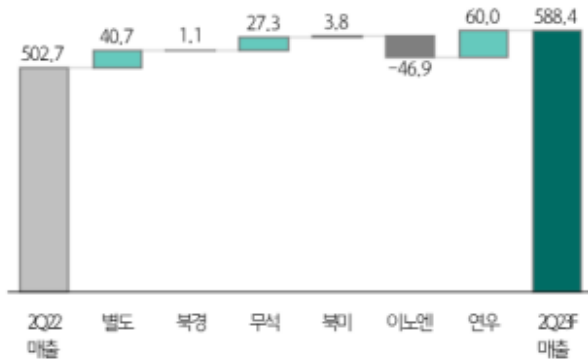
도표 3. 한국콜마의 2022년 기준 부문별 매출 비중 (%)



자료: 하나증권

도표 4. 한국콜마의 2Q23F 연결 매출 변동 (YoY)

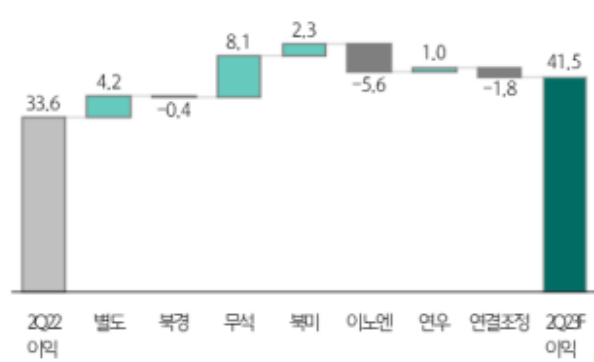
: 화장품 ODM +729억원, HK이노엔 -469억원, 용기(연우) +600억원



주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 5. 한국콜마의 2Q23F 연결 이익 변동 (YoY)

: 화장품 ODM +142억원, HK이노엔 -56억원, 용기(연우) +10억원



주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권



에어부산

기대 이상의 2분기, 역대 최대 실적의 3분기

[\[출처\] 키움증권 이한결 애널리스트](#)

2분기 비수기에도 호실적 달성 전망

2분기 매출액은 2,041억원(yoy +143.1%), 영업이익 307억원(흑자전환, OPM 15.1%)을 달성할 전망이다. 올해 4월과 5월 에어부산의 국제선 탑승객은 약 25만명, 27만명으로 각각 집계되었다. 탑승률도 각각 80.8%, 81.1%로 파악되어 비수기임에도 양호한 탑승률을 기록하였다. 국내선은 올해 초부터 꾸준히 탑승률 90% 수준을 유지하며 견조한 흐름을 보여주고 있다. 5월 연휴 및 6월말부터 시작되는 여름 휴가철 성수기 효과가 반영되면서 일반적으로 비수기로 여겨지는 2분기에도 기대 이상의 실적을 달성할 것으로 전망한다.

3분기 성수기 효과로 역대 최대 실적 달성 기대

3분기 매출액은 2,329억원(yoy +97.8%), 영업이익 515억원(흑자전환, OPM 22.1%)으로 역대 최대 분기 실적을 달성할 것으로 기대한다. 7, 8월 본격적인 여름 휴가 시즌을 맞아 일본, 동남아 등 LCC 주요 노선의 항공권 운임이 회복세를 보일 것으로 전망한다. 특히, 동사의 주력 노선인 일본 노선의 경우 엔저 현상의 지속에 따라 여행 수요가 견조하게 유지되고 있다. 제한적인 공급 여건이 유지되고 있는 상황이기 때문에 여행 수요의 급증에 따라 항공 운임은 1분기에 근접한 수준까지 상승할 것으로 전망한다.

또한, 최근 항공유 가격은 1분기 평균 대비 14% 감소한 상황이다. 하반기 항공유 가격이 하향 안정화 됨에 따라 연료비 소모가 줄어들며 이익 개선세가 나타날 것으로 기대한다.

주가는 여전히 저평가 상황에 주목

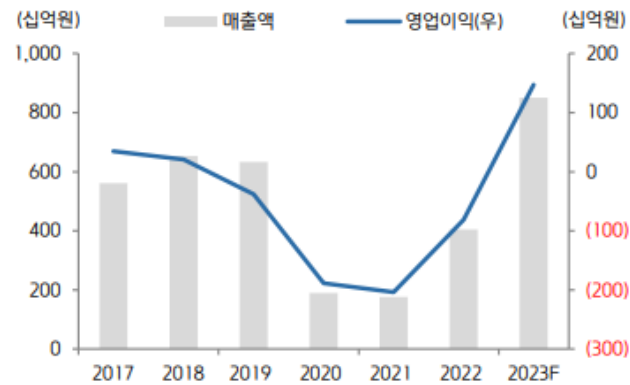
2023년 매출액 8,505억원(yoy +110.0%), 영업이익 1,471억원(흑자전환, OPM 17.3%)으로 역대 최대 실적 달성을 기대한다. 올해 항공사들의 추가 기재 도입이 어려운 상황에서 제한적인 공급 여건과 급증한 여행 수요가 맞물리며 가파른 실적 성장세가 예상된다. 하반기에도 운항편수 회복이 지속되고 있지만 견조한 국제선 탑승률을 고려했을 때 항공 운임 하락폭은 크지 않을 것으로 전망한다. 또한, 하반기에 중국 단체 관광 재개에 따른 중국 노선 회복 모멘텀도 기대할 만한 요인이다. 동사의 주가는 23년 PER 5.6배 수준으로 올해 역대 최대 실적 달성 기대감을 감안했을 때 저평가 상태로 추가적인 상승 여력이 충분하다고 판단한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023F
매출액	189.9	176.5	405.0	850.5
영업이익	-188.7	-204.0	-81.3	147.1
EBITDA	-53.2	-56.0	51.3	264.2
세전이익	-169.8	-352.6	-153.1	90.9
순이익	-128.5	-266.0	-150.4	70.8
지배주주지분순이익	-128.5	-266.0	-150.4	70.8
EPS(원)	-4,240	-5,374	-1,753	607
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	5.6
PBR(배)	2.60	3.49	2.51	1.94
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	15.1	2.5
영업이익률(%)	-99.4	-115.6	-20.1	17.3
ROE(%)	-117.7	-220.9	-117.0	42.9
순차입금비율(%)	429.7	371.3	360.8	127.1

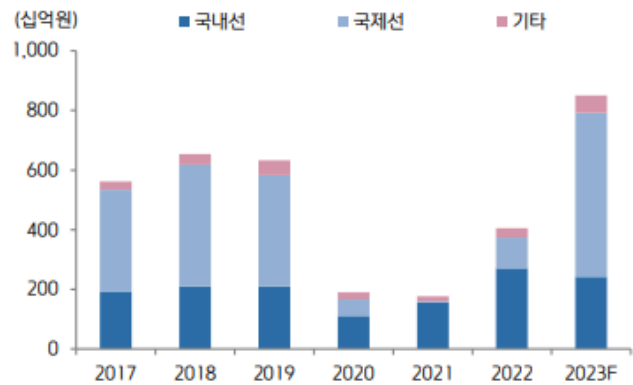
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이 전망



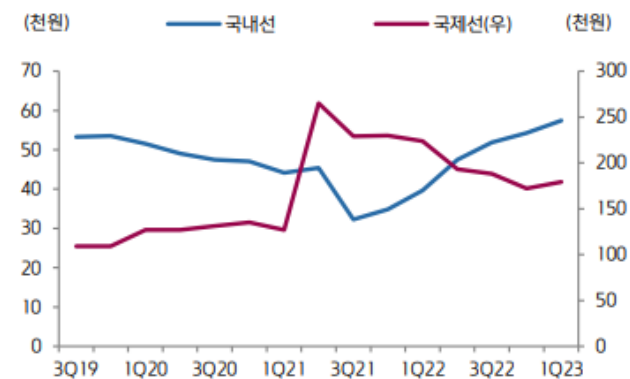
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 추이 및 전망



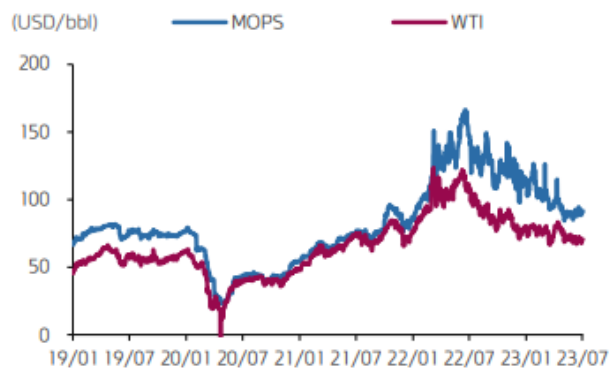
자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

국내선 및 국제선 ASP 추이

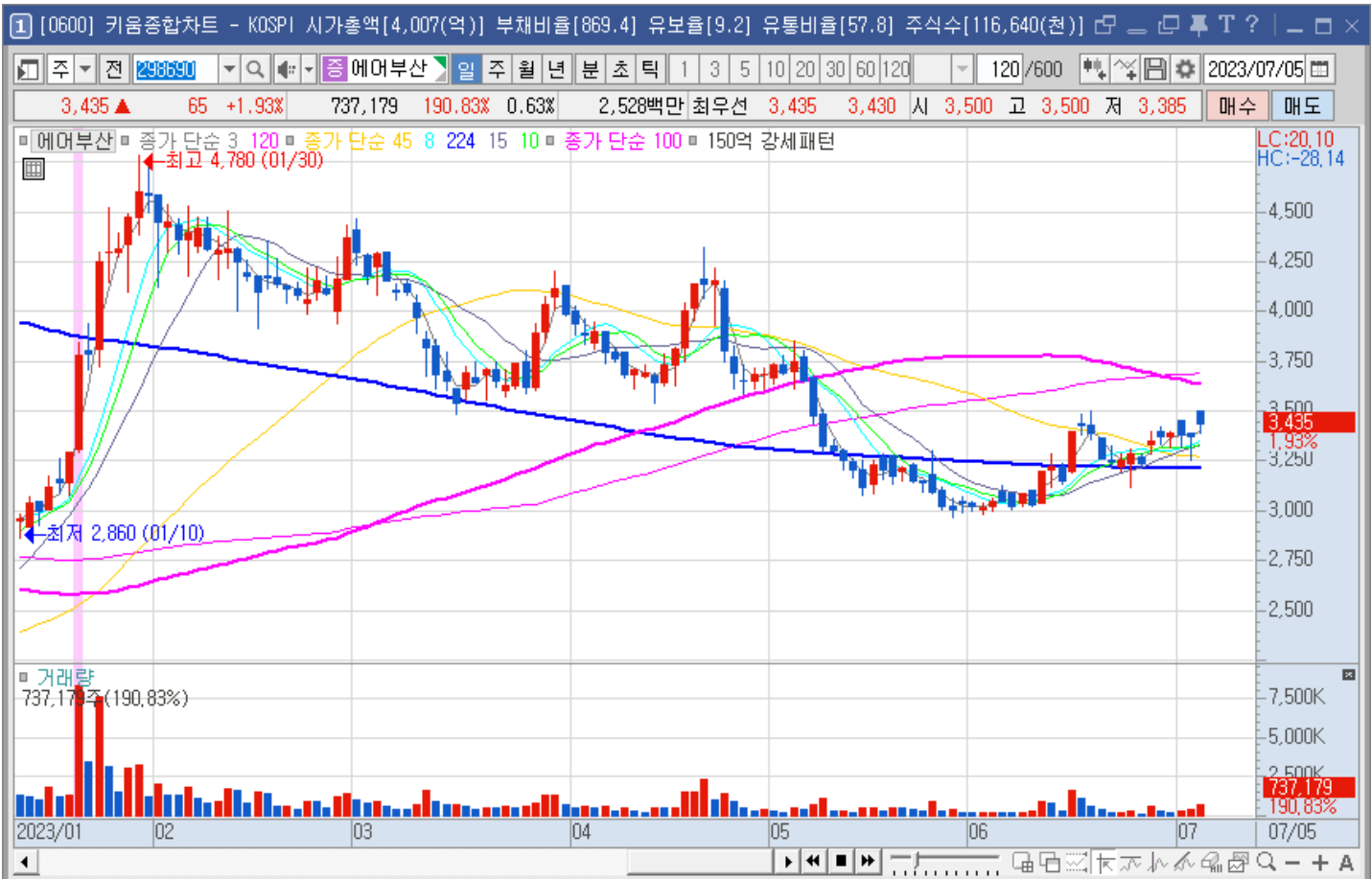


자료: 에어부산, 키움증권 리서치센터

항공유 및 WTI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



케이엔제이

증설의 축복이 끝이 없네

[\[출처\] NH투자증권 손세훈 애널리스트](#)

2024년 SiC포커스링 연 매출 CAPA는 약 680억원

전일 200억원 생산시설 증설 투자 발표. 투자 목적은 CVD SiC Focus Ring을 포함한 반도체 공정용 소재/부품 관련 증설이며 투자기간은 2023년 7월 3일부터 2024년 12월 31일

동 투자는 토지를 제외한 금액이며 증설을 통해 동사는 최소 3개의 SiC포커스링 생산라인을 증설할 것으로 예상. 3개 라인 완공 시점은 2024년 말이며, 연 매출기준 누적 CAPA는 680억원으로 추산. 양산은 각 라인 완공 시 순차적으로 진행될 것. 국내 반도체 업체와 중국 반도체 업체까지 공급할 것으로 전망

중국 반도체 업체들이 미중 무역분쟁으로 인해 반도체 장비사로부터 SiC포커스링을 공급받는 것이 제한적일 수밖에 없는 데, 이번 증설을 통해 동사의 중국 반도체향 매출 비중이 의미 있게 증가할 것으로 전망

2분기부터 증설 모멘텀 반영

2022년 말 완공된 신규 2개 라인은 2분기부터 양산 시작하였으며, 추가적인 신규 1개 라인은 6월에 완공되어 현재 양산테스트 진행 중으로 9월에는 양산이 가능할 것으로 전망. 2분기부터 가동 시작된 신규 라인은 가동률이 빠르게 올라온 상황이기에 때문에 2분기부터 신규 라인에 대한 실적 증대가 발생할 것

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	62.3	77.5	104.0	116.0
증감률	34.0	24.4	34.2	11.5
영업이익	13.3	17.1	23.4	27.7
증감률	202.5	28.7	36.9	18.4
영업이익률	21.3	22.1	22.5	23.9
(지배지분)순이익	10.0	15.8	20.9	24.5
EPS	1,255	1,983	2,636	3,084
증감률	62.7	58.1	32.9	17.0
PER	10.2	11.4	8.6	7.3
PBR	1.9	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	8.0	9.6	7.0	5.4
ROE	20.4	25.0	25.3	23.2
부채비율	101.0	66.3	55.6	45.9
순차입금	30.8	18.4	5.0	-15.0

단위: 십억원, %, 원, 배

SiC포커스링 연 매출 CAPA 추이

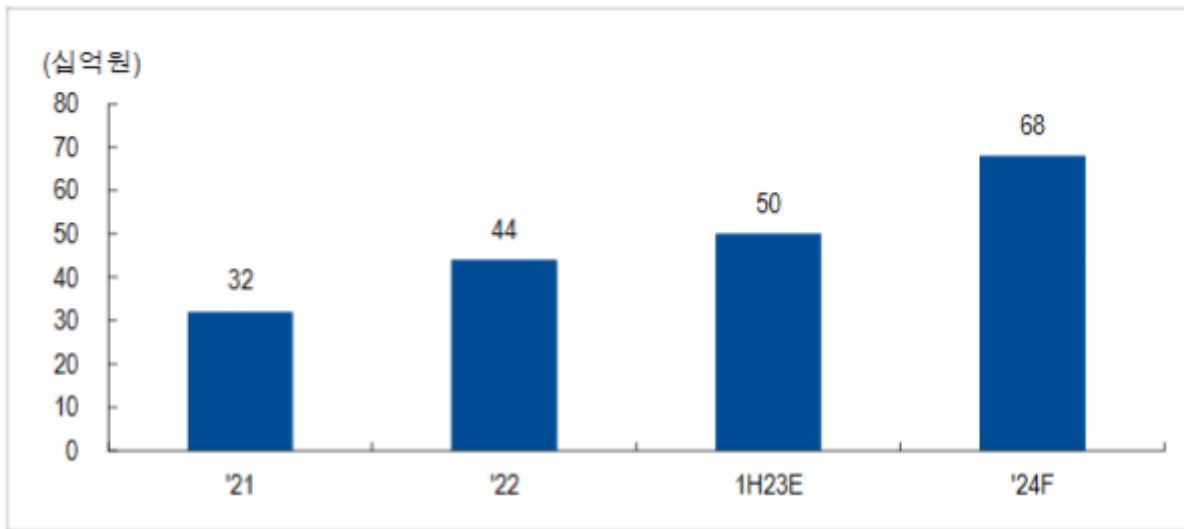
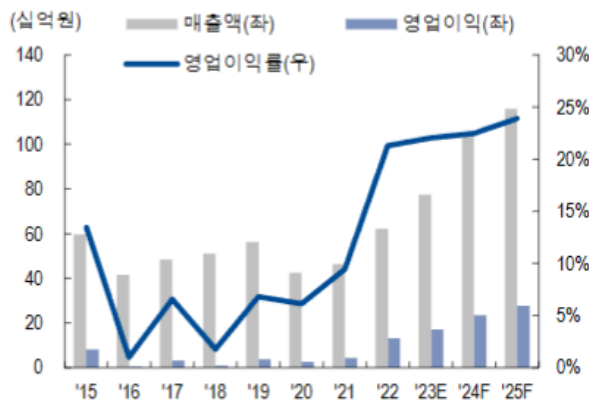
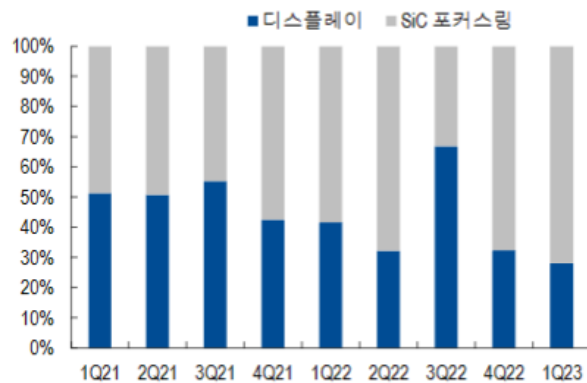


그림 1. 연도별 매출액 및 영업이익 추이



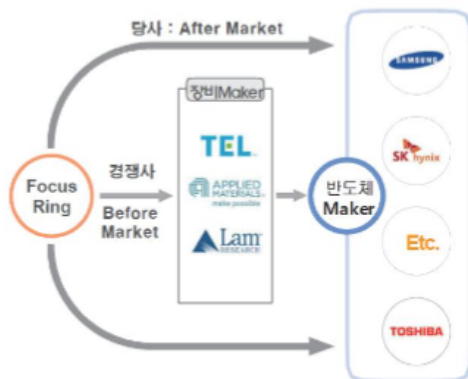
자료: 케이엔제이, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 2. 사업 부문별 매출 비중



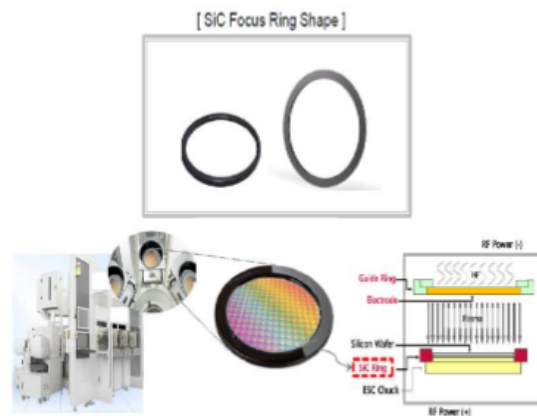
자료: 케이엔제이, NH투자증권 리서치본부

그림 3. SiC 포커스링 부품 공급구조



자료: 케이엔제이, NH투자증권 리서치본부

그림 4. SiC포커스링



자료: 케이엔제이, NH투자증권 리서치본부



아이패밀리에스씨
일본향 색조 브랜드사
[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

국내/일본 비중이 큰 색조 브랜드사, 롬앤

아이패밀리에스씨는 웨딩과 화장품 사업을 함께 영위하고 있다. 23년 1분기 기준 화장품 매출은 310억원으로 전체의 97%, 웨딩 매출은 10억원은 3%를 차지한다. 동사의 롬앤은 (rom&nd) 색조 전문 브랜드로 10-20대를 겨냥하여 다양한 색조 제품군을 선보이고 있다. 제품군별 매출 비중은 틴트 38%, 아이 27%, 베이스 9%, 립밤 8%이었다. 롬앤은 국내 시장뿐 아니라 일본에서도 견조한 성장세를 보이고 있다. 1분기 기준 일본 매출은 122억으로 전체 매출의 37%를 차지한다. 최근 국내 대 일본 화장품 수출입 데이터에서 색조 화장품이 아웃퍼폼했다는 점을 고려했을 때, 2분기 동사의 실적 호조가 기대된다.

2Q: 일본 채널 중심 성장세 지속 전망

아이패밀리에스씨의 2분기 연결 매출액은 328억원 (+50% YoY, Flat QoQ), 영업이익 39억 (+96% YoY, OPM 12%)을 기록할 전망이다. 1분기 흐름이 지속될 것으로 예상되며, 특히 일본 채널이 성장을 이끌 전망이다.

국내: 화장품 국내 매출은 98억원 (+22% YoY)을 기록할 전망이다. 오프라인 관광지 상권을 중심으로 견조한 성장세를 유지할 것으로 기대된다.

해외: 화장품 해외 매출은 220억 (+75% YoY)을 기록할 전망이다. 그중 비중이 가장 큰 일본은 128억원 (+59% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 색조 수요 증가, 일본 내 카테고리 확대 영향으로 견조한 성장세를 기록할 전망이다.

23: 색조 성장 수혜 기대

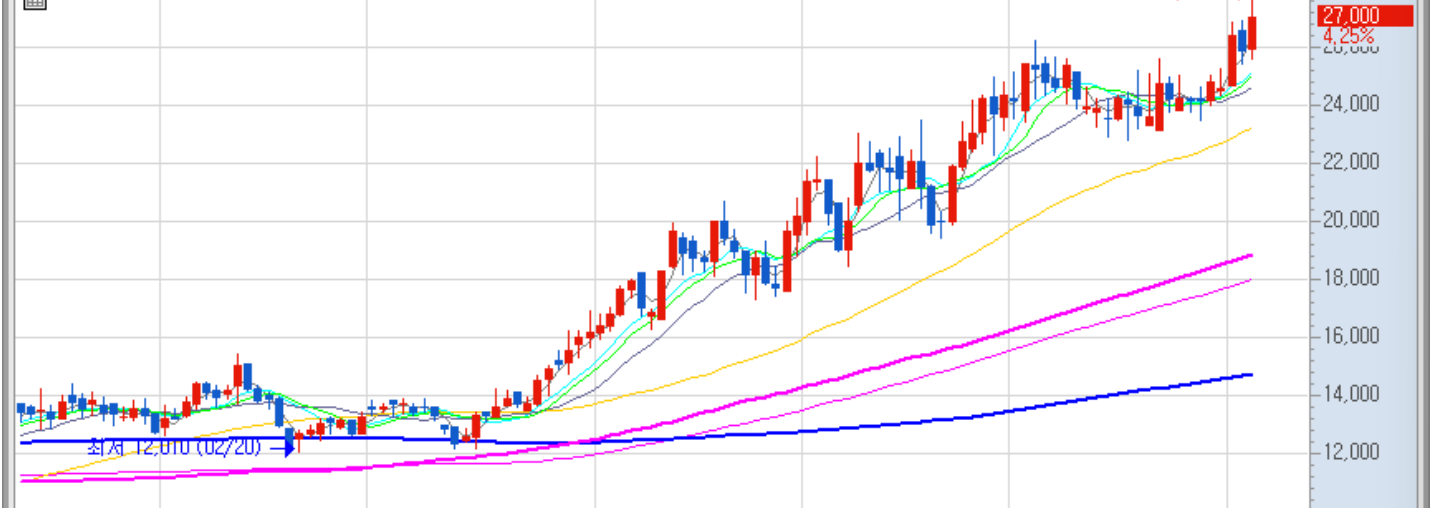
아이패밀리에스씨의 23년 연결 매출액은 1,054억원 (+24% YoY), 그중 국내 352억 (+20% YoY), 일본 370억 (+25% YoY), 연결 영업이익은 132억 (+38% YoY, OPM 12%)을 기록할 전망이다. 하반기에도 트렌드 변화에 대한 적극적인 대응으로 SKU를 확대해나갈 예정인 가운데, 국내는 주요 유통 채널과의 협업 이벤트 대응, 일본은 제품 다양화 전략으로 성장세를 이어나갈 전망이다

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022
매출액	39.5	79.2	71.6	85.3
영업이익	4.0	11.6	5.6	9.5
EBITDA	4.1	12.4	6.4	10.1
세전이익	4.7	11.6	5.5	10.0
순이익	4.1	8.7	3.6	7.6
지배주주지분순이익	4.1	8.7	3.6	7.6
EPS(원)	627	1,335	529	906
증감률(% YoY)	845.5	112.8	-60.3	71.2
PER(배)	0.0	0.0	16.7	13.7
PBR(배)	0.00	0.00	1.76	2.11
EV/EBITDA(배)			6.7	8.7
영업이익률(%)	10.1	14.6	7.8	11.1
ROE(%)	86.8	80.0	12.9	16.7
순차입금비율(%)	-100.0	-69.5	-72.5	-35.3



아이패밀리에스씨 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴



거래량 159,719주 (168.35%)

