

2023.07.13(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-07-13 오전 4:15

수정한 날짜: 2023-07-13 오전 7:31

2023.07.13(목) 증권사리포트

한전기술

1H24 원전 테마 가능성. 2H23 대응전략은?

[\[출처\] 이베스트투자증권 성종화 애널리스트](#)

신한올 3,4호기 반영으로 1Q23에 이어 2Q23도 호실적 전망

2Q23 연결영업실적은 매출 1,237억원(yoy +12%), 영업이익 87억원(yoy +56%)으로서 전분기에 이어서 yoy 기준 호실적을 지속할 것으로 추정한다. 실적호조의 핵심요인은 2022년 11월부터 공사가 재개된 신한올 3,4호기 설계용역 매출 반영이다.

신한올 3-4호기 및 연료전지 발전 건설공사는 23년 이후 성장엔진

동사 영업실적은 2019년 Peak 후 2020-2021년 지속 악화되다가 2022년은 매출 yoy 17%, 영업이익 yoy 38%로서 크게 개선되었는데 이는 2021년말부터 매출이 크게 증가하기 시작하여 2022년 매 분기 상당수준의 매출이 집중 반영된 제주한림 해상풍력 발전소 EPC 및 한주가 발주한 가스복합 열병합발전 EPC 등의 매출 급증에 따른 것이었다. 2023년 이후에도 22년말 공사가 재개되어 사실상 공사 시작단계인 신한올 3-4호기 설계용역 매출과 2022년 11월 경주클린에너지(주)와 계약한 2,000억원 규모의 왕신 연료전지 발전사업 건설공사(계약종료일 26.02.17) 매출이 안정적 고성장을 견인할 것으로 전망한다. 참고로 신한올 3-4호기 설계용역 매출은 22년말부터 발생하기 시작했으며 1Q23, 2Q23 yoy 호조의 핵심요인으로 작용하고 있는 반면, 연료전지 발전사업 건설공사는 아직 공사가 착수되기 전이다.

2024년은 원전 이벤트 집중. 강력한 원전 테마 형성 가능성

2024년은 1H24는 11차 전기본 및 4차 에기본이 발표되고, Team Korea가 유력 수주 후보인 폴란드 2-4기 및 체코 1기 등 해외 원전의 본계약도 연내 결정되는 등 원전 이벤트가 집중되어 있는 시기이다. 23.07.10 산업통상자원부 29차 에너지위원회에서 신규 원전 건설 재추진 가능성이 언급되었다. 1H24 확정되는 11차 전기본 수립을 23년 7월말부터 조기에 착수하는 것도 이례적인데 여기에 신규 원전 건설 계획을 포함할 것이라는 게 시장의 기대이다. AI, 플랫폼, 전기차 등 첨단산업 고성장으로 지속적으로 증가하고 있는 전력수요에 대응하기 위해선 신재생에너지 확대만으로는 어려우며 원전 비중 확대가 불가피한데 이를 위해선 신규 원전 건설이 필수이다.

2024년은 국내 신규 원전 건설 재추진 가능성, 해외 2개 국가(폴란드, 체코) 원전 수주 가능성 등 원전 이벤트가 집중되어 있으며 강력한 원전 테마 형성 가능성이 크다.

원전 테마 확장 시기는 그 전에 선제적 대응

목표주가는 24년 원전 테마 형성 가능성을 감안한 적용 Multiple 상향을 통해 85,000원에서 98,000원으로 15% 상향하고 Buy 의견을 유지한다. 목표주가는 24E EPS에 19-23년 5개년 PER 평균의 92%를 적용하여 산출한 것이다.

현재주가는 23E EPS 대비 PER는 85.0배로서 21년 EPS 대비 21년말 증가 PER 197.5배, 22년 EPS 대비 22년말 증가 PER 116.2배 대비로는 크게 진정된 상태이나 여전히 올해 포함 2-3년 실적 성장 전망에 비해서는 고 Multiple이다. 그러나, 중장기적으로는 국내외 원전 확대에 따른 수주 증가로 안정적 실적 성장으로 Multiple은 지속적으로 하향 안정화할 것으로 예상된다.

1H24 11차 전기본 또는 4차 에기본에 신규 원전 재추진 계획이 포함된다면 21년에 버금가는 강력한 원전 테마 형성이 가능하다. 그리고, 24년 연내에 폴란드 2-4기 또는 체코 1기 등 해외 원전 수주 본계약이 체결된다면 이 또한 강력한 원전 테

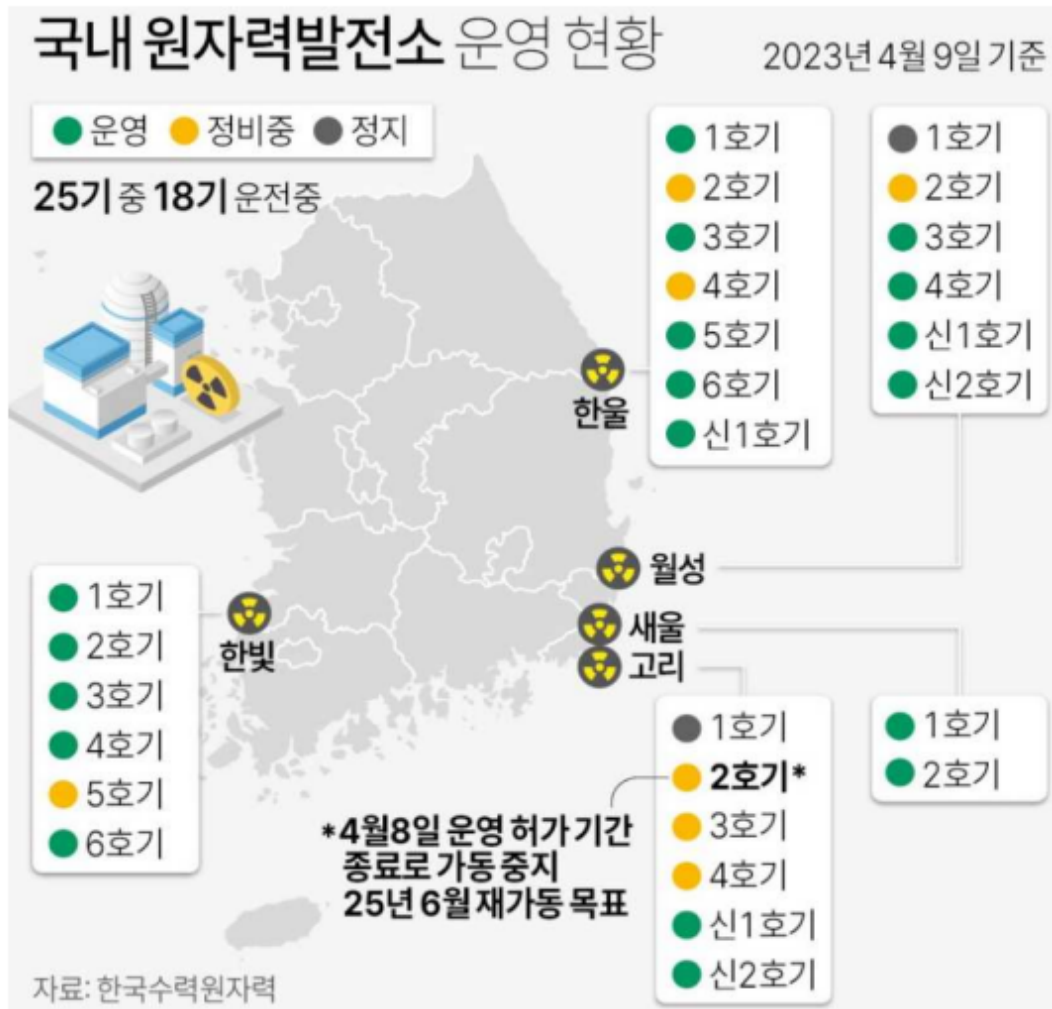
마를 형성할 수 있다. 1H24부터 강력한 원전 테마 형성 가능성이 크다고 예상한다면 2H23은 선제적 대응에 대한 결단이 필요한 시기라 판단한다.

표5 한전기술 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,331	5,053	5,753	6,428	7,094
원자력사업	2,516	2,713	3,054	3,423	3,797
에너지신사업	1,127	1,611	1,649	1,779	1,897
원자로설계개발	689	728	1,050	1,225	1,400
영업이익	101	139	378	493	596
영업이익률	2.3	2.8	6.6	7.7	8.4
EBITDA	305	338	592	721	828
EBITDA Margin	7.0	6.7	10.3	11.2	11.7
당기순이익	165	180	351	441	521
순이익률	3.8	3.6	6.1	6.9	7.4
지배주주순이익	165	180	351	441	521
순이익률(지배주주)	3.8	3.6	6.1	6.9	7.4
순이익 대비 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EPS	430	470	918	1,154	1,364
EPS(지배주주)	430	470	918	1,154	1,364
yoy(%)					
매출액	0.3	16.7	13.9	11.7	10.4
원자력사업	-5.7	7.8	12.6	12.1	10.9
에너지신사업	27.9	43.0	2.3	7.9	6.6
원자로설계개발	-10.4	5.8	44.1	16.7	14.3
영업이익	-65.8	37.6	171.4	30.4	20.8
EBITDA	-38.9	10.8	75.1	21.8	14.8
지배주주순이익	-18.4	9.1	95.5	25.7	18.2
EPS(지배주주)	-18.4	9.1	95.5	25.7	18.2
총전 전망치 대비(%)					
매출액			0.1	0.3	0.8
원자력사업			0.1	0.4	1.1
에너지신사업			0.1	0.2	0.3
원자로설계개발			0.1	0.4	0.6
영업이익			1.3	2.4	2.6
EBITDA			0.5	1.4	1.7
지배주주순이익			1.1	2.0	2.2
EPS(지배주주)			1.1	2.0	2.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터



자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터



효성티앤씨

올해 중국 스판덱스 수요 성장률, 약 20% 전망

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 651억원으로 전 분기 대비 6.0% 감소하며, 시장 기대치를 하회할 전망이다. 주력 제품인 스판덱스의 판가가 하락하였고, 기타부문 베트남 타이어보강재부문도 RE 타이어 수요 약세가 지속되었기 때문이다. 1) 섬유부문 영업이익은 488억원으로 전 분기 대비 8.4% 증가할 전망이다. 당초 예상 대비 부진하였지만, 경쟁사 대비 차별화된 실적을 기록할 전망이다. 중국 Ningxia 및 인도 증설분 반영으로 스판덱스 판매량이 전 분기 대비 약 10% 증가하였고, 원재료 통합으로 PTMEG 수익성이 상대적으로 견고하였기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 165억원으로 전 분기 대비 32.4% 감소할 전망이다. 반도체/LCD 업황 둔화로 중국 NF3의 수익성이 소폭 하락하였고, 저조한 RE 타이어 수요로 베트남 타이어보강재부문의 실적도 예상보다 저조할 것으로 전망되기 때문이다.

한편 올해 하반기는 상반기 대비 실적 반등이 예상된다. 2~3년 동안 이어진 중국 공급 확대 영향은 여전히 상존하나, 올해 중국의 스판덱스 수요 성장률이 20%에 육박할 것으로 전망되기 때문이다. 중국은 리오프닝으로 인한 관광 시장 확대로 아웃도어 제품의 판매가 급증하고 있다. 여기에 스판덱스의 사용량이 큰 자외선 차단 의류, 아이스 슬리브, 자외선 차단 마스크의 판매도 동시에 늘어나고 있다. 또한 최근 가격 하락과 스판덱스 첨가 비율이 높은 요가/상어/바비 팬츠의 유행 지속도 올해 중국 스판덱스 수요 성장률 급증에 영향을 줄 전망이다. 참고로 자외선 차단 의류에는 스판덱스가 10~20% 사용되고, 요가/스포츠웨어에는 20~50%가 첨가된다.

스판덱스 사업, 경쟁 우위 지속 전망

동사는 중국뿐만 아니라 한국/터키/브라질/인도 등 타 지역에도 생산 기지가 있는 등 지역별 포트폴리오가 중국 경쟁사 대비 훨씬 뛰어나고, AS 서비스에서도 차별화를 보이고 있으며, 원재료인 PTMEG를 통합하고 있어 중국 업체들과의 생산능력 경쟁에서도 경쟁력을 확보하고 있다.

(단위:십억원배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	8,151	8,672
영업이익	267	1,424	124	291	455
세전이익	224	1,404	31	243	413
지배주주순이익	137	770	12	146	249
EPS(원)	31,610	178,008	2,723	33,754	57,596
증가율(%)	47.0	463.1	-98.5	1,139.4	70.6
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	3.6	5.2
순이익률(%)	3.3	11.7	0.2	2.3	3.7
ROE(%)	25.1	76.2	0.9	11.3	17.2
PER	6.7	2.9	128.5	10.4	6.1
PBR	1.5	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	6.2	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 중국 스판덱스 수요 성장률 추이/전망



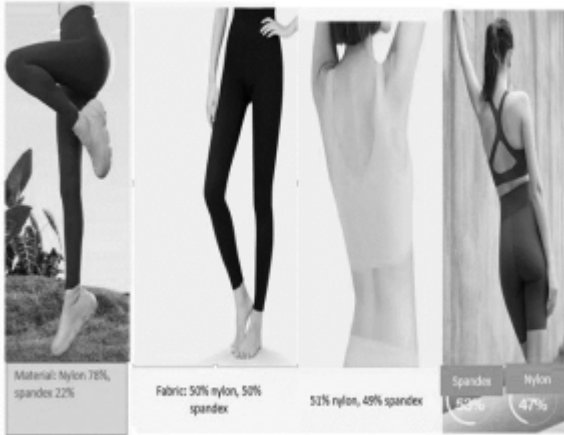
자료: CCFG, IBK투자증권

그림 2. 자외선 차단 의류 및 원단 구성



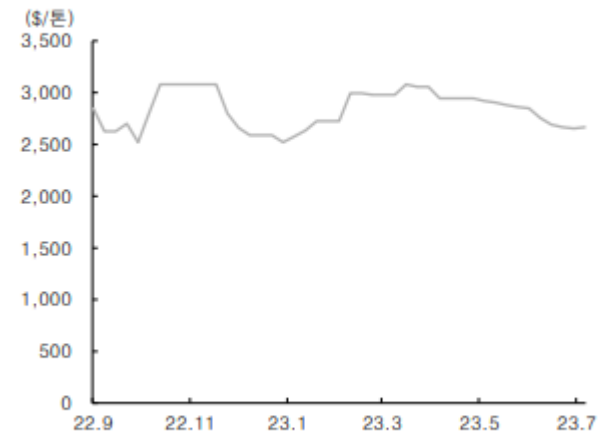
자료: CCFG, IBK투자증권

그림 3. 요가 언더웨어 제품 및 원단 구성



자료: CCFG, IBK투자증권

그림 4. 중국 PTMEG 가격 추이



자료: 씨스켈, IBK투자증권



대웅제약

2Q23 Pre : 견조한 실적흐름 지속

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

2Q23 Pre: 컨센서스 부합하는 실적 전망

대웅제약은 연결 기준 2Q23 매출액 3,379억원(+4.9YoY, +4.8%QoQ), 영업이익 349억원(+16.2%YoY, +42.7%QoQ, OPM 10.3%)을 기록하며 컨센서스 매출액 3,471억원, 영업이익 371억원에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. 신제품 효과가 본격화되며, 전문의약품 부분의 매출액은 2,236억원(+8.7%YoY)을 기록하며 견조한 성장을 이어나갈 것으로 예상된다.

코로나19 팬데믹 확산으로 작년 동기 가파르게 성장했던 일반의약품 부분은 감기약, 소염진통제의 매출 감소로 290억원(-15.6%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 나보타 매출액은 310억원(-16.6%YoY)으로 전망한다. Evolus 향 매출은 분기 출하 편차로 감소한 113억원(-46.5%YoY), 국내 시장은 63억원(-20.0%YoY), 기타 국가(Rest of the world, ROW) 매출은 133억원(+65.0%YoY)으로 추정한다. DWP213388(ITK/BTK inhibitor)의 기술이전 계약금 147억원은 2분기와 3분기 분할되어 인식될 예정이다.

23년, 펙수클루와 엔블로를 통한 실적 성장 전망

대웅제약의 23년 매출액은 1조 3,629억원(+6.5YoY), 영업이익은 1,266억원(+32.1%YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 올해 실적을 견인하는 품목은 P-CAB 소화성 궤양용제 펙수클루다. 펙수클루의 23년 매출액은 664억원(+297.5%YoY)으로 추정한다. 펙수클루는 22년 7월 출시 이후 월 처방조제액 50억원을 달성하며 순항하고 있다. P-CAB 제제는 기존 PPI(Proton Pump Inhibitor) 대비 빠른 작용 시간이라는 강점을 기반으로 국내에서 점유율을 높여가고 있다. 19년도 4%에 불과했던 P-CAB 제제의 점유율은 23년 기준 18%까지 상승했다. 대웅제약은 위장관계 의약품 영업/마케팅 역량을 통해 23년, 24년 순조로운 점유율 상승을 이끌어낼 것으로 기대된다. 올해 5월 출시된 당뇨 신약 엔블로의 23년 매출액은 100억원으로 추정한다. 포시가의 특허 만료에 따른 당뇨 시장 경쟁 격화로, 펙수클루 대비해서 매출 상승 속도는 느릴 것으로 예상된다.

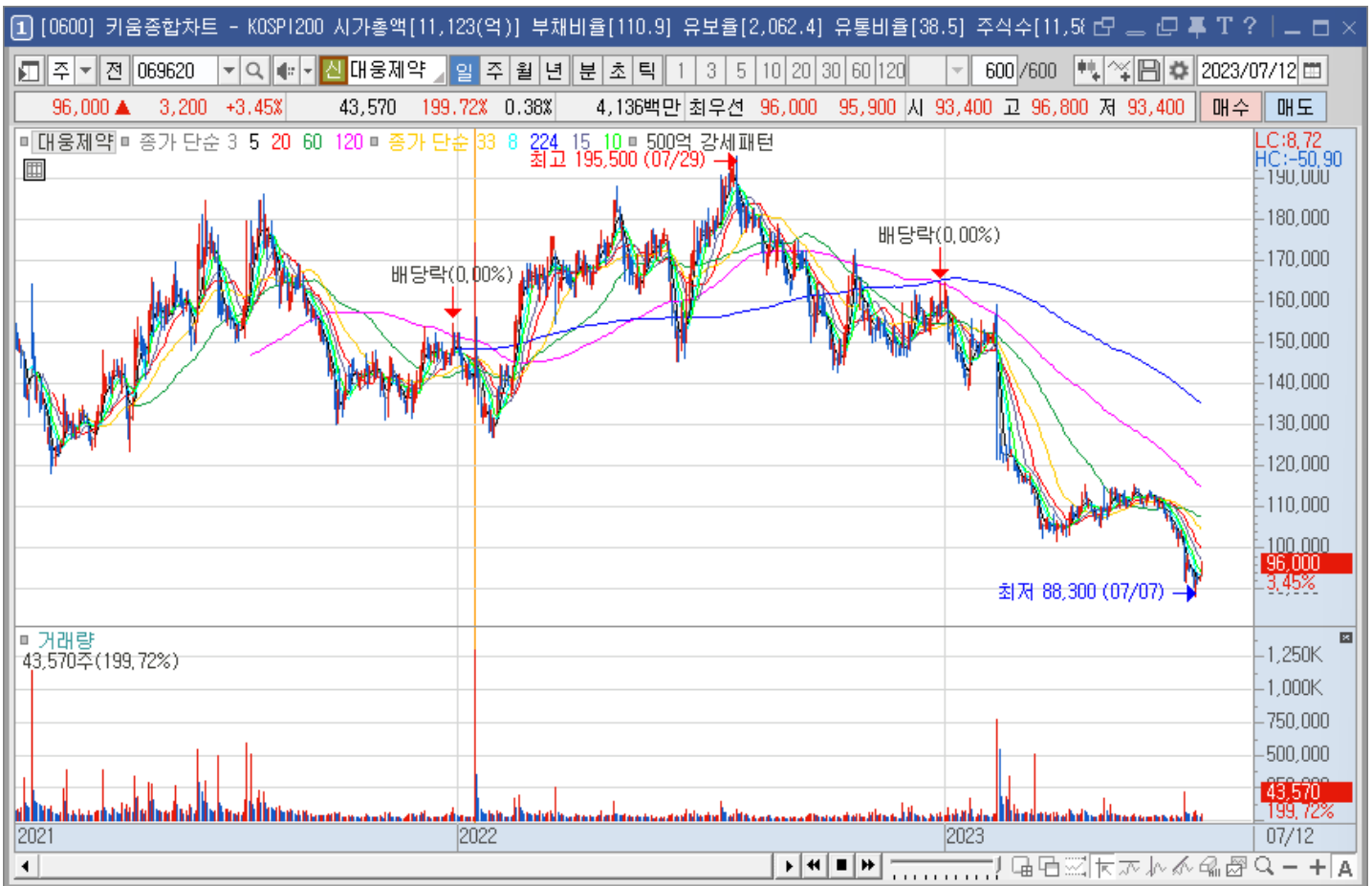
투자의견 Buy, 목표주가 150,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원을 유지한다. 대웅제약의 23년 EV/EBITDA multiple은 10.0배, PER은 12.4배 수준이다. 현재 주요 국내 제약사의 multiple(EV/EBITDA 기준 유한양행 32.8배, 한미약품 12.4배, 녹십자 14.4배, PER 기준 유한양행 40.1배, 한미약품 27.6배, 녹십자 29.3배)을 감안한다면 대웅제약의 밸류에이션 매력은 타 대형제약사 대비 높다. 이는 나보타 민사, 형사 소송에 대한 불확실성이 반영된 결과다. 하지만 대웅제약은 나보타뿐 아니라 펙수클루 등 신규 품목을 통한 실적 성장이 전망되고, R&D 부분에서도 기술 이전, 수출 공급 계약의 성과를 보여주고 있어, 목표주가와 투자의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,153.0	1,280.1	1,362.9	1,457.3
영업이익	88.7	95.8	126.6	139.8
세전이익	19.8	38.3	109.0	125.2
순이익	24.5	42.2	85.7	103.5
EPS	2,115	3,646	7,398	8,933
증감율	92.10	72.39	102.91	20.75
PER	69.98	43.47	12.41	10.28
PBR	2.92	2.93	1.44	1.27
EV/EBITDA	16.45	17.16	10.03	8.69
ROE	4.37	7.17	12.76	13.21
BPS	50,739	54,061	63,709	72,046
DPS	600	600	600	600





코오롱인더

아라미드 증설 가시화로 목표주가 상향

[\[출처\] 키움증권 정경희 애널리스트](#)

산업자재부문: 전기대비 수익성 약진

2분기 매출액의 약 47%를 차지할 것으로 추정되는 산업자재부문은 타이어코드, 아라미드, 에어백 등으로 구성되어 있다. 타이어코드의 주요 전방산업인 교체타이어의 글로벌 수요는 1분기에 이어 전년대비 약세를 이어갔다. 그러나 동사 타이어 코드 가격은 1분기와 유사한 수준에서 거래되었다.

에어백은 판가 인상에 따라 수익성이 개선되었고, 이에 따라 2분기 영업이익 약 354억, 영업이익률 6%를 예상한다. 고수익 제품인 아라미드는 현재 증설을 진행하고 있으며, 11월 완공후 12월 시운전이 예상된다. 선주문이 현재 60%를 넘어서는 상황으로, 7.5KT에서 15KT로 Double-up되는 '24년부터 수익성 개선을 견인할 것으로 예상된다.

화학, 필름/전자재료 및 패션: 전기비 개선 예상

화학의 경우 Phenol은 약세였지만, ECH 등 원료비 하락폭이 이를 상쇄하며, 마진이 소폭 개선되었다. 필름전자재료는 2분기에도 적자를 시현할 것으로 예상된다. 다만 '22년은 Line이 총 9개로 연말에 재고평가손실이 약 150억원 계상되며 동 사업부문의 적자폭이 심화되었다면, 현재는 9개중 Line 2개를 스크랩한 상태로, 가동률을 조정하여 재고관리에 유의하고 있는 상황이다. 이에 따라 '22년과 같은 대규모 재고평가손실은 발생하지 않을 것으로 예상된다. 패션은 2분기가 성수기로 매출액 및 이익 모두 전기비 개선세가 예상되며, 2분기 실적 개선세를 견인한 것으로 예상된다.

복합화학 Portfolio 구축이라는 장점

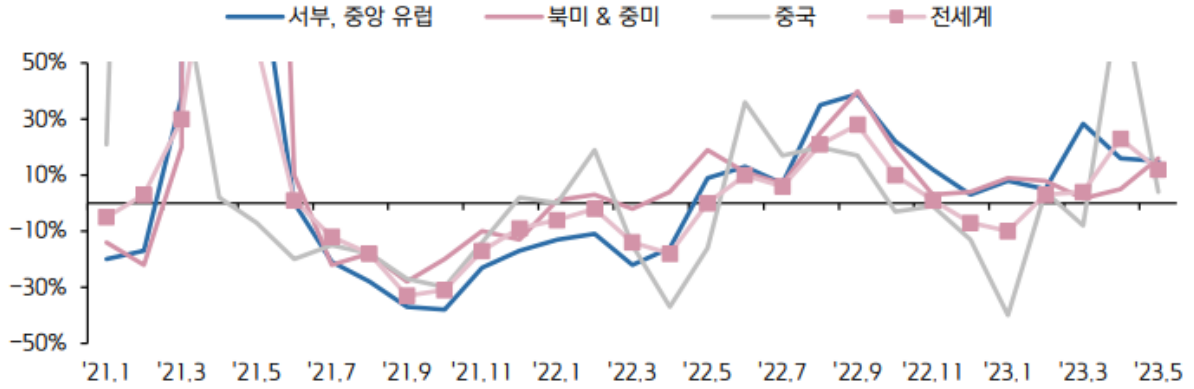
우리는 화학섹터에 대한 Underweight 의견을 제시하고 있다. 이는 석유화학제품군, 특히 올레핀 기반의 전체 제품군에 대한 장기 약세를 전망하기 때문이다. 동종 섹터내 비교군의 약세는 타 산업에 대한 투자 관심 증가로 이어질 수 있으며, Macro 불확실성 속에 다각화된 Portfolio로 구성된 동사의 상대적으로 견조한 이익창출은 더욱 매력적이다.

BUY 유지, 목표주가 64,000원으로 상향

목표주가 64,000원(2024년 EV/EBITDA 8.2x 적용, 과거 5년 평균)로 상향하며, 아라미드 증설 및 복합화학의 이익 안정성으로 BUY를 유지한다.

투자지표				
(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,662.1	5,367.5	5,102.6	5,458.6
영업이익	252.7	242.5	171.0	217.6
EBITDA	488.3	477.6	396.0	439.5
세전이익	278.1	169.7	100.9	151.7
순이익	203.8	189.2	110.9	166.7
지배주주지분순이익	189.2	179.8	105.4	158.5
EPS(원)	6,336	5,937	3,480	5,234
증감률(% YoY)	-7.3	-6.3	-41.4	50.4
PER(배)	11.2	6.9	14.7	9.8
PBR(배)	0.88	0.48	0.57	0.54
EV/EBITDA(배)	7.9	7.1	8.7	7.5
영업이익률(%)	5.4	4.5	3.4	4.0
ROE(%)	8.2	7.1	4.0	5.7
순차입금비율(%)	66.2	74.9	64.9	56.4

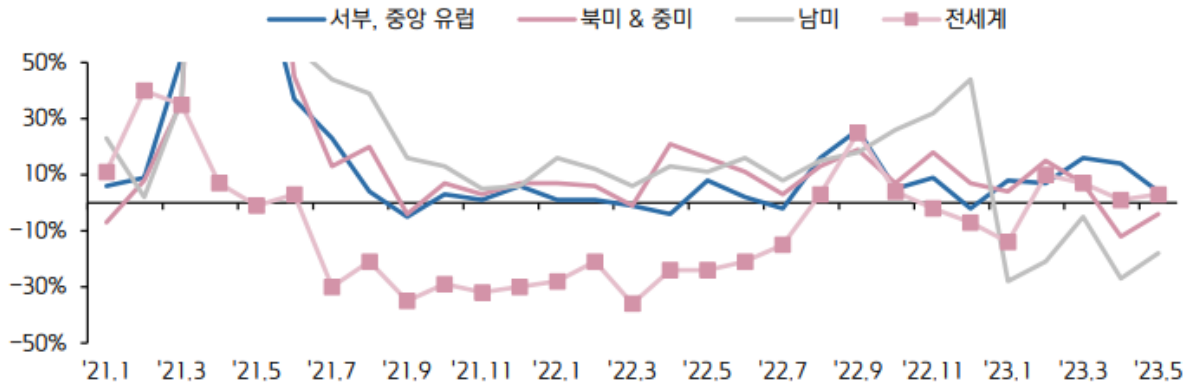
지역별 YoY O/E 판매 변화율_Passenger Car 및 Light Truck Tire



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치

주: 전세계는 각 지역 비중을 알지 못하여 산술 평균으로 산출

지역별 YoY O/E 판매 변화율_Truck 및 Bus Tire



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치

주: 전세계는 각 지역 비중을 알지 못하여 산술 평균으로 산출



웅진씽크빅

맞춰지는 ARpedia 퍼즐

[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

ARpedia

웅진씽크빅은 2019년 8월에는 AR(증강현실) 기술을 접목하여 상상력을 자극하는 새로운 양방향 독서 방식인 인터랙티브 북을 국내에 공개했으며, 이를 기반으로 글로벌 타겟 제품인 ARpedia를 출시했다. ARpedia는 다음의 2가지 요인들로 인해 동사의 밸류에이션을 상향시킬 수 있는 요인이라고 판단된다. 첫째, 내수기업에서 수출기업으로의 이미지 변신이 가능하다. 둘째, 사업의 연속성 및 확장 가능성이 높아 이익률 개선이 기대된다.

최근 2건의 계약을 통해서 ARpedia의 글로벌 확장속도가 가속화될 것으로 기대된다.

대만 Studia A사와의 공급계약

동사는 지난 5월 23일 애플 프리미엄 리셀러(판매) 사업을 영위하는 대만 Studio A사와 ARpedia 제품의 공급계약을 체결하였다. 공급계약 이후 성장가능성이 높다고 예상하는 이유는 1)대만은 영어교육에 대한 관심이 높은 국가이며, 2)Studio A는 400여개 학교, 160만명의 학생회원을 대상으로 애플 기반의 교육기기를 보급하고 있으며, 3)기존 중국, 대만 등지에서 출시된 AR교육 제품 대비 월등히 뛰어나다고 언급했기 때문이다.

디즈니와의 IP 계약

지난 7월 3일, 동사는 월트 디즈니와 IP 사용 라이선스 계약을 체결하였다. 다음과 같은 변화가 예상된다. 첫째, 디즈니 IP는 남녀노소를 불문하고 전세계적으로 사랑받는 IP라는 점에서 글로벌 인지도 상승에 기여를 할 것으로 예상된다. 이는 마케팅비 절감효과로도 이어질 수 있다. 둘째, AR북 5권과 리딩북 30권이 추가된 새로운 구성품이 출시될 예정이다. 제품라인업 확대와 더불어 ASP의 상승 효과도 기대된다. 셋째, 이번 계약은 대만, 베트남, 한국으로 한정되어 있다. 디즈니 IP 계약 이전부터 3개국을 제외한 국가들과도 계약이 체결되었다. 향후 진출국가 확대에 따른 추가 계약이 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	6,461	8,139	9,333	10,033
영업이익	140	268	276	426
지배순이익	10	433	30	339
PER	328.4	9.4	102.8	8.6
PBR	0.8	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	5.7	3.9	3.5
ROE	0.2	11.8	0.8	9.3

자료: 유안타증권

[그림 1] CES 에서 2년연속 수상한 ARpedia



자료: CTA, 유인타증권 리서치센터

[그림 2] ARpedia, 아마존닷컴에서 198\$로 판매 중



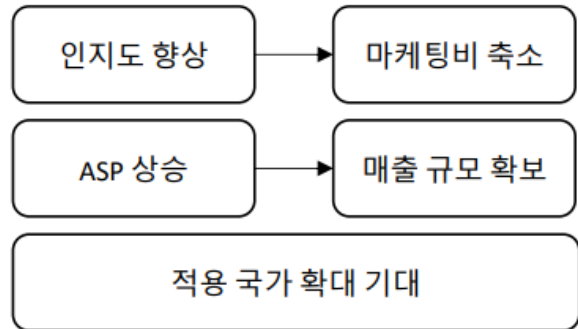
자료: 아마존닷컴, 유인타증권 리서치센터

[그림 6] 디즈니 IP 계약

1. 제목	Walt Disney Company의 IP 사용 라이선스 계약 체결
2. 주요내용	1. 계약체결일 : 2023년 7월 3일
	2. 계약상대방 : The Walt Disney Company (Korea), LLC
3. 결정(확인)일자	3. 계약기간 : 2023년 6월 1일 ~ 2026년 12월 31일
	4. 계약내용 :
	- Walt Disney Company의 유명 타이틀 IP 사용에 대해 라이선스 권한 획득 - 해당 IP 활용하여 국내, 베트남, 대만 시장에 동감 현실 콘텐츠(AR Book) 제작, 모바일 어플리케이션 개발, 실물 마커 제작, 도서 출간, 관련 마케팅 및 프로모션 진행

자료: Dart, 유인타증권 리서치센터

[그림 7] 디즈니 IP 계약 효과



자료: 유인타증권 리서치센터



에스엠

비 온 뒤 땅이 굳는다

[\[출처\] NH투자증권 이화정 애널리스트](#)

드디어 시작될 SM 3.0 체제

투자의견 Buy 유지. EXO 전속계약 관련 분쟁이 빠른 합의에 도달하며 가장 큰 우려 요인이 제거됨. 이에 SM 3.0 전략의 핵심인 멀티 제작센터 도입이 비로소 본격화되며 아티스트들의 컴백 주기 단축이 관측될 것. 신인의 경우 정보 공개속도 감안 시, 연내 3팀 모두 데뷔 가능해 보임. 가용 아티스트 풍부해지는 구간

목표주가 143,000원(기존 120,000원)으로 19% 상향. 직전 추정 시 EXO 분쟁의 장기화를 고려해 EXO 관련 추정치를 미리 제거했으나, 분쟁이 마무리됨을 고려 추정치를 재차 반영. 다만 최근 관측되는 지표상 EXO 음반 판매 기여도가 기존 예상 보다 높아질 것으로 보이는 점을 고려, 실적 추정치를 상향함

고비를 이겨낸 만큼, 오히려 강해질 EXO 팬덤

EXO 신보 발매 직전 두 번의 고비(카이 입대, 첸백시 소송)에도 불구하고, 완전체 신보 발매 스케줄(7/10) 지연 없이 진행됨. 건조한 중국 팬덤의 공동구매(86만장) 수요를 기반으로 선주문만 160만장을 기록, 자체 최대 초동 갱신을 예상

2Q23 Preview: 신보 및 월드투어 관련 MD 효과 기대

2분기 연결 매출 2,189억원(+19% y-y) 및 영업이익 341억원(+76% y-y)으로 컨센서스 부합 추정. NCT 도재정(78만장), 에스파(209만장) 신보 효과로 직전 분기 대비 수익성 개선 예상. 또한 NCT 드림(17회, 12,000명/회), 에스파(7회, 12,000명/회) 등 주요 아티스트 월드투어에 따른 MD 판매 흥행

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	850.8	954.6	1,088	1,228
증감률	21.3	12.2	14.0	12.9
영업이익	91.0	139.2	187.5	223.2
증감률	34.8	53.0	34.7	19.0
영업이익률	10.7	14.6	17.2	18.2
(지배지분)순이익	80.0	97.3	132.4	155.6
EPS	3,363	4,084	5,555	6,528
증감률	-40.7	21.4	36.0	17.5
PER	22.8	26.1	19.2	16.3
PBR	2.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	9.9	13.0	9.6	7.7
ROE	12.2	13.3	16.2	16.7
부채비율	65.1	57.6	52.5	47.4
순차입금	-518.7	-548.7	-674.1	-809.3

단위: 십억원, %, 원, 배



LS ELECTRIC

놀라움의 끝은 어디인가

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

2분기도 깜짝 실적 예고, 역대 최고 실적 행진

2분기 영업이익은 1,023억원(QoQ 25%, YoY 70%)으로 시장 컨센서스(759억원)를 크게 상회할 전망이다. 매출액도 처음으로 1조원을 넘어설 것이다.

물론 분기 역대 최고 실적일 것이다.

수주잔고에 기반한 전력인프라가 깜짝 실적을 주도하고 있다. 배터리, 반도체, 자동차 업종 등의 미국 증설 투자 관련 배전 시스템 매출이 본격적으로 확대되고 있고, 미국 송전망 확충 수요에 따라 초고압 변압기 매출이 강세이다. 전력인프라는 고정비 부담이 큰 수주 산업으로서 매출액 증가 시 수익성 개선폭이 크다는 특징을 가진다.

매출액 이상으로 신규 수주가 호조를 보이고 있어 수주잔고가 증가하고 있다. 2분기 말 수주잔고는 2.5조원으로 예상된다. 미국 텍사스주에 배전시스템 생산 거점을 구축하기로 했고, IRA, 리쇼어링 환경에서 미국 내 설비투자 수요에 더욱 적극적으로 대응할 수 있을 것이다. 향후 전기차 충전 인프라와 스마트그리드 구축 과정에서 배전망에 대한 투자가 확대될 것이고, 동사의 중장기 성장 배경이 될 것이다.

실적 추정치 상향 기조 지속, 밸류에이션 매력 상존

전력인프라 이외에 전력기기와 해외 법인들도 양호한 성과를 이어갈 것이다. 전력기기는 유럽 신재생 투자와 미국 상업용 수요가 우호적이다. 최근 이슈가 되고 있는 글로벌 전력난은 에너지 효율화 투자를 촉발할 것이다.

중국 법인은 현지 브랜드 인지도 향상, 베트남 법인은 기업들의 생산지 다변화 전략에 따른 투자 수요 증가에 힘입어 성장세를 이어가고 있다.

유일하게 부진한 신재생 사업부는 해외 ESS 및 철도시스템, 국내 태양광 프로젝트의 수주가 뒷받침되고 있어 적자폭을 줄여 갈 것이다.

올해 영업이익 추정치를 3,115억원에서 3,531억원(YoY 88%)으로 상향하고, 목표주가도 11만원으로 재차 높인다.

올해 예상 실적 기준 PER은 10배이며, 이익 추정치가 빠르게 상승하고 있어 여전히 밸류에이션 매력이 상존한다. 전력인프라의 수주 동향과 수주잔고 규모를 감안하면 내년 실적 전망도 밝아 보인다

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	26,683	33,771	41,374	45,785
영업이익	1,551	1,875	3,531	3,731
EBITDA	2,566	2,897	4,565	4,767
세전이익	1,107	1,270	3,239	3,627
순이익	853	912	2,470	2,720
지배주주지분순이익	847	903	2,450	2,693
EPS(원)	2,825	3,010	8,167	8,977
증감률(%YoY)	-0.5	6.6	171.3	9.9
PER(배)	19.8	18.7	10.1	9.2
PBR(배)	1.13	1.09	1.39	1.23
EV/EBITDA(배)	6.5	7.0	6.1	5.5
영업이익률(%)	5.8	5.6	8.5	8.1
ROE(%)	5.9	6.0	14.7	14.2
순부채비율(%)	0.6	22.3	16.4	7.9

자료: 키움증권

LS ELECTRIC 저압 배전반



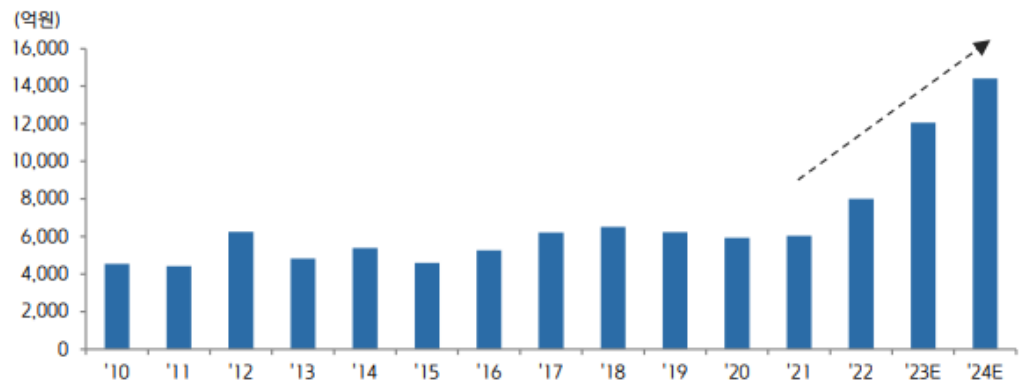
자료: LS ELECTRIC

LS ELECTRIC 배전시스템 복미 생산거점



자료: 매일경제

LS ELECTRIC 전력인프라 매출 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

