

2023.07.27(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-07-27 오전 4:12

수정한 날짜: 2023-07-27 오전 8:55

2023.07.27(목) 증권사리포트

LS ELECTRIC

분기 최대 실적 재차 경신

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 150,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가를 150,000원으로 기존대비 30.4% 상향, 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS에 과거 5년 평균 PER 17배를 적용해 산출했다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 전력인프라 수익성 개선과 신재생 부문의 적자폭 축소가 주요원인이다. 2023년 추정 기준 PER 13.6배, PBR 1.9배다.

2Q23 영업이익 1,049억원(YoY +74.6%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 12,018억원을 기록하면서 전년대비 36.8% 증가했다. 전력인프라와 신재생 부문 외형 성장이 전사 매출 증가를 이끌었다. 국내 대기업 미국 시설투자 확대로 인프라 해외 매출이 크게 개선되었고 국내 대형 태양광 프로젝트 및 한전 ESS 프로젝트에서 매출이 발생했다. 크게 영업이익은 1,049억원으로 전년대비 74.6% 개선되었다. 전력기기는 유럽 등 신재생 시장 확대로 기기수요가 개선되는 가운데 판가 인상 효과로 높은 수준의 마진을 이어갔다. 자동차는 국내 고마진 물량 감소에도 불구하고 전기차 시장 및 미국 Oii 업체향 물량이 지속 반영되며 안정적인 추세를 보여주고 있다. 전력인프라는 북미 매출이 빠르게 증가하는 가운데 배전반과 소형 변압기 실적이 견조한 흐름을 나타내는 중이다. 하반기에는 국내 공기업향 물량 증가도 기대되고 있어 긍정적이다. 신재생은 매출 증가로 인한 고정비 부담 감소로 전분기대비 적자폭이 축소되었고 잔여 수주잔고를 감안하면 해당 추세가 연내 지속될 수 있을 것으로 기대된다.

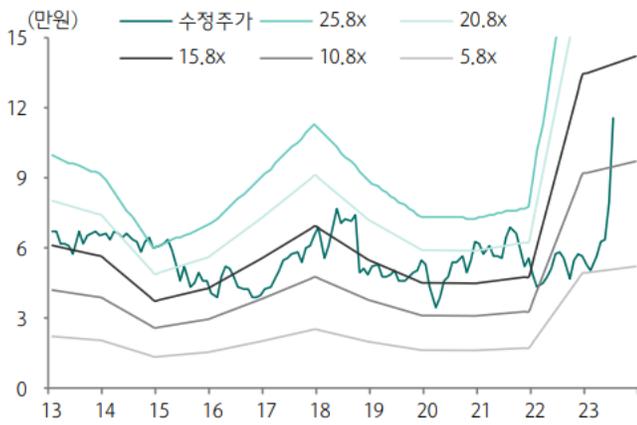
국내외 설비투자 사이클은 수주잔고 증가로 이어지는 중

전력인프라 부문 대규모 매출 인식에도 불구하고 수주잔고는 신규수주 증가로 여전히 개선되는 흐름을 보여주는 중이다. 글로벌 설비투자 확장 사이클이 수주잔고 증가를 거쳐 실적으로 증명되고 있다. 신재생도 태양광과 스마트그리드 중심으로 신규수주가 양호하다. 양산부문은 일부 품목의 수요 둔화 우려에도 불구하고 높은 마진을 유지하고 있으며 전력인프라 부문 수익성 개선을 감안하면 하반기 실적도 견조할 개연성이 충분한 상황이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,668.3	3,377.1	4,419.3	4,397.3
영업이익	155.1	187.5	360.7	359.7
세전이익	110.7	127.0	325.4	346.6
순이익	84.7	90.3	255.1	270.3
EPS	2,825	3,010	8,505	9,011
증감율	(0.49)	6.55	182.56	5.95
PER	19.75	18.74	13.58	12.82
PBR	1.11	1.07	1.91	1.69
EV/EBITDA	6.55	6.89	5.10	4.49
ROE	5.86	5.95	15.27	14.17
BPS	50,239	52,595	60,413	68,348
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100

도표 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



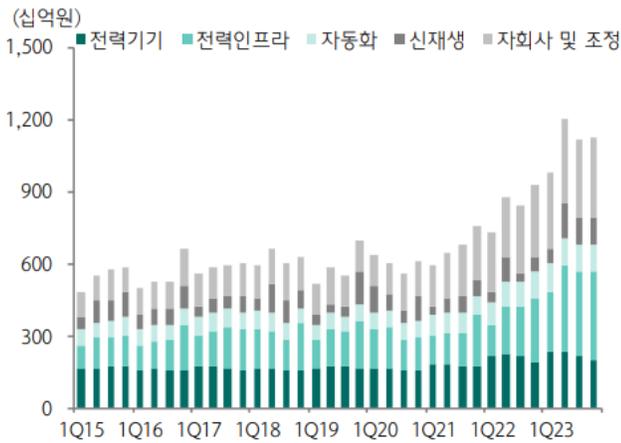
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 3. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



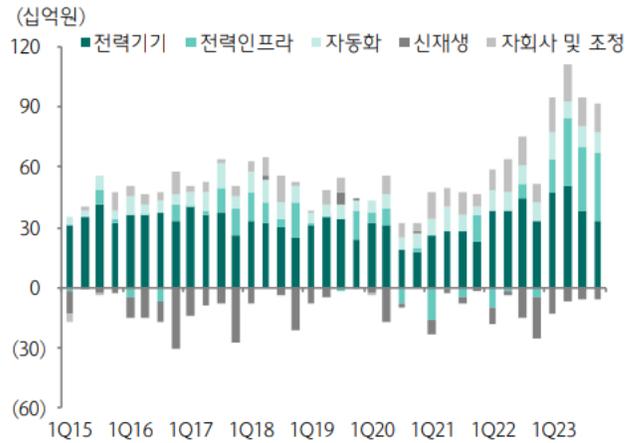
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 4. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 5. 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권



KB금융

더할 나위 없는 실적

[\[출처\] 키움증권 김은갑 애널리스트](#)

상반기 사상 최대 연결순이익

2 분기 연결순이익은 1,499 조원으로 YoY 24%, QoQ % 증가했다. 시장컨센서스 1.34 조원을 12.1% 상회, 당사 전망치를 1.474 조원을 2% 상회했다. 상반기 누적 연결순이익 약 3 조원은 사상 최대치로 22 년 대비 12.2% 증가한 수준이다. YoY 기준으로 주요 자회사 중 은행, 증권, 생보 자회사의 실적개선 폭이 컸다.

NIM 상승, 자산건전성은 관리되는 모습

2 분기 NIM 은 그룹기준 2.1%, 은행기준 1.85%로 각각 QoQ 6bp 상승했다. 향후 시장금리 하락 시 하락압력을 받겠지만 하락속도가 빠르지는 않을 전망이다. 은행 원화대출금은 QoQ 1.1% 증가하여 이자이익 증가에 작게나마 기여했다. 그룹 이자이익은 YoY 5.2% 증가했다.

총당금비용은 1 분기 수준이 유지되었다. 강화된 적립기준이 적용되어 증가한 규모는 약 1,700억 원이며, 조선사 관련 총당금환입이 향후 긍정적 영향을 미칠 가능성이 있다. 자산건전성 지표는 1 분기 수준이 유지되면서 관리되고 있는 모습을 보여줬다.

주주친화정책 지속, 투자 의견 매수 유지

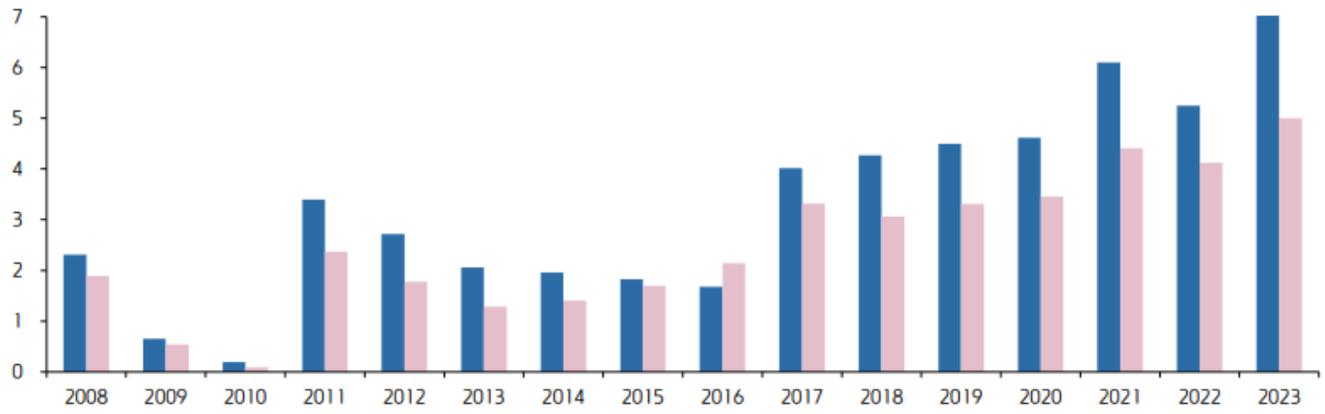
2 분기 배당금은 1 분기와 동일한 주당 510 원으로 발표했다. 23 년 8/1부터 1 년간 3 천억원의 자기주식 매입도 발표했다. 자기주식은 소각예정이다. 23 년 내 매입을 가정하면 연간 자기주식 매입은 총 6 천억원이다. 2023 년 연결순이익 전망치를 기존 4.91 조원에서 5.0 조원으로 1.9% 상향조정했다. 투자 의견 매수와 목표주가 66,000 원을 유지한다. ROE 전망치 8.9% 대비 PBR 0.34 배는 저평가된 수치이며, 23 년 연결순이익 기준 PER 은 3.9 배이다.

(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	14,484	13,738	16,613	17,045
이자이익	9,573	11,393	11,726	12,076
비이자이익	4,911	2,345	4,887	4,969
영업이익	6,098	5,247	7,088	7,244
연결순이익	4,410	4,122	4,997	5,056
ROE (%)	9.7	8.1	8.9	8.4
ROA (%)	0.7	0.6	0.69	0.68
EPS	10,605	9,996	12,119	12,261
BPS	116,873	130,229	140,922	149,348
PER	5.2	4.9	3.9	3.9
PBR	0.47	0.37	0.34	0.32
배당수익률 (%)	5.3	6.1	7.1	7.3

KB 금융 영업이익 및 연결순이익 추이

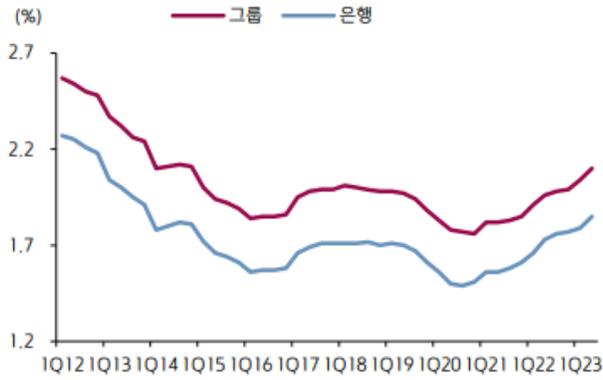
(조원)

■ 영업이익 ■ 연결순이익



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

그룹, 은행 NIM 추이



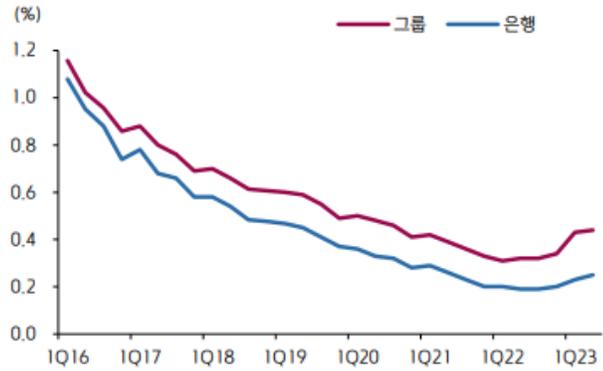
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



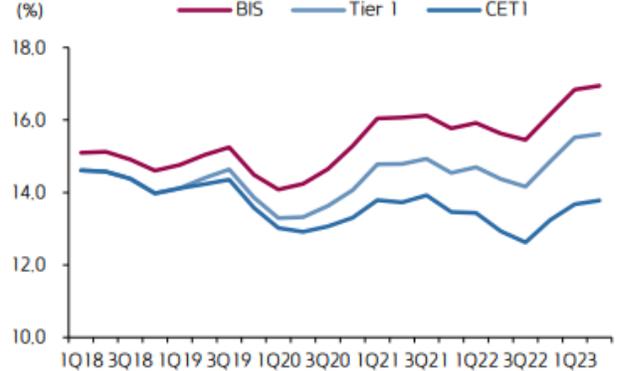
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

자산건전성-NPL 비율 추이



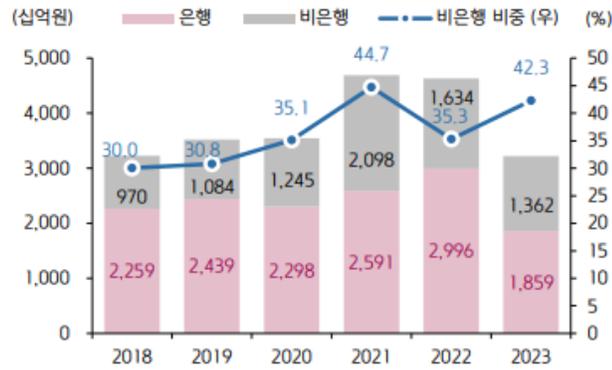
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

그룹 자본적정성



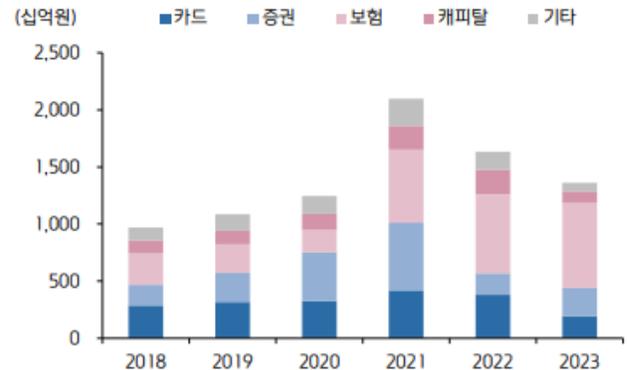
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익비중



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터



기업은행

그래도 사상 최고치

[\[출처\] 키움증권 김은갑 애널리스트](#)

상반기 사상 최대 연결순이익

2 분기 연결순이익은 6,671 억원으로 YoY 27.3% 증가했다. 시장 컨센서스를 2% 상회했고, 당사 전망치는 1% 하회했다. 2 분기는 1 천억원에 조금 못미치는 연간 성과급이 지급되는 시기로 1 분기 대비 순이익이 감소하는 특징이 있는데, 이번 2 분기 실적은 역대 2 분기 중에서는 사상 최고치이다.

상반기 누적 연결순이익은 1.39 조원으로 22 년 대비 19% 증가한 수치로 사상 최고치에 해당한다. YoY 기준으로 은행 순이익이 31% 증가했고, 주요 자회사 중 캐피탈, 증권 자회사의 실적개선 폭이 컸다.

NIM 하락은 대출증가로 만회, 자산건전성 소폭 악화

2 분기 NIM 은 1.78%로 QoQ 9bp 하락했다. 은행 대출금이 YoY 7.0% 증가하여 이자이익 증가에 기여한 결과, 이자이익은 YoY 11% 증가했다. 고정이자여신 비율은 0.98%로 1 분기 0.91%에서 소폭 악화됐다.

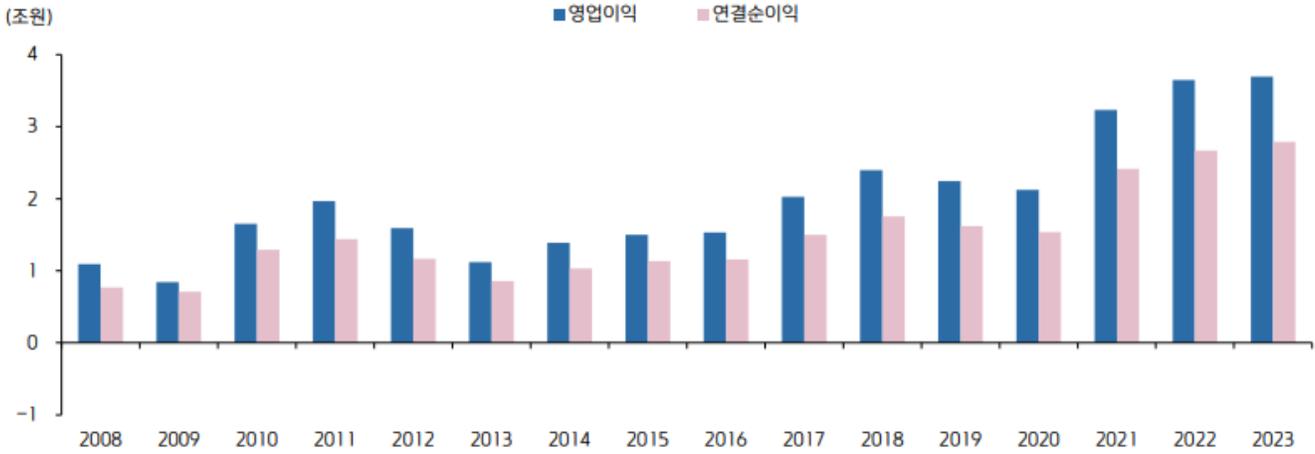
보수적으로 충당금을 적립하면서 1,760 억원의 규모의 충당금이 추가로 적립됐다. 거의 매분기 추가 충당금비용이 발생하여 일회성이란 느낌도 퇴색한 감이 있지만 상당 규모의 추가비용을 부담하면서도 사상 최고치의 실적을 만들어 가는 중이다. 자산건전성 지표의 변화폭은 수익성에 큰 변화를 초래하지 않을 범위 내로 전망한다.

낮은 Multiple, 투자의견 매수 유지

기업은행에 대한 투자의견 매수와 목표주가 13,500 원을 유지한다. ROE 전망치 9.1% 대비 PBR 0.26 배는 은행주 내에서도 상대적으로 저평가된 수치이고, 23 년 연결순이익 기준 PER 은 2.9 배이다. 2023 년 연결순이익 전망치는 2.78 조원으로 0.5% 하향조정했다

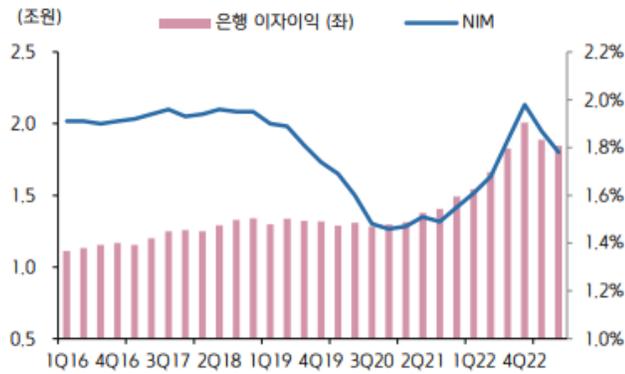
(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업이익	6,771	7,746	8,393	8,630
이자이익	6,128	7,444	7,837	8,041
비이자이익	642	302	556	589
영업이익	3,231	3,647	3,546	3,737
연결순이익	2,412	2,668	2,776	2,912
ROE (%)	9.2	9.4	9.1	8.8
ROA (%)	0.6	0.6	0.63	0.63
EPS	2,864	3,346	3,482	3,651
BPS	32,516	36,496	39,967	43,106
PER	3.6	2.9	2.9	2.8
PBR	0.32	0.27	0.26	0.24
배당수익률 (%)	7.6	9.8	10.8	11.2

기업은행 영업이익 및 연결순이익 추이



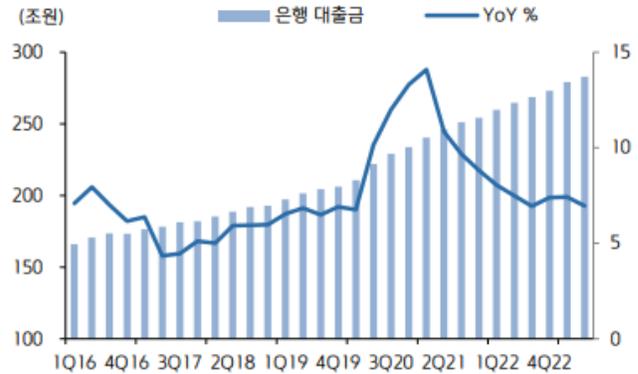
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 이자이익과 NIM



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



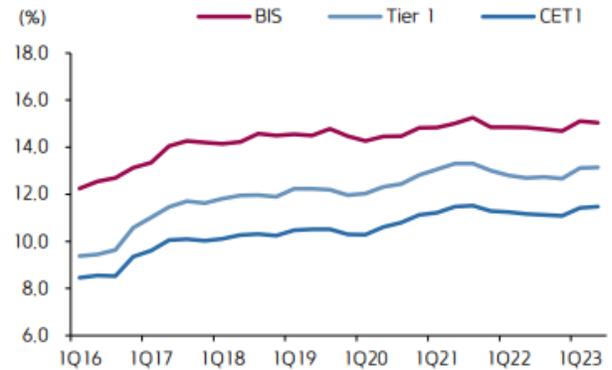
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 자산건전성



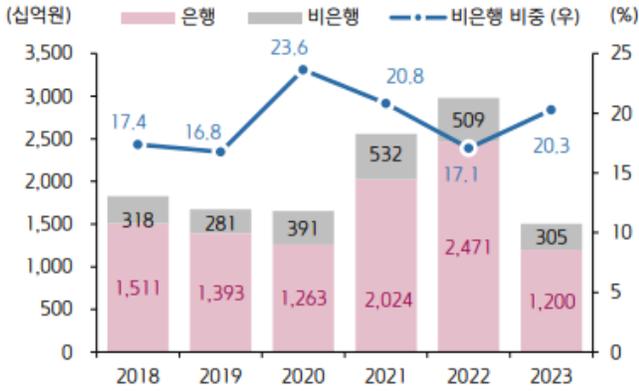
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 자본적정성



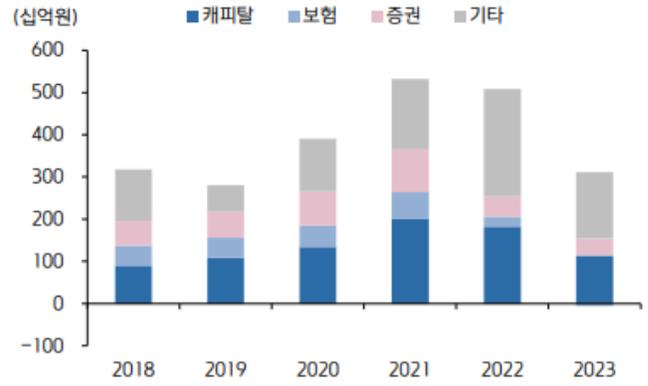
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익 비중



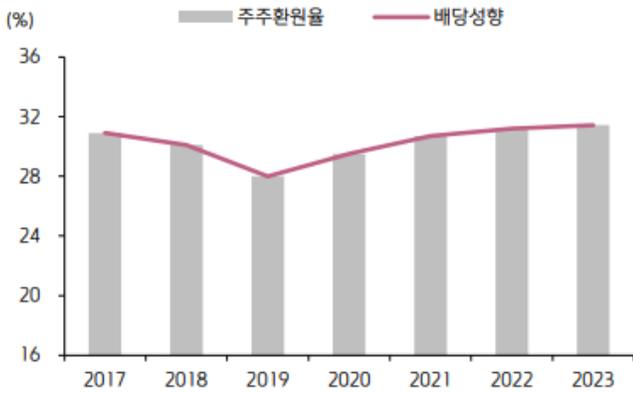
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



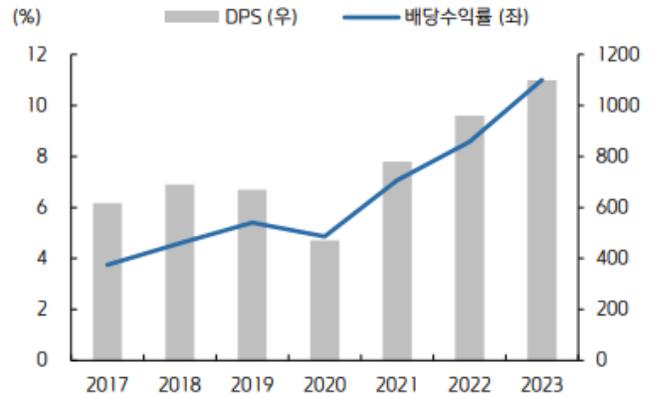
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향

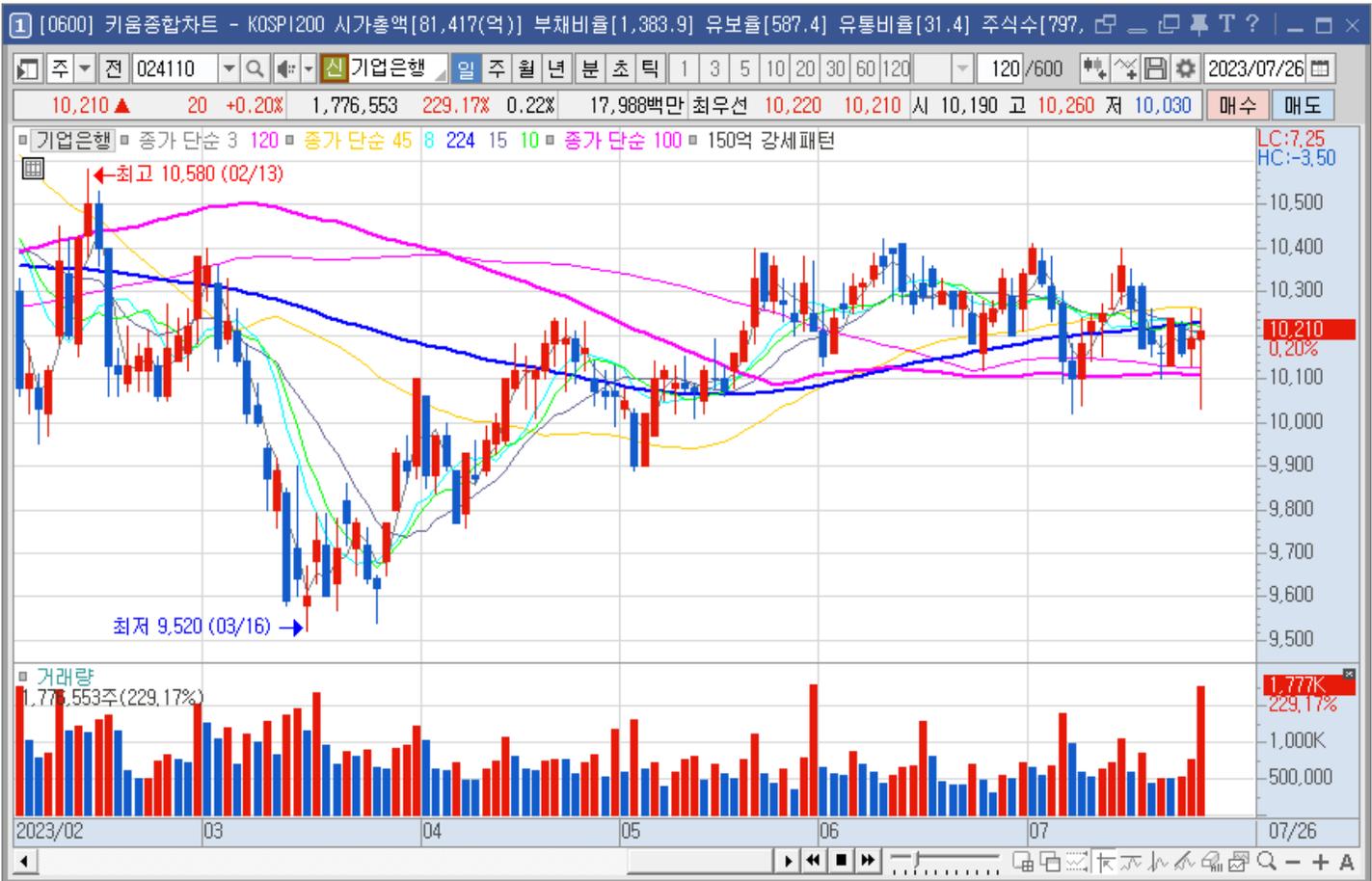
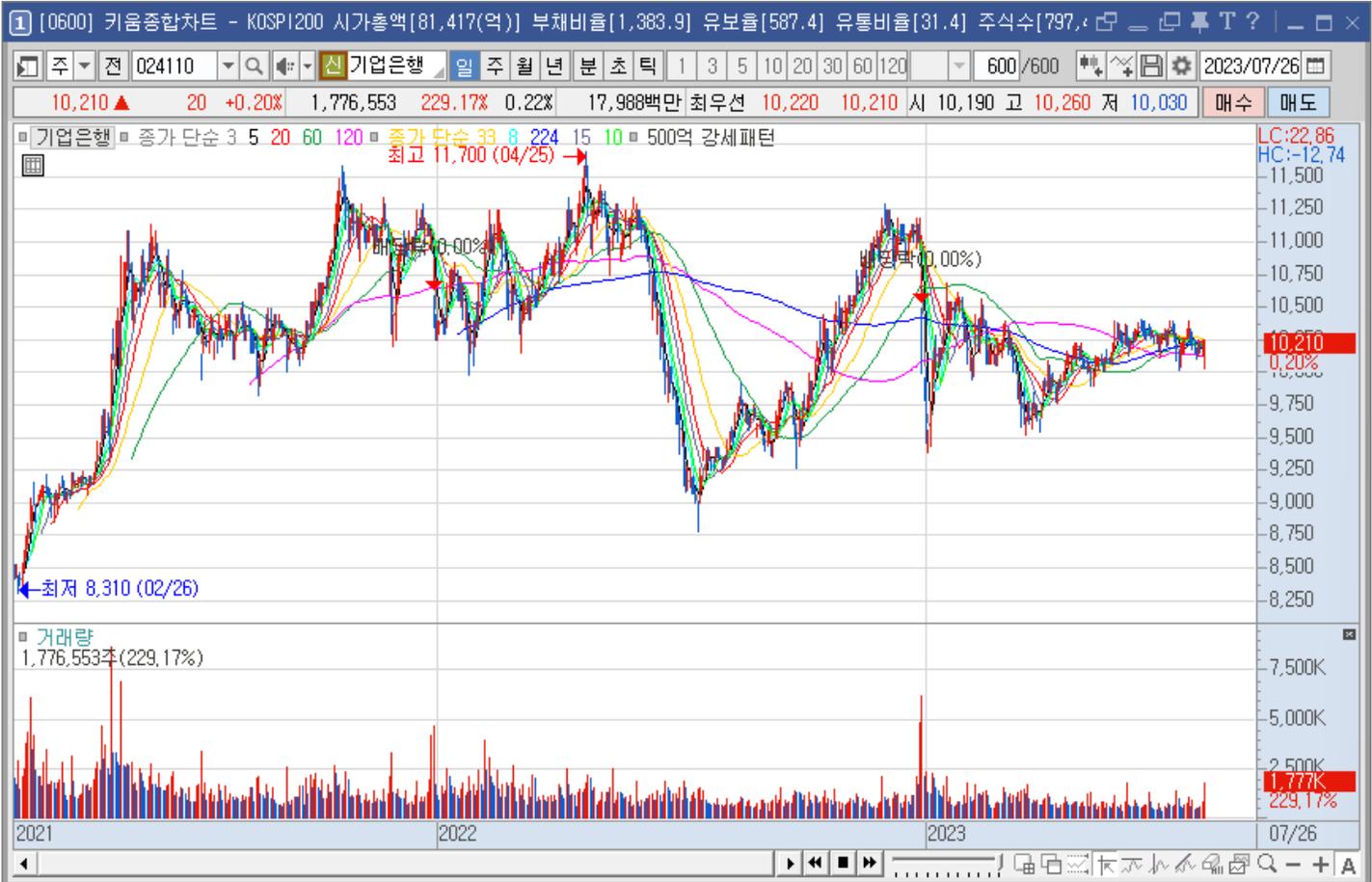


자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 DPS



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터



에어부산

2분기부터 호실적 랠리 예상, PER 3배 LCC업체

[\[출처\] 하나증권 김두현 애널리스트](#)

2Q23 Preview: 지속되는 여행수요 + 꾸준한 김해공항

에어부산은 2Q23 매출액 1,833억원(+118.4%, YoY), 영업이익 302억원(흑자전환, YoY)를 시현할 전망이다. 1)영업이익 478억원의 호실적을 시현했던 1분기 대비 수요가 급락하지 않았으며, 2)김해공항 내 점유율 유지와 인천 신규 노선을 통한 탑 라인 성장이 지속되었고, 3)비용 통제를 통한 수익성 확보가 가능하기 때문이다. 동사는 1분기 운항편수 1.7만대, 여객수 293만명 à 2분기 운항편수 1.6만대, 여객수 283만명으로 여행 수요가 유지되는 추세이다. 국내선/국제선 탑승률도 86%/84% 수준으로 추정되며, 88%를 상회했던 1분기 대비 양호한 수준이다. 한편 김해공항 2분기 전체 운항편수 / 여객수 중 에어부산은 각각 67.5%, 67.6%의 M/S로 1위를 유지했다. 김해공항은 인천공항에 비해 운항편수는 적지만 경쟁사가 적어서 여객운임 하락이 상대적으로 제한적이다. 전체 운항 노선의 70%가 김해공항에서 운영되고 M/S 유지는 수익성을 확보하는 요인으로 작용할 것이라는 판단이다. 또한 인천 국제 노선은 일본 노선을 일평균 운항횟수 2편 à 3편으로 증편이 진행되었으며 인천-동남아 노선도 여행 수요와 맞물려 수익성에 기여한 것으로 보인다. 연초 대비 항공유 가격이 하락하였고, 기타 비용들도 1분기와 유사한 수준이 예상되기에 수익성 방어가 가능할 전망이다.

전통적 성수기인 3분기, 이에 걸맞는 역대 최대 분기 실적 기대

3분기는 매출액 2,298억원(+95.2%, YoY), 영업이익 497억원(흑자전환, YoY)로 분기 최대실적을 전망한다. 국토교통부에 따르면 코로나 이전 대비 월별 항공여객 수 회복률은 1월 80.4% à 5월 85.8%로 지속 상승 중으로 3분기에도 흐름이 유지될 것으로 보인다. 인천-일본 노선은 도쿄/후쿠오카/오사카 위주의 고마진 노선을 운영 중이며, 6월부터 홋카이도 정기노선이 추가되었다. 인천-동남아는 다낭/나트랑/방콕 3개의 정기 노선이 탑승률 85% 이상 유지하며, 6월부터는 인천-보홀(필리핀) 비정기 노선도 확보했다. 또한 운항 중단되었던 부산-중국 노선들 중 시안, 장각 노선이 5월부터 복항되었고 부산-마카오 노선도 7월말부터 재운항이 예정되어있다. 여행 수요 폭증에 따라 일본/동남아/중국 향 신규 노선을 확보한 에어부산의 실적이 기대되는 상황이다.

2023년 매출액 8,064억원, 영업이익 1,482억원 전망

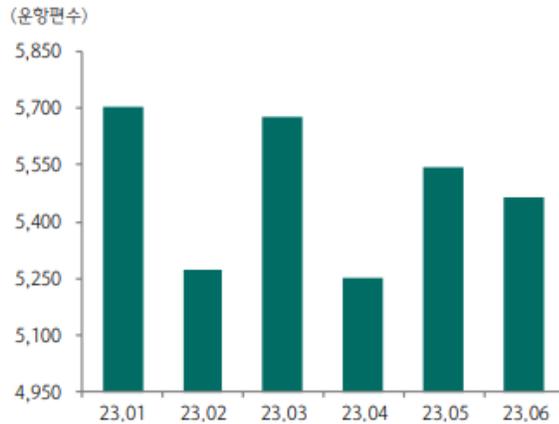
2023년 매출액 8,064억원(+99.1%, YoY), 영업이익 1,482억원(흑자전환, YoY)로 전망한다. 올해 타 항공사의 항공기 추가 도입이 제한적이기에 동사는 김해공항 점유율 유지와 인천 신규 노선 진출로 탑 라인 성장이 가능할 전망이다. 항공유 및 기타 비용 변동성이 현재까지 제한적으로 전년 대비 큰 폭의 연간 흑자 턴어라운드 기대된다. LCC 상장업체 중 가장 낮은 시가총액으로 PER 3배 수준이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

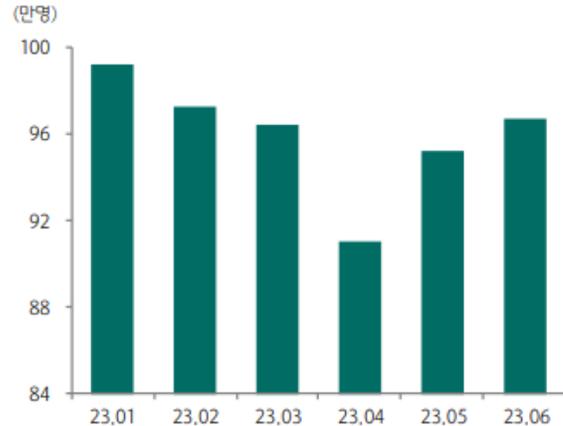
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	633	190	177	405
영업이익	(38)	(189)	(204)	(81)
세전이익	(96)	(170)	(353)	(153)
순이익	(73)	(128)	(266)	(150)
EPS	(2,451)	(4,240)	(5,374)	(1,753)
증감률	적전	적지	적지	적지
PER	(4.4)	(1.6)	(1.1)	(1.6)
PBR	3.0	2.6	3.5	(2.5)
EV/EBITDA	8.7	0.0	0.0	15.1
ROE	(67.4)	(116.5)	(203.8)	(118.7)
BPS	3,655	2,587	1,702	1,092
DPS	0	0	0	0

도표 1. 에어부산 월별 운항편수 추이



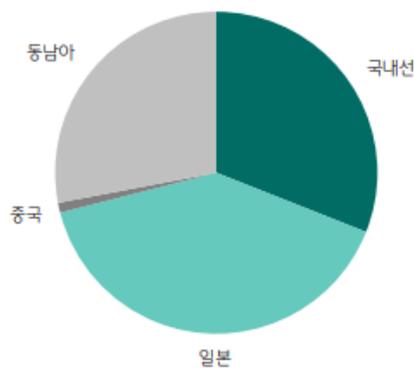
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 2. 에어부산 월별 여객수 추이



자료: 국토교통부, 하나증권

도표 3. 1Q23 노선별 매출 비중



자료: 에어부산, 하나증권

도표 4. WTI 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권



에이스토리

IP의 Snow Ball Effect

[\[출처\] DS투자증권 장지혜 애널리스트](#)

2023년: 플랫폼 다각화와 IP 활용을 통한 수익성 개선

에이스토리의 1분기 실적은 매출액 108억원, 영업이익 23억원(OPM 21%)으로 견조한 실적을 기록했다. 1Q에는 드라마 <유괴의 날>(ENA/Amazon)의 ENA 판매분 일부가 인식됐으며 리메이크 관련 수익도 실적에 기여했다. 2Q에는 <유괴의 날>의 ENA와 아마존 판매에 대한 나머지 제작 수익과 <모래에도 꽃은 핀다>(ENA/Netflix)의 제작 수익도 일부 인식된다. 하반기는 드라마 <모래에도 꽃은 핀다>와 <크라시>, 예능 <SNL4>, 다큐 <화이트아웃> 제작 수익이 인식될 예정이다. 이에 따라 에이스토리의 23년 연간 매출액은 700~800억원, 영업이익 100억원(OPM 12~13%) 내외로 전망한다.

2024년: 역대급 제작 라인업과 해외 리메이크 수익 기대

에이스토리의 24년 제작 라인업엔 기대작이 더 많다. 드라마는 최소 4편이 제작될 예정으로 확정된 라인업은 <영나잇썸>, <DAO>, <수성궁 밀회록> 등 제작비 규모가 200억에서 300억을 넘는 작품들이다. <영나잇썸>는 음악과 아이돌을 다룬 이야기로 <별에서 온 그대>, <지금, 헤어지는 중입니다>를 연출한 이길복 감독이 연출을 맡았다. 웹툰 '무당'이 원작인 <DAO>는 드라마 <굿닥터>, <열혈사제>, <빈센조>의 박재범 작가가 집필하고 있다. 글로벌 OTT 시즌제 시리즈물로 최소 3개 시즌, 시즌당 편수는 6편, 회당 제작비를 고려했을 때 각 시즌 제작비는 200억원을 상회할 전망이다. 이외에도 예능, 시트콤 등 다양한 작품을 제작할 예정이며 <이상한 변호사 우영우>의 해외 리메이크 수익과 시즌2의 대본작업도 이루어질 것이다.

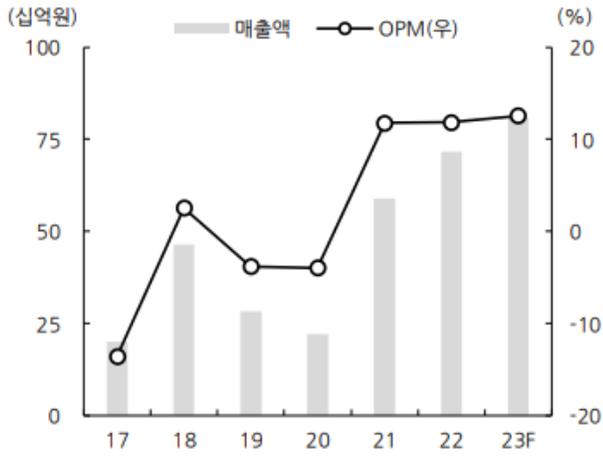
콘텐츠 경쟁력과 IP 활용 기반한 수익성 개선 증명. 밸류에이션 리레이팅 기대

에이스토리의 현재 주가는 23년 예상 실적 대비 PER 16배에 불과하다. 매년 안정적으로 수익이 성장하고 콘텐츠 경쟁력을 기반으로 IP 수익을 극대화하고 있음에도 분기 실적 변동성과 공개 작품 공백으로 저평가 상태가 지속되고 있다. 그러나 24년 다수의 텐트폴 작품이 제작 예정이고 '우영우' 해외 리메이크와 '킹덤' 게임 출시 등 핵심 IP 활용으로 수익성 개선이 나타나고 있어 밸류에이션 리레이팅이 기대된다. 콘텐츠 경쟁력에 기반해 해외 리메이크 수요가 늘어나는 것도 기회요인이다

Financial Data					
(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	0	0	0	59	72
영업이익	0	0	0	7	8
영업이익률(%)				11.8	11.9
세전이익	0	0	0	16	3
지배주주지분순이익	0	0	0	17	4
EPS(원)	0	0	0	1,786	428
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	-76.0
ROE(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	7.7
PER (배)	n/a	n/a	n/a	16.8	59.2
PBR (배)	n/a	n/a	n/a	6.0	4.1
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	n/a	42.1	26.1

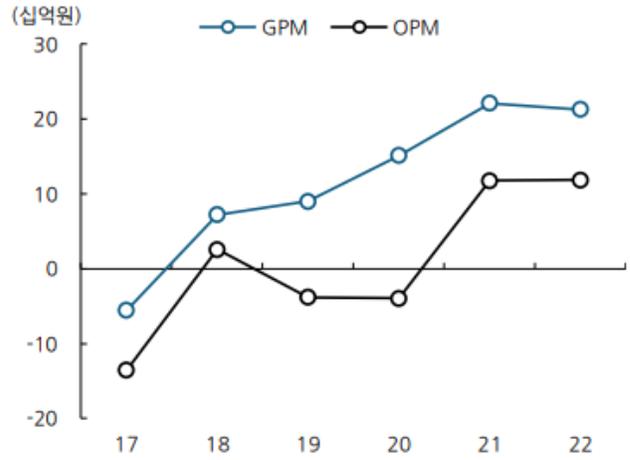
자료: 에이스토리, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 에이스토리 연결 실적 추이 및 전망



자료: 에이스토리, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 에이스토리 이익률 추이



자료: 에이스토리, DS투자증권 리서치센터 추정





원익머트리얼즈

2Q23 Preview : 특수가스 수요 바닥 확인

[\[출처\] 한국투자증권 박성홍 애널리스트](#)

2분기 실적은 당초 추정 대비 하회 예상

2분기 매출액과 영업이익은 각각 908억원(-31.3% YoY, -31.6% QoQ), 49억원(OPM 5.3%)으로 당초 추정치를 하회할 것
 고객사 가동률 하락에 따라 전반적인 특수가스 수요가 전분기대비 8% 하락한 것으로 추정
 제논, 네온 등 레어가스 가격 하락 속도가 예상 대비 훨씬 빨랐음. 이에 따른 판가 하락으로 매출 외형 축소를 예상

특수가스 수요는 2분기를 바닥으로 반등 시작할 것

삼성전자향으로 전사 매출의 80% 가량이 발생 중. 삼성전자의 가동률을 고려한 2분기 DRAM/NAND wafer input CAPA는 각각 -21.2% QoQ, -15.4% QoQ로 추정하며, 2분기를 저점으로 3분기 +4.3% QoQ, +0.9% QoQ로 늘어날 것
 원익머트리얼즈의 특수가스 수요도 2분기를 바닥으로 고객사의 점진적인 가동률 회복과 함께 늘어날 것. 연결 기준 3분기, 4분기 매출액은 각각 전분기대비 11.8%, 13.1% 증가할 것으로 추정

비정상적 정상화, 이젠 업황 회복만 남았다

투자 의견 매수, 목표주가 36,000원(12MF EPS에 target PER 9배 적용)을 유지

고객사 가동률 하락에 따른 올해 특수가스 수요 감소는 불가피. 레어가스(제논, 네온 등) 가격도 연초부터 하락해 2023년 매출액은 전년대비 24.3% 감소한 4,401억원으로 추정

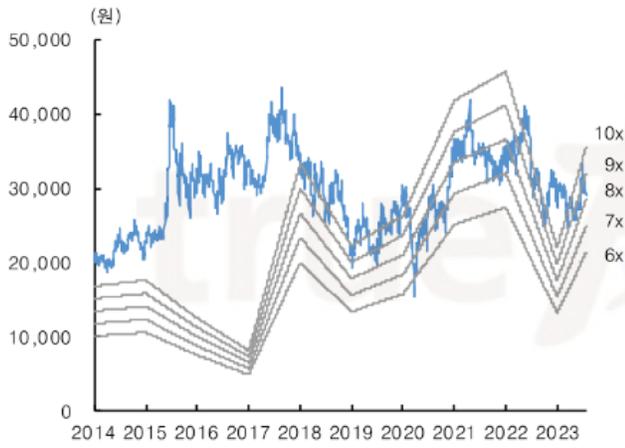
레어가스들의 가격이 급등 전 수준으로 돌아왔기 때문에, 실적을 움직이는 key factor는 이제 고객사 가동률 회복에 따른 특수가스 수요 증가

업황 회복으로 인한 특수가스 수요 증가에 COS, 디보란 등 신규 특수가스 매출의 성장이 더해지며 안정적인 실적 증가 구간에 진입할 것

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	311	51	53	4,188	59.4	75	8.5	5.5	1.1	14.4	1.1
2022A	581	89	58	4,579	9.3	118	6.2	3.2	0.8	13.8	2.8
2023F	440	43	28	2,198	(52.0)	77	13.3	4.7	0.8	6.1	2.7
2024F	537	82	58	4,616	110.1	121	6.3	3.0	0.7	11.9	2.7
2025F	636	99	71	5,668	22.8	143	5.1	2.6	0.6	13.2	2.7

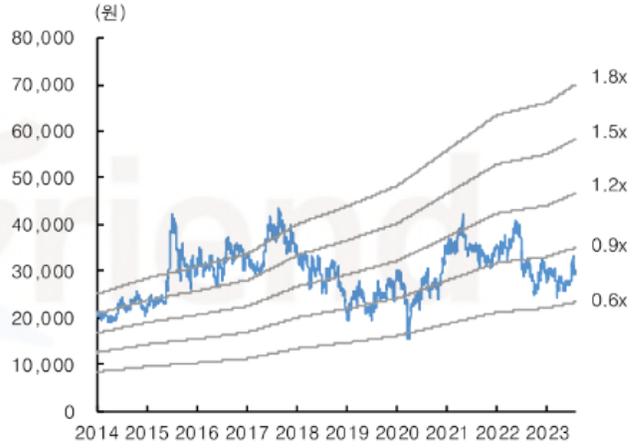
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 원익머트리얼즈 12MF PER 차트



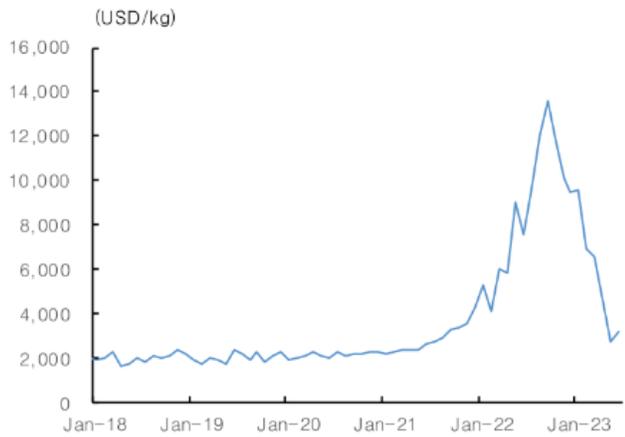
자료: 한국투자증권

[그림 2] 원익머트리얼즈 12MF PBR 차트



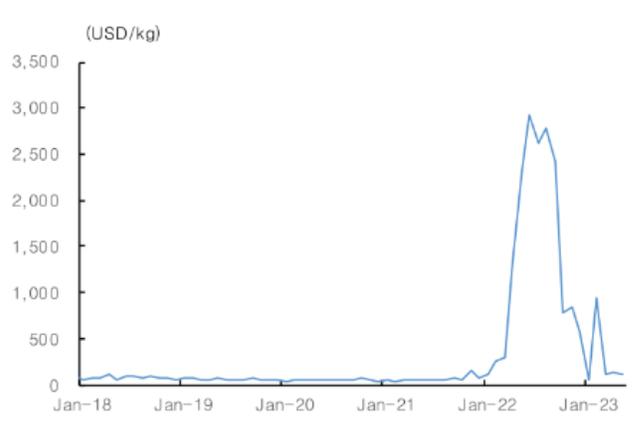
자료: 한국투자증권

[그림 3] 제논 수입 가격 추이



자료: 한국투자증권

[그림 4] 네온 수입 가격 추이



자료: 한국투자증권



PI첨단소재

[출처] 키움증권 김소원 애널리스트

2Q23 영업이익 25억원, 높아진 시장 기대치 하회

2Q23 실적은 매출액 602억원(+41%QoQ, -20%YoY), 영업이익 25억원(흑전QoQ, -81%YoY), OPM 4.1%로 전 분기 대비 흑자 전환에 성공했으나, 높아진 시장 기대치는 하회했다. 재고 조정이 일단락 된 후 2Q23 고객사의 재고 축적 수요가 확대되며 전 사업부의 매출액이 전 분기 대비 증가했으나, 제품믹스 영향 및 조업도 손실 반영으로 인해 영업이익률은 예상치를 하회했다. 조업도 손실 미 반영 시 영업이익률은 10%대 이상을 기록했을 것으로 추정된다. 한편 2Q23말 PI 필름의 재고량은 540톤으로, 1Q23 강도 높은 재고조정 이후 적정 재고 수준이 유지되고 있다.

3Q23 영업이익 62억원, 전방 수요 불확실성 지속

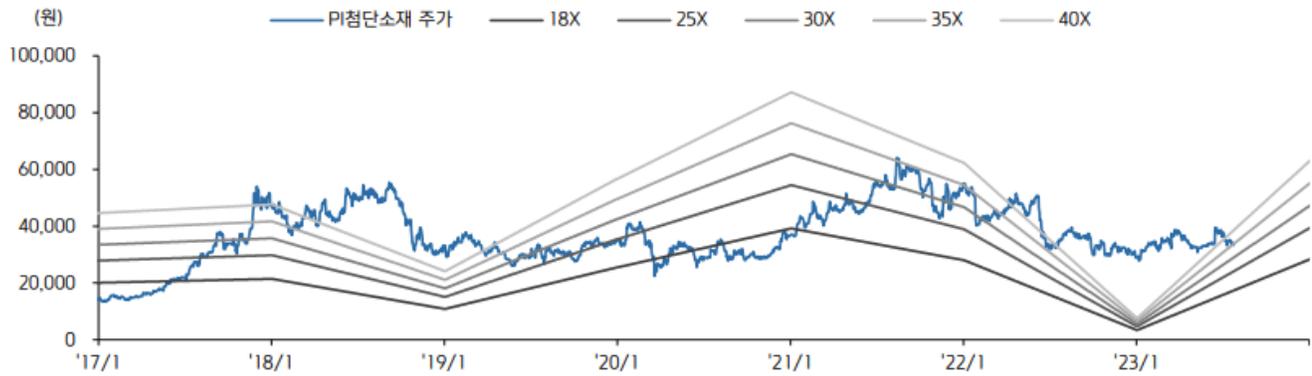
3Q23 실적은 매출액 687억원(+14%QoQ, -2%YoY), 영업이익 62억원(+150%QoQ, -56%YoY)으로 당사 예상치 및 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다. 계절적 성수기 효과 및 가동률 확대(44% → 72%)에 힘입어 전 분기 대비 매출액 및 수익성 개선이 예상되지만, 여전히 중화권을 비롯한 글로벌 스마트폰 수요의 불확실성이 지속되며 실적 개선의 폭이 예상 대비 부진할 것으로 전망된다. 더불어 2H23 제품 믹스 영향 등에 따른 Blended ASP 하락과 조업도 손실 반영이 지속되며 영업이익률이 예상치를 하회할 것으로 전망된다.

목표주가 43,000원으로 하향하나, 긴 호흡으로 매수 추천

예상 대비 더딘 스마트폰 수요의 회복 및 조업도 손실 처리로 인해 단기 실적 불확실성이 확대되었으나, 2024년부터 본격화될 IRA 수혜 및 Arkema와의 시너지 효과는 중장기 성장성을 더욱 공고히 할 전망이다. IRA 시행 시 EV 배터리 절연용 필름 시장 내 동사의 점유율 확대가 전망되고, Arkema의 지분 인수를 통해 동사는 Arkema의 글로벌 네트워크를 기반으로 미국과 유럽 등으로 매출액 확대가 가능할 전망이며, EV 및 우주 항공 분야로의 사업 확대 또한 기대된다. 조정된 실적 추정치를 반영하여 목표주가를 43,000원으로 하향하나, 내년부터 본격화될 성장 모멘텀을 기대하며 긴 호흡으로 매수할 것을 추천한다

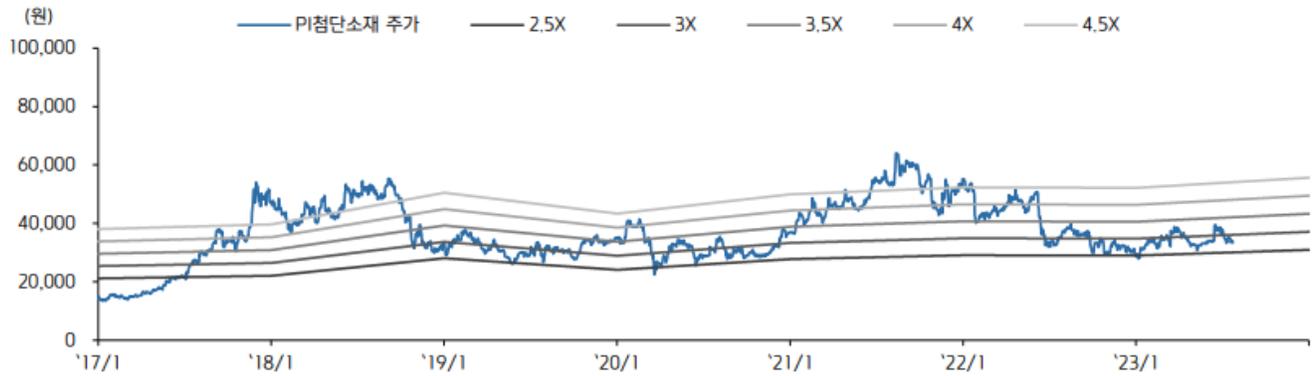
투자지표				
(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,019	2,764	2,374	3,006
영업이익	759	521	43	570
EBITDA	996	780	384	945
세전이익	833	540	37	579
순이익	640	457	55	463
지배주주지분순이익	640	457	55	463
EPS(원)	2,179	1,557	189	1,577
증감률(% YoY)	53.4	-28.6	-87.9	734.8
PER(배)	25.3	18.6	180.0	21.6
PBR(배)	4.97	2.49	2.93	2.75
EV/EBITDA(배)	16.0	12.0	28.3	11.4
영업이익률(%)	25.1	18.8	1.8	19.0
ROE(%)	21.0	13.7	1.6	13.2
순차입금비율(%)	-8.4	25.8	25.8	21.3

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터



주 전 178920 신 Pi첨단소재 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2023/07/26

29,100 ▼ 1,600 -5.21% 436,320 56.47% 1.49% 12,961백만 최우선 29,100 29,050 시 30,600 고 30,700 저 29,050 매수 매도

