

## 2023.08.07(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-08-07 오전 4:20

수정한 날짜: 2023-08-07 오전 8:42

### 2023.08.07(월) 증권사리포트

에코프로

Still bad

[\[출처\] 하나증권 김현수 애널리스트](#)

2Q23 Review : 고 수익성 유지

2분기 연결 실적은 매출 2.0조원(YoY +64%, QoQ -2%), 영업이익 1,703억원(YoY Flat, QoQ -7%)을 기록했다. 에코프로비엠이 매출 및 영업이익 각각 YoY +61%, +12% 증가하며 실적 성장 견인했고, 리튬 및 리사이클링 부문인 이노베이션과 CNG는 판가 하락으로 매출은 전분기 대비 감소했으나, 고수익성 유지(이노베이션 26%(QoQ -3%p), CNG 25%(QoQ +3%p)된 점이 긍정적이었다. 다만, 3분기의 경우 메탈가격 하락 영향을 양극재, 전구체, 리튬, 리사이클링 모두 받는 상황에서 전분기 대비 수익성 악화 불가피할 전망이다.

Valuation 분석 필요

지주사 에코프로 기업가치의 70% 이상은 에코프로비엠으로부터 창출된다. 에코프로비엠 장기 max value는 43.7조원 수준으로 도출된다. 보유 지분율 및 NAV 할인 감안한 지주사 에코프로의 에코프로비엠 향유 가치는 9.8조원이다. 에코프로머티리얼즈의 경우 최근 상장 일정 다소 지연되었으나 상장에 큰 무리 없다고 판단한다. 에코프로머티리얼즈 적정가치 3.9조원을 도출하였으며 에코프로의 향유 가치는 1조원이다. 기타(CNG, HN) 부문 가치 합산시 지주사 에코프로의 향유 가치는 11.8조원이다. 따라서 현 시총 30.7조원과 차이(18.9조원)는 리튬 사업(에코프로 이노베이션)으로 설명 가능해야 한다.

투자 의견 매도 유지

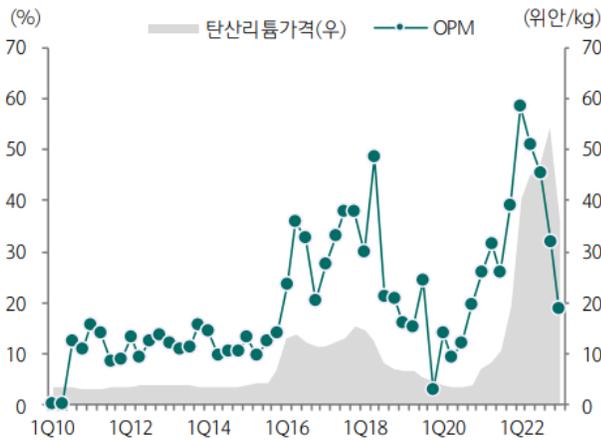
리튬 사업 가치 평가 시 핵심 고려 요소는 2가지다. 1) PER : Albemarle, Ganfeng Lithium 등 글로벌 리튬 기업들의 평균 P/E는 9배다. Trailing P/E, 12M/24M/36M Fwd 모두 9배 수준이며, 최근 5년간 9배 수준에서 30배까지 상승 후 다시 하락세다. 고 성장 예상됨에도 P/E가 낮은 것은, 마진 변동성이 매우 크고(최근 10년 영업이익률 : 3%-90%), 최근 자동차, 배터리 기업, 나아가 정유, IT, 화학 등 타 산업 신규 경쟁자들이 리튬 시장에 진출하고 있어 향후 경쟁 강도 심화 우려가 크기 때문이다. 그럼에도 에코프로의 경우 수직 계열화 강도 및 시장 점유율 상승세 감안, 글로벌 리튬 기업 대비 50% 프리미엄 부여한 13.5배 적용 가능하다고 판단한다. 에코프로는 광산/염호를 보유하지 않는 가공 기업임에도, 광산/염호 보유 기업 대비 프리미엄을 부여하는 것은 그만큼 실적 가시성 높기 때문이다. 2) 마진율 : 광산/염호 보유한 기업들의 최근 10년 평균 영업이익률은 21%다. 리튬 직접 보유하지 않은 가공 기업들의 평균 마진은 과거 2~3% 수준이었으나, 최근 크게 상승했다. 이는 가격 상승폭이 단기에 확대됐기 때문인데, 양극재 업체들의 평균 영업이익률 7% 내외인 상황에서 리튬 보유 기업이 아닌 리튬 가공 기업의 마진이 양극재의 2배를 넘는 현 상황은 장기간 유지되기 어렵다고 판단한다. 이를 감안한, 리튬 비즈니스의 적정가치는 2.6조원이다. 결국 상기 가정한 타 부문 가치 합산시 지주사 에코프로 적정 가치는 14.3조원으로 도출된다. 현재 시총 31.3조원 감안, 투자의견 매도를 유지한다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

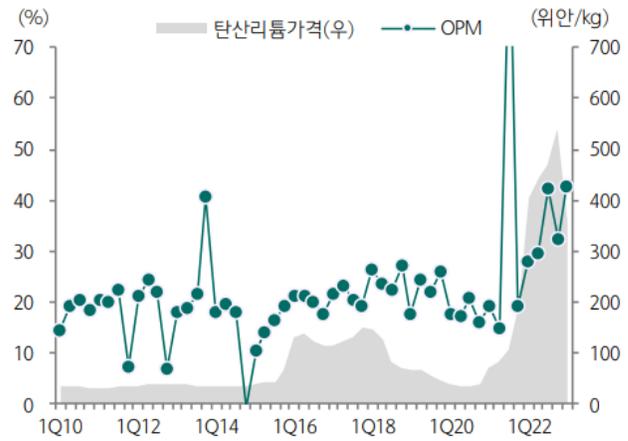
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,504.2	5,639.7	9,078.0	10,778.9
영업이익	86.0	613.2	737.2	847.2
세전이익	(171.5)	306.6	614.6	756.0
순이익	240.3	36.1	420.9	517.3
EPS	11,001	1,418	15,857	19,428
증감율	956.77	(87.11)	1,018.27	22.52
PER	10.37	72.64	76.12	62.13
PBR	2.50	2.03	18.13	14.11
EV/EBITDA	28.01	6.82	33.04	28.06
ROE	32.69	2.94	27.40	25.65
BPS	45,708	50,641	66,576	85,523
DPS	410	486	486	486

도표 3. 리튬 가격 및 Ganfeng Lithium 영업이익률 추이



자료: Ganfeng Lithium, 하나증권

도표 4. 리튬 가격 및 Albemarle 영업이익률 추이

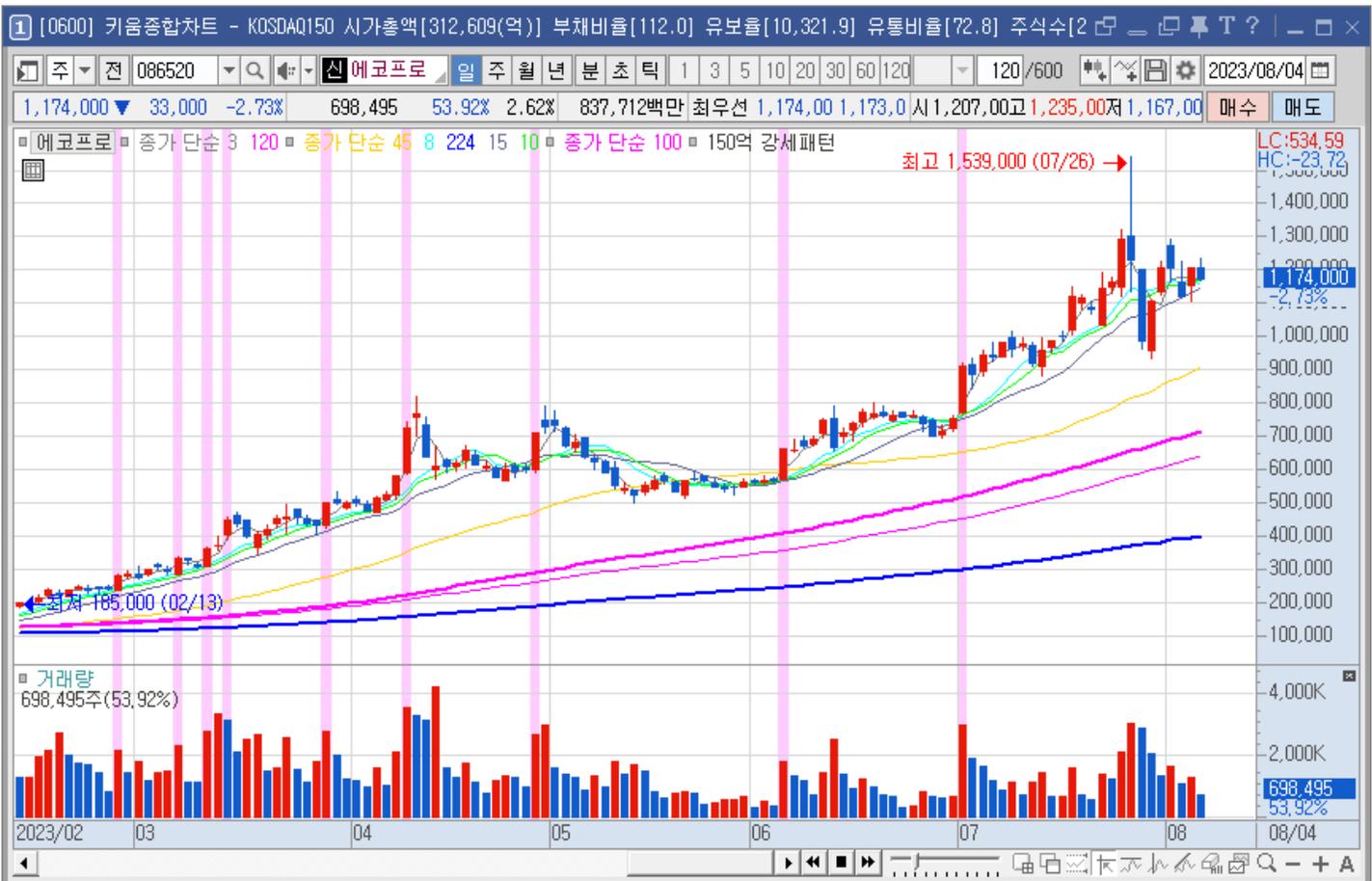


자료: Albemarle, 하나증권

도표 7. 에코프로 Valuation (Base Scenario)

(단위: 십억원)

사업 영역	2028년 출하전망 (천톤)	ASP (\$/kg)	환율가정 (₩/\$)	매출	OPM	OP	자회사별 지배주주 NP	Target P/E	적정가치	에코프로 보유 지분율	에코프로 보유 가치	자회사 가치 반영비율	에코프로 향유가치	
BM	양극재	772	43.1	1,221	40,610	7.3%	2,965	1,908	22.9	43,686	45.60%	19,921	49%	9,761
Mat.	전구체	212	16.8	1,221	4,347	5.1%	222	173	22.7	3,917	52.78%	2,067	49%	1,013
Inno.	수산화리튬	84	23.4	1,221	2,399	10.5%	252	196	13.5	2,652	97.46%	2,585	100%	2,585
CnG	리사이클링	9	19.0	1,221	204	15.6%	32	25	54.5	1,353	47.50%	643	100%	643
HN	탄소저감장치									2,400	31.55%	757	49%	371
							에코프로 그룹 합산시총			지주 에코프로 적정시총				
<b>Total</b>							<b>54,008</b>			<b>14,373</b>				



심택  
 턴어라운드를 향하여  
[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

2분기 적자폭 축소, 수주 회복에 따라 3분기 턴어라운드 예상

2분기 영업이익은 -216억원(QoQ 적자)으로 시장 예상치(-213억원) 수준이었고, MSAP 기판의 가동률 상승과 함께 적자폭을 의미있게 줄였다. 매출액은 24%(QoQ) 증가했는데, SiP, GDDR6, MCP, DDR5향 모듈PCB 등이 회복을 주도했다. 반도체 고객사의 감산 및 재고조정, 판가 하락이 중첩됐던 극심한 침체 국면에서 벗어나고 있다.

지난해 말을 저점으로 수주 회복세가 뚜렷하다. GDDR6를 포함한 DRAM용 기판과 SiP가 먼저 반등했고, 연말로 가면서 모바일용 및 NAND용 기판도 회복 국면에 진입할 것이다.

3분기에 영업이익 30억원으로 흑자 전환한 이후, 4분기 영업이익은 225억원으로 개선될 전망이다. 목표주가 40,000원과 'Outperform' 의견을 유지한다.

GDDR6용 기판이 선전하고 있는데, 동사가 시장 지배력을 확보한 상황에서 그래픽카드와 게임 콘솔향 수요가 양호한 것으로 파악된다.

4분기에는 MCP, FC-CSP, DDR5용 FC-BOC 등의 매출이 큰 폭으로 증가할 전망이다.

메모리 반도체 사이클과 연동, 내년 실적 개선폭 확대

패키지기판 업황은 PC, 가전 등의 수요 약세로 인해 FC-BGA가 예상보다 부진한 반면에, 침체 강도가 컸던 메모리용 기판 수요가 먼저 개선되고 있다.

동사의 사업 포트폴리오는 메모리 반도체 사이클과 연동성이 큰 만큼, 내년에 실적 개선폭이 확대될 것이고, 고부가인 SiP와 FC-CSP가 성장을 뒷받침할 것이다.

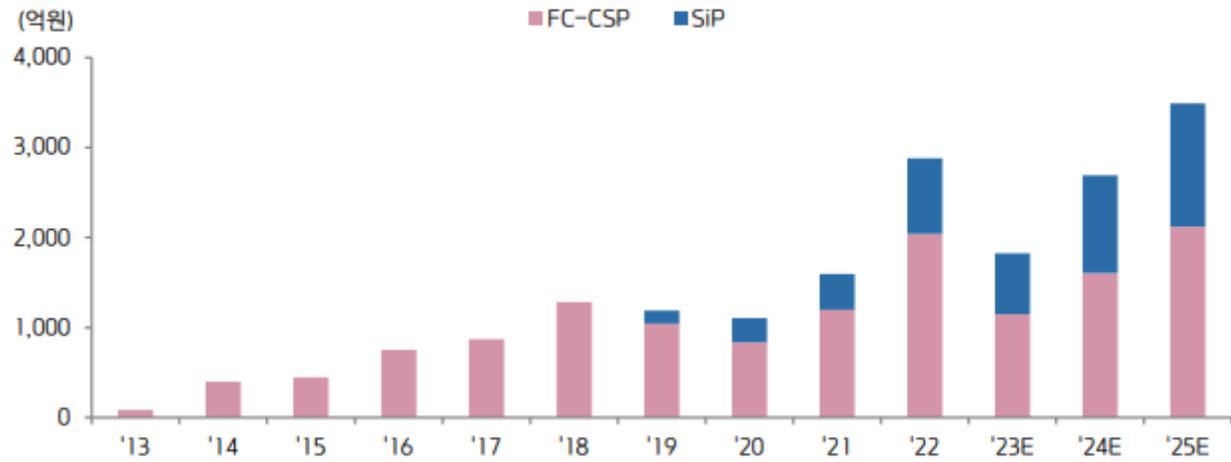
SiP는 웨어러블 기기용 시장에 성공적으로 자리잡았고, 내년에 모바일용 RF-SiP 시장에 진출할 계획이다.

FC-CSP는 SSD 컨트롤러용과 데이터센터 버퍼 IC용 위주로 대응을 강화하고 있고, 향후 전력관리칩, 차량용 반도체 등으로 응용처 다변화를 시도할 예정이다

투자지표				
(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13,658	16,975	10,817	12,516
영업이익	1,743	3,524	-282	861
EBITDA	2,532	4,343	530	1,783
세전이익	1,540	3,463	-312	818
순이익	1,183	2,461	-239	614
지배주주지분순이익	1,172	2,458	-240	608
EPS(원)	3,616	7,717	-752	1,907
증감률(%YoY)	86.1	113.4	적전	흑전
PER(배)	12.6	3.4	-45.8	18.0
PBR(배)	3.83	1.38	1.93	1.79
EV/EBITDA(배)	6.2	1.7	19.2	5.7
영업이익률(%)	12.8	20.8	-2.6	6.9
ROE(%)	35.1	49.7	-4.1	10.3
순부채비율(%)	29.3	-16.7	-13.9	-12.7

자료: 키움증권

## 심텍 FC-CSP와 SiP 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권





KT&G

그럼에도 추가 하락 우려는 제한적

[\[출처\] IBK투자증권 김태현 애널리스트](#)

2분기 영업이익이 시장 기대치를 약 10% 하회

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 3,360억원(-5.7% yoy), 2,429억원(-25.9% yoy)을 기록, 컨센서스(매출액: 1조 4,061억원, 영업이익: 2,712억원)와 IBK투자증권 추정치(매출액: 1조 4,537억원, 영업이익: 3,111억원)를 하회함. 담배 부문을 비롯, 전 사업부문에서 부진한 실적을 기록

우려됐던 담배와 부동산 부문의 실적 부진, 믿었던 건기식 부문도...

부문별로, 담배 사업 매출액은 8,881억원(-5.7% yoy), 영업이익은 2,426억원(-19.1% yoy)을 기록. 아태, 중동 지역 수출이 개선됐지만 국내 궤련 총수요 감소 및 인니 법인 판매 증가에 따른 세율 상향 등의 영향으로 궤련 매출이 1.7%(yoy) 감소함. 또 기저효과에 따른 디바이스 수출 감소로 NGP 매출이 17.7%(yoy) 축소됨. 담뱃잎(외산엽) 등 투입 원가 상승 부담 이어지며 영업마진율은 4.6%p(yoy) 하락함

건기식 부문 매출액과 영업이익은 각각 2,608억원(-2.2% yoy), 107억원 적자(적자지속 yoy, 2Q22: 103억원 적자)를 기록. 면세점 매출 회복에도 불구하고, 국내 소비침체 및 건기식 수요 감소 영향으로 외형 및 수익성 모두 하락함. 부동산 부문 매출액은 1,137억원(-21.3% yoy), 영업이익은 110억원(-73.5% yoy)을 기록. 수원 개발 사업 준공 임박에 따른 개발 사업 규모 축소 영향 지속됨

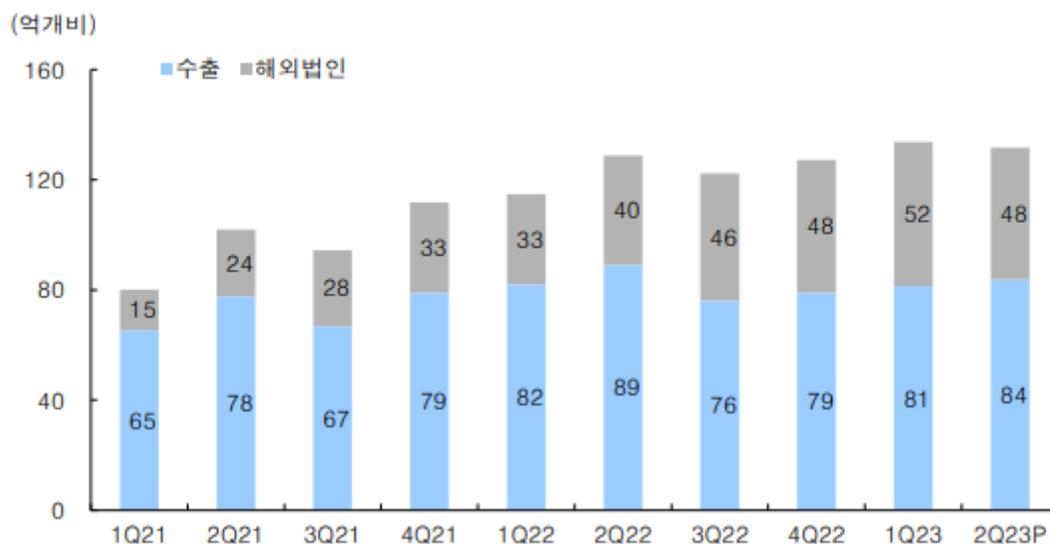
주가 급 반전 기대감이 높진 않지만, 추가 하락 우려도 높지 않아

최근에도 담뱃값(외산엽) 가격이 높은 수준임을 고려하면 담배 원가 부담이 상당기간 이어질 것으로 예상됨에 따라 하반기 실적 기대감도 제한적으로 판단됨. 다만 국내외 NGP 스틱 판매 호조 및 견조한 시장 지배력이 유지되고 있어 중장기 성장 모멘텀은 유효하다고 보여짐. 또 반기 배당을 도입하는 한편, 2,915억원(전일종가기준, 전체 지분의 2.5%) 규모의 자사주 매입 및 전량 소각을 결정하는 등 강화된 주주환원정책은 주가의 하방 경직성을 높여줄 것으로 기대됨

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,818	6,185	6,578
영업이익	1,338	1,268	1,080	1,179	1,296
세전이익	1,440	1,430	1,297	1,410	1,516
지배주주순이익	977	1,016	917	1,005	1,083
EPS(원)	7,118	7,399	6,678	7,321	7,885
증가율(%)	-16.6	3.9	-9.7	9.6	7.7
영업이익률(%)	25.6	21.7	18.6	19.1	19.7
순이익률(%)	18.6	17.2	15.8	16.2	16.4
ROE(%)	10.7	11.0	9.7	10.2	10.5
PER	11.1	12.4	12.6	11.5	10.7
PBR	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.3	6.8	6.3

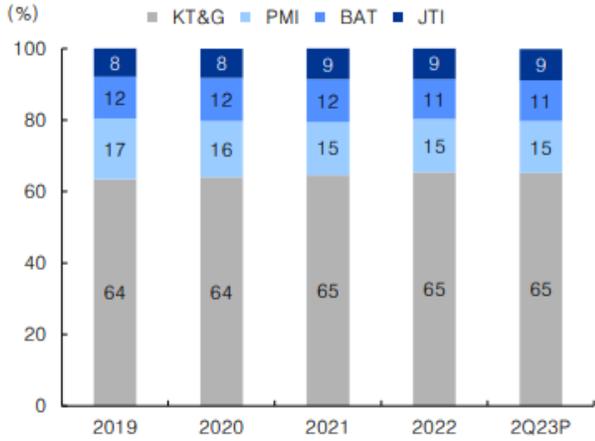
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 분기별 해외 궤련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



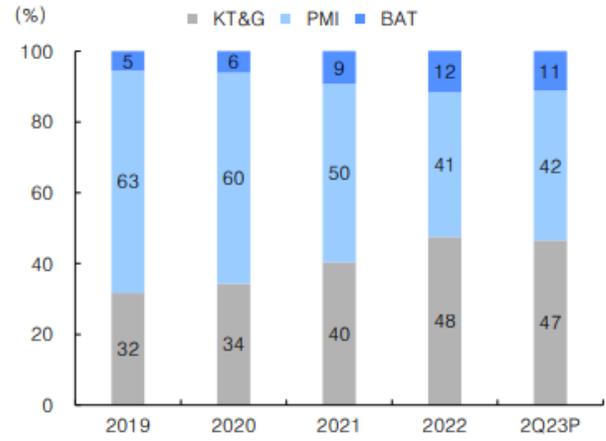
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 6. 국내 담배(궐련) 시장점유율 추이



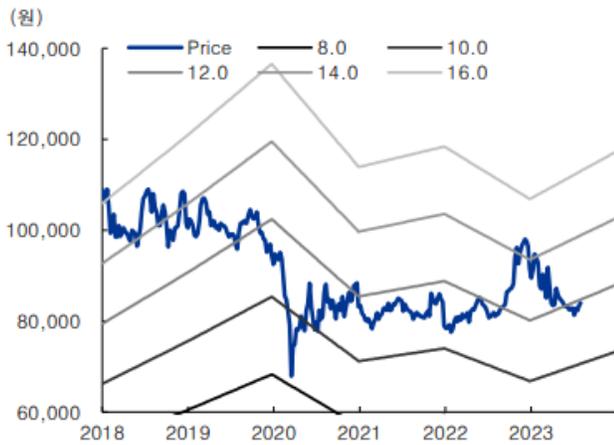
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 7. 국내 NGP(궐련형 전자담배) 시장점유율 추이



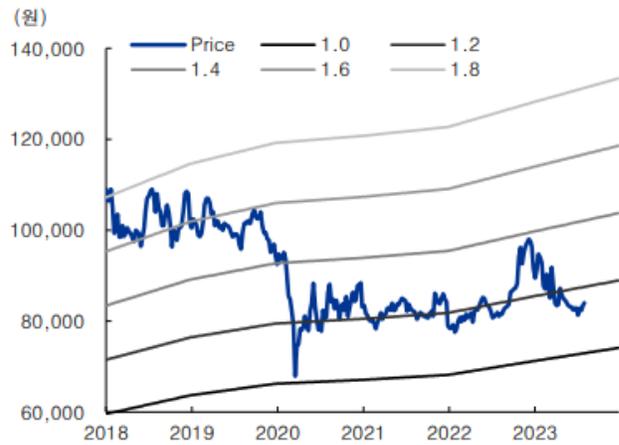
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 8. KT&G Fwd PER 밴드차트

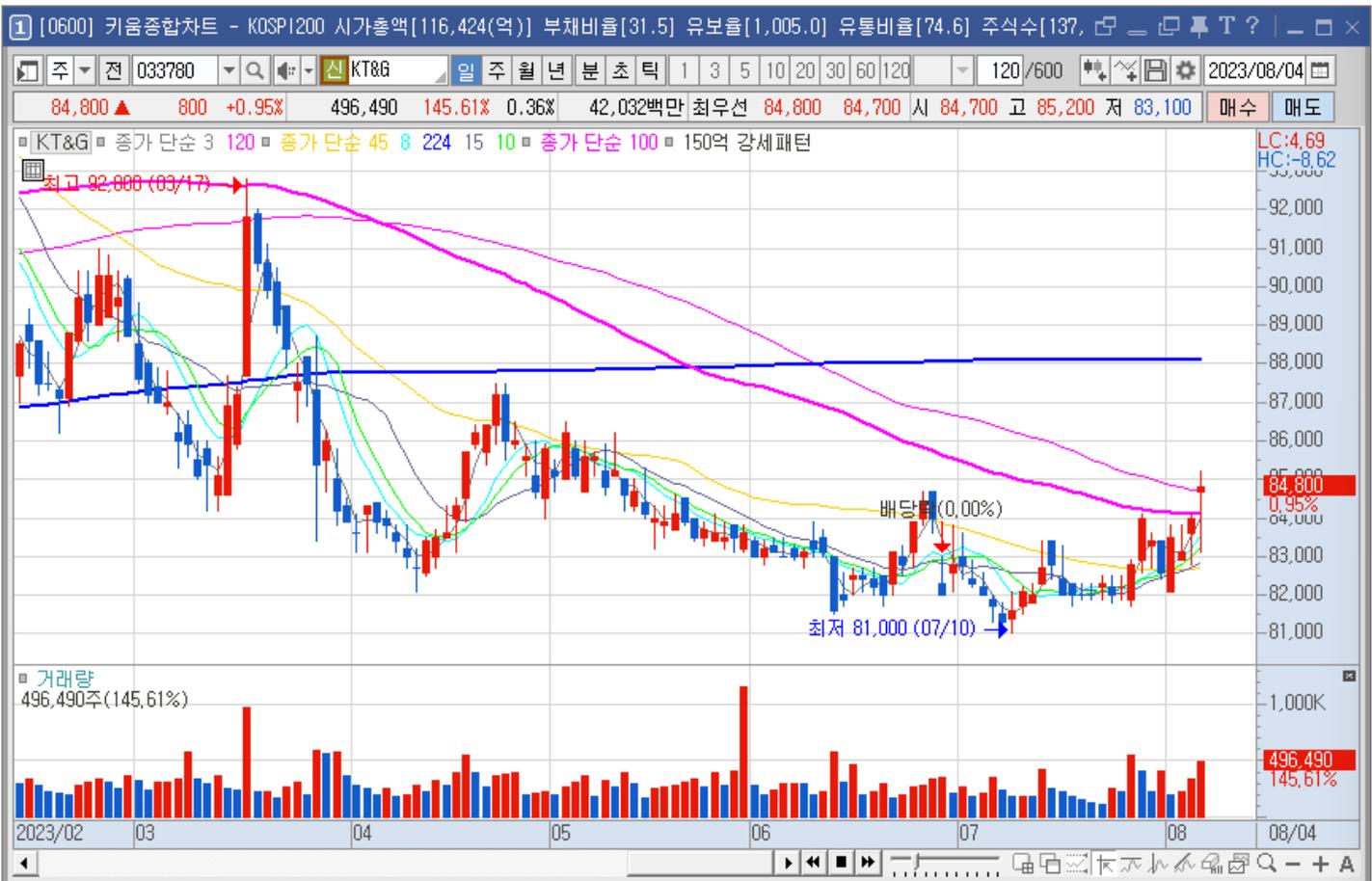


자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 9. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권



세아베스틸지주

2개 분기 연속 어닝서프라이즈 기록

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

2Q23 공격적인 가격인상과 제품 믹스 개선 영향으로 어닝서프라이즈 기록

2023년 2분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY -3.9%, QoQ -1.7%)과 823억(YoY +29.6%, QoQ +15.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 714억원을 크게 상회했다.

1) 주요 자회사인 세아베스틸과 세아창원특수강의 판매량 각각 전분기대비 3.9%와 9.1% 감소했다. 그럼에도 불구하고, 2) 세아베스틸은 특수강 ASP가 3.3만원/톤 상승(평균 철스크랩 매입단가 -2.3만원/톤)하면서 스프레드가 큰 폭으로 확대되었고 3) 세아창원특수강의 경우 생산성 향상과 상대적으로 저렴한 봄철 전력단가에 따른 에너지 비용 절감 등의 영향으로 영업이익률이 1분기대비 모두 개선되면서 연결 영업실적 어닝서프라이즈를 견인했다.

3분기는 쉬었다가 4분기에 영업실적 재차 개선 전망

3분기는 계절적 비수기에 연휴 효과로 세아베스틸의 특수강 판매량은 40.6만톤(YoY -2.8%, QoQ -4.7%)으로 감소할 것으로 예상된다. 2분기의 공격적인 가격인상 정책이 3분기에도 지속되기는 어려울 전망이나 고철 가격 또한 강세 가능성은 제한적이라 판단되기 때문에 전반적으로 2분기와 유사한 스프레드가 예상된다. 세아창원특수강의 경우에도 비수기 영향으로 판매량은 감소할 것으로 예상되나 주요 원재료인 니켈가격이 바닥을 확인한 것으로 판단되기 때문에 스프레드 축소 가능성은 제한적이다. 다만 두 회사 모두 여름철 전력단가 상승에 따른 에너지 비용 부담 확대는 부정적으로 작용할 것으로 예상된다. 대신 4분기는 부동산용 제품 중심으로 중국의 철강 수요 회복이 예상되기 때문에 중국산 수입가격 상승이 국내 특수강 가격 상승을 견인할 수 있을 것으로 기대된다.

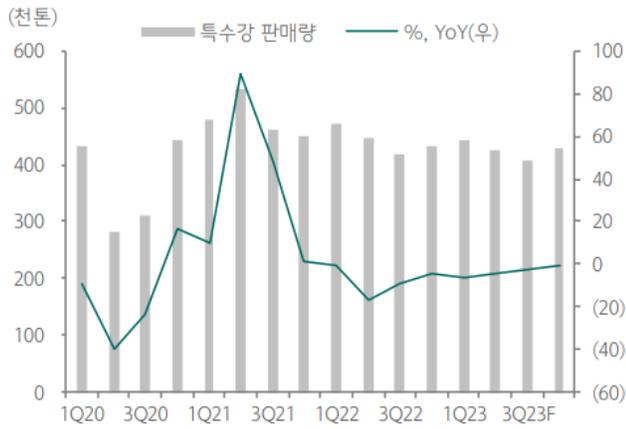
투자의견 'BUY'와 목표주가 35,000원 유지

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 35,000원을 유지한다. 상반기 공격적인 영업전략으로 기대 이상의 영업실적을 기록했고 하반기에도 양호한 영업 흐름이 예상되는 가운데 그에 따른 배당 성향 상향도 기대된다. 최근 세아베스틸은 한수원으로부터 CASK(사용후핵연료처리장치) 경쟁입찰에서 350억원 규모의 수주를 확정된 바 있는데 이번 수주는 원전내 물류용으로 4기를 확정된 것으로 기존 습식처리방식 설비 대체를 위한 입찰은 향후 1~2년내에 본격적으로 진행될 것으로 예상되고 세아베스틸이 상당수의 수주에 성공할 것으로 예상된다. 현재 주가는 PBR 0.4배로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

## Financial Data (십억원, %, 배, 원)

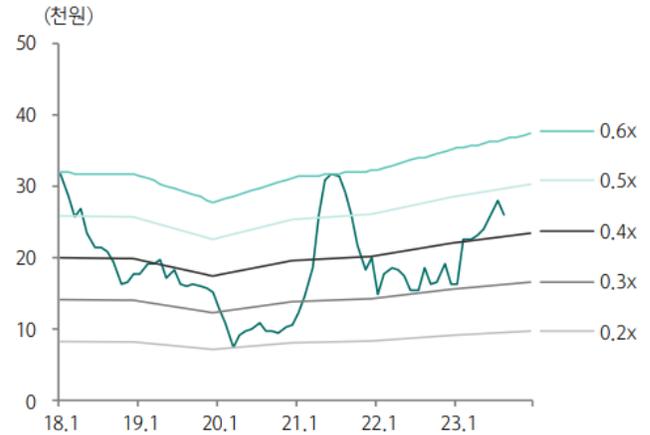
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,651.1	4,386.3	4,355.6	4,311.5
영업이익	238.4	127.9	276.7	240.1
세전이익	232.8	115.7	262.4	230.4
순이익	185.9	91.0	210.1	184.3
EPS	5,183	2,537	5,858	5,140
증감률	흑전	(51.05)	130.90	(12.26)
PER	3.84	6.42	4.42	5.04
PBR	0.39	0.31	0.45	0.42
EV/EBITDA	4.25	6.41	4.08	4.17
ROE	10.81	4.91	10.66	8.68
BPS	51,053	52,580	57,363	61,002
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500

도표 2. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸지주 PBR밴드



자료: 하나증권



---

## BGF리테일

변수가 없는 실적과 추가 경쟁력 구축

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

### 2분기 실적 기대치 부합

2023년 2분기 BGF리테일 실적은 예상치에 부합하였다. 2분기 연결기준 매출액은 2조 982억 원(전년동기대비 +9.4%), 영업이익 781억 원(전년동기대비 +10.3%)을 달성하였다. 2분기 실적은 긍정적이라 판단하는데, 그러한 이유는 1) 기존점 성장세와 신규점 출점 효과가 동시에 이루어졌고, 2) 비우호적인 환경(강우)을 감안할 경우 나쁘지 않은 결과물로 보이며, 3) 주요 종속회사 실적 개선과, 4) 상품군 믹스 효과에 따른 마진율 개선 추세가 이어졌기 때문이다. 2분기 상품믹스 효과는 더욱 가속화 되었다. 식품의 경우 전년동기대비 +0.9%P(13.3%), 가공식품은 +0.7%P(43.9%) 개선되었고, 담배는 상대적으로 -1.3%P(37.1%) 감소하였다.

### 하반기 BGF푸드 생산라인 확대

동사는 하반기 BGF푸드 생산설비 확대를 계획하고 있다. 이는 상당히 긍정적인 전략이라 판단하는데, 그렇게 생각하는 근거는 1) 집객력을 높일 수 있는 차별화된 SKU가 증가할 수 있고, 2) 차별적인 경쟁력을 확보할 수 있으며, 3) 상품군 믹스 효과에 따른 점포당 마진율 증가, 4) 주요 종속회사 실적 성장이 가능하기 때문이다. 동사는 차별화된 상품 공급과 상위 입지 점포 확대를 통해 경쟁사를 앞서가는 실적을 기록하고 있다. 이중 상품군 차별화의 경우 종속회사를 통해서 진행하고 있으며, 이에 따른 효과가 나타나고 있다. 현재 밀키트 및 디저트류 확대까지 이루어낸 상황에서 추가적인 설비 투자를 통해 SKU 확대를 계획하고 있다는 점에서 긍정적이라 판단한다. 이는 근본적인 경쟁력을 확보한다는 측면에서 의미 있게 해석한다.

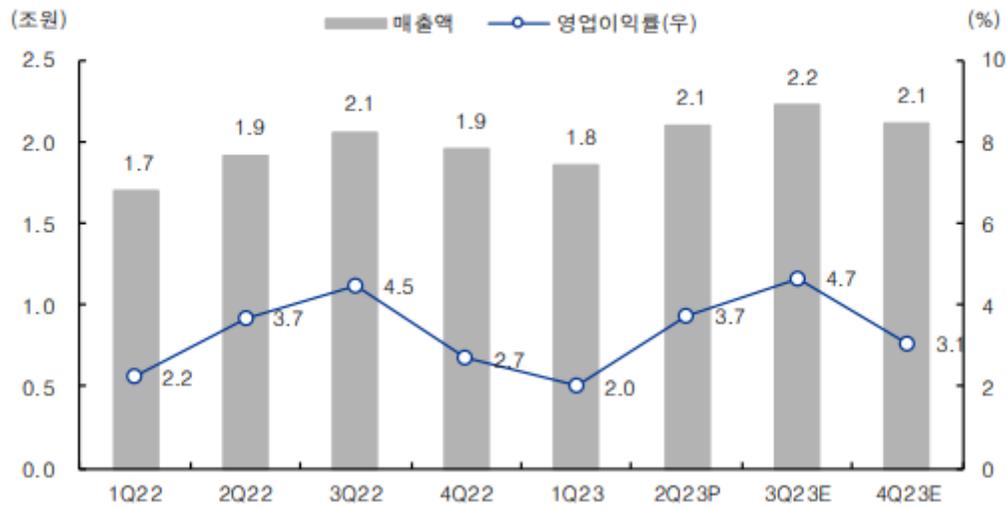
투자의견 매수, 목표주가 25만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가는 25만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,279	8,826	9,333
영업이익	199	252	283	315	341
세전이익	193	254	289	337	380
지배주주순이익	148	194	221	259	292
EPS(원)	8,542	11,198	12,790	15,006	16,920
증가율(%)	20.3	31.1	14.2	17.3	12.8
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.4	3.6	3.7
순이익률(%)	2.2	2.5	2.7	2.9	3.1
ROE(%)	19.6	21.8	21.3	21.5	20.8
PER	17.0	18.8	13.4	11.4	10.1
PBR	3.1	3.8	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	5.0	5.8	4.6	3.9	3.0

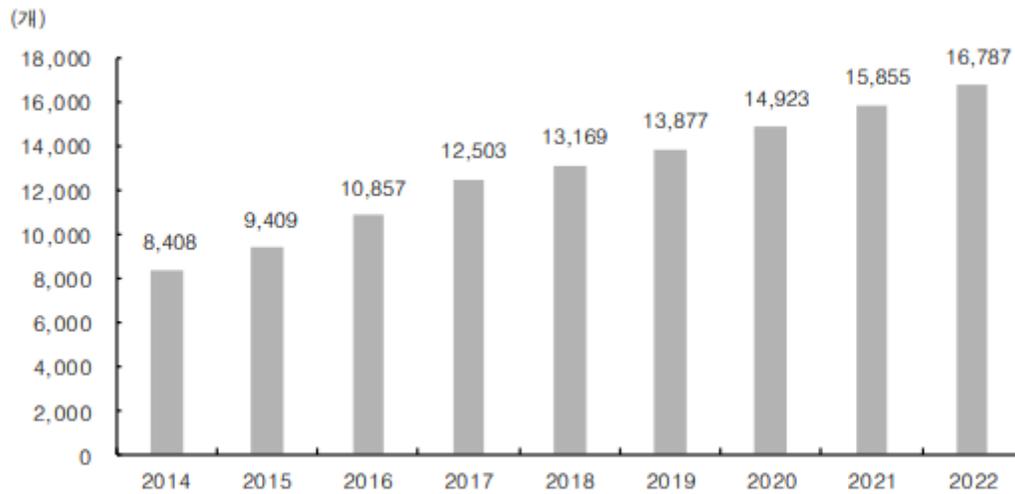
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. BGF리테일 영업실적 추이

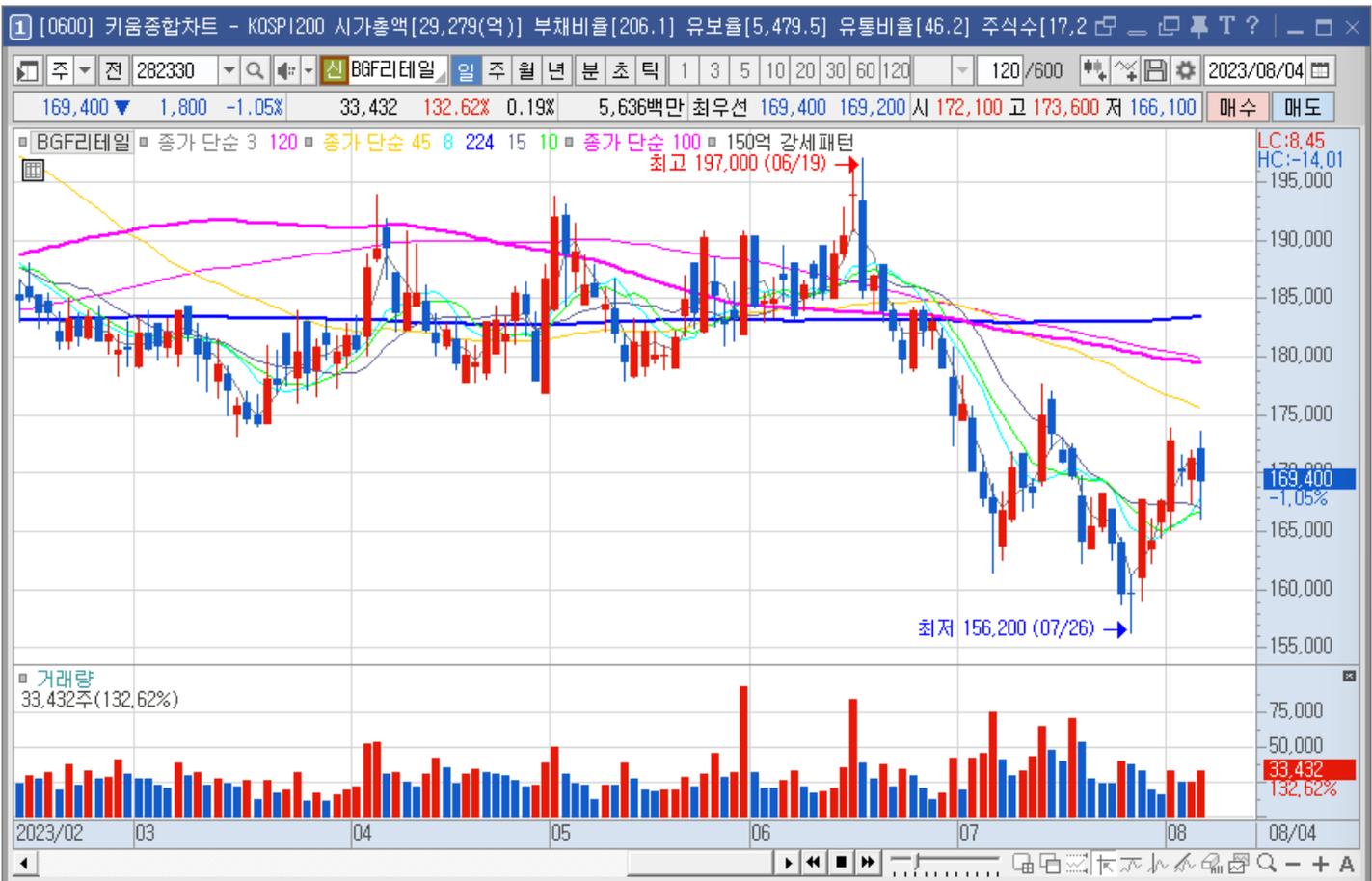


자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. 연도별 국내 점포 수



자료: BGF리테일, IBK투자증권



롯데칠성

2Q23 Review: 바닥 잡자

[\[출처\] 이베스트투자증권 오지우 애널리스트](#)

하반기 기대 만발!

롯데칠성의 2023년 2분기 실적은 매출액 7,962억원(+4.5% YoY), 영업이익 592억원(-7.2% YoY, OPM 7.4%), 지배주주순이익 321억원(-19.7% YoY, NPM 4.0%)을 기록하면서 시장 컨센서스 642억원을 -7.8% 하회했다. 동사의 기존 투자 포인트였던 제로탄산, 제로소주는 여전히 순항 중이다. 1H23 제로탄산 매출액은 1,405억원으로 +63% 성장해 전체 탄산음료의 성장을 견인했으며, '23E 매출액 3,000억원을 초과할 전망이다.

1H23 새로 매출액은 602억원으로 매 분기 증가세이며, 올해 연간 1,342억원의 매출액이 예상된다(3Q22 25억원 à 4Q22 155억원 à 1Q23 282억원 à 2Q23 320억원).

[음료] 매출액 5,379억원(+3.7%), 영업이익 478억원(+6.5%, OPM 8.9%)을 달성하며 시장 성장을 상회했다(2Q23 음료 시장 +5% 추산). 밀키스/레쓰비 중심의 수출(+24%), 핫식스 중심의 스포츠(+20%), 제로탄산(+50%) 중심의 탄산(+6%) 성장률이 눈에 띈다. 신제품 밀키스제로(월 20억원)와 탐스제로(월 30억원)의 성과도 좋았고, 2H23E 칸타타제로, 칠성사이다제로 블루라임, 핫식스제로 및 무 카페인 콜라 런칭이 예정되어 있다.

[주류] 매출액 1,982억원(+5.1%), 영업이익 23억원(-76.0%, OPM 1.2%)을 기록하며 시장 성장을 상회했다(2Q23 주류 시장 +4% 추산, 5~6월 역성장). 새로 효과를 받은 소주(+29%)는 고성장이 이어졌으나, 원액 부족 현상을 겪은 스피리츠(-11%), 시장 감소 영향을 받은 와인(-18%), 경쟁 강도가 심화된 맥주(-22%)는 전년비 역성장했다. 동사의 소주 M/S는 21%로 역대 최대치를 경신했고, 새로 점유율도 8%로 꾸준히 상승세이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 210,000원 유지

롯데칠성에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 210,000원을 유지한다. 당사 추정치 기준 현재 주가는 6.8배에 거래 중으로 역사적 밴드 하단을 이탈했으나, 하반기 기대 요소가 많아 주가 반등이 예상된다. 1) 필리핀 법인 연결: 외형 1조원 규모의 필리핀 펩시 법인이 9월 연결, 4Q23부터 손익 반영될 전망이다('23E 매출 2,400억원, 영업이익 100억원). 3년간 1,000억원의 수준의 ZBB가 진행 중이며, 목표 OPM은 '24E 6%, '25E 8.5%다.

2) 맥주 신제품: 11월 시원/청량 컨셉으로 한 클라우드 신제품 출시가 예정되어 있으며, 유흥 시장을 타겟하여 점유율 상승이 기대된다. 3) 하이브리드 생산: 충주 맥주공장에서 음료, 소주 등 하이브리드 생산이 6월부터 본격화되며 2H23E 50~60%의 가동률 달성(vs. 현재 30% 수준), 연간 200억원의 고정비 절감으로 마진 개선이 가능할 전망이다.

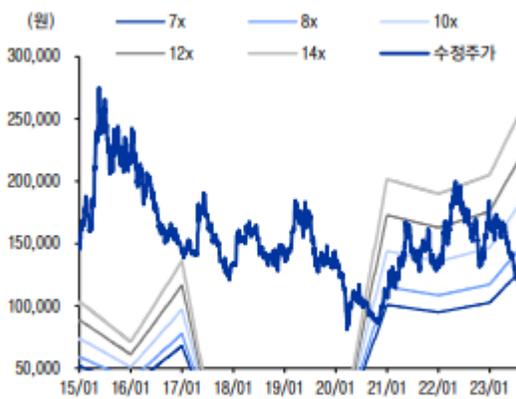
## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,506	2,842	3,040	3,217	3,436
영업이익	182	223	251	293	339
순이익	137	131	142	176	210
EPS (원)	14,399	13,563	14,650	18,183	21,720
증감률 (%)	흑전	-5.8	8.0	24.1	19.5
PER (x)	9.3	13.0	8.4	6.8	5.7
PBR (x)	0.9	1.3	0.8	0.8	0.7
영업이익률 (%)	7.3	7.8	8.3	9.1	9.9
EBITDA 마진 (%)	13.6	13.6	13.8	14.3	14.7
ROE (%)	10.0	9.1	9.6	10.9	11.9

주: IFRS 연결 기준

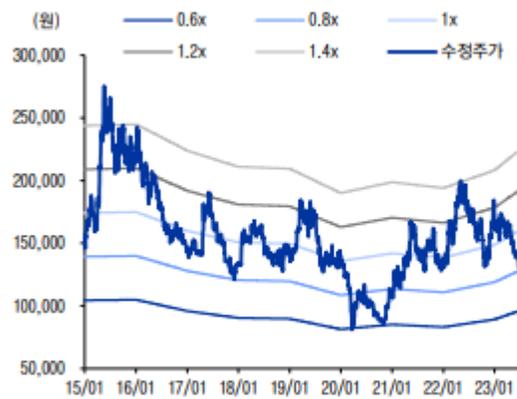
자료: 롯데칠성, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 롯데칠성 PER 밴드 차트



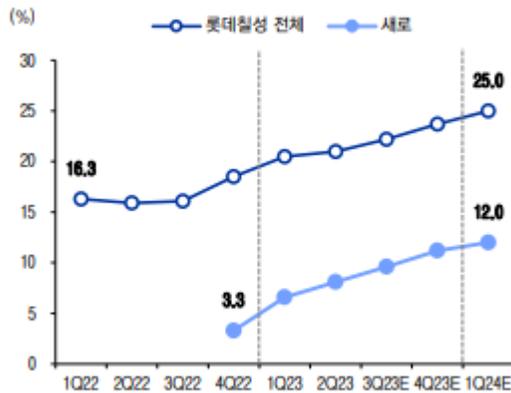
자료: 롯데칠성, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 롯데칠성 PBR 밴드 차트



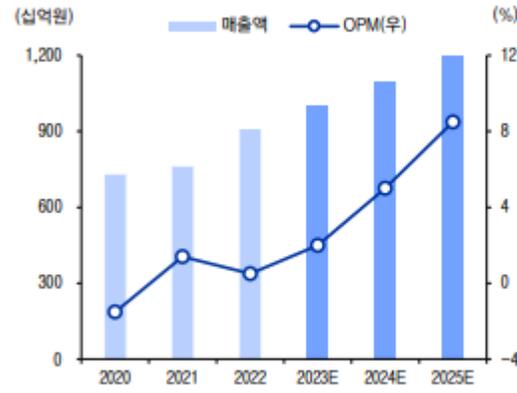
자료: 롯데칠성, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 롯데칠성 소주 M/S 추이 및 전망



자료: 롯데칠성, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 필리핀 법인(PCPPI) 실적 추이 및 전망



자료: 롯데칠성, 이베스트투자증권 리서치센터



## 대한항공

2Q23 Review : 비수기야 어디갔니

[\[출처\] 유진투자증권 양승윤 애널리스트](#)

대한항공의 2분기 실적은 별도 기준 매출액 3조 5,354억원(+6%yoy), 영업이익은 4,679억원(-36%yoy)을 기록하며 당사 추정치에 부합. 비수기임에도 여객 사업 사상 최고 매출액을 경신하고 영업이익은 전분기 대비 13% 증가

여객 사업에서의 적극적인 공급 증가에 더해 견조한 여행 수요, PR 클래스 판매 호조가 전체 여객 운임 상승으로 이어지며 호실적을 견인. 전체 여객 운임은 132원으로 전분기 대비 2% 상승. 화물의 경우 벨리카고 공급 확대와 수요 부진으로 L/F 소폭 하락했으나, 화물 운임 468원(-10%qoq) 기록하며 1분기 대비 낙폭 축소된 점은 긍정적

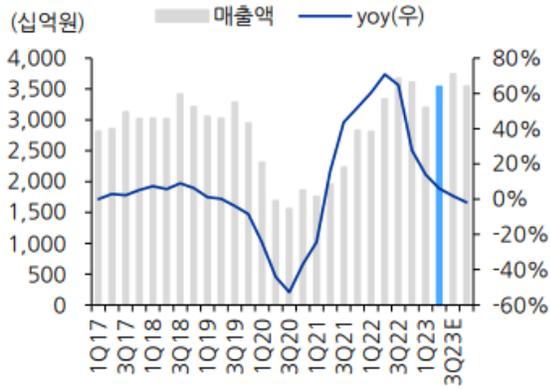
3분기에도 국제선 부정기편 투입 등 여객 공급은 증가할 전망(국내선 +1%qoq, 국제선 +7%qoq). 여름철 휴가 시즌과 추석 연휴가 겹치며 견조한 여객 수요와 운임 상승 흐름이 지속될 것. 화물 사업은 경기 불확실성이 해소되지 않았지만 사전 수요 예측과 탄력적인 화물기 운영 등을 통해 수송량 및 운임 하락폭은 다소 축소될 것으로 예상

투자의견 BUY 및 목표주가 35,000원 유지하며, 항공 운송 업종 Top Pick으로 추천

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	9,017	14,096	15,387	15,408
영업이익	1,418	2,831	1,966	1,512
세전손익	843	2,562	1,926	1,478
당기순이익	579	1,730	1,367	1,052
EPS(원)	1,661	4,694	3,632	2,812
증감률(%)	흑전	182.6	-22.6	-22.6
PER(배)	17.7	4.9	6.6	8.6
ROE(%)	11.6	22.0	14.8	10.9
PBR(배)	1.5	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.9	3.0	3.6	3.8

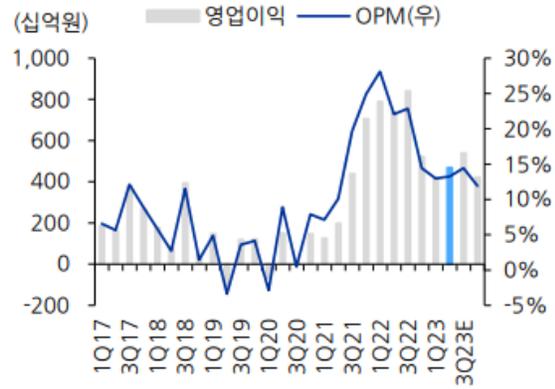
자료: 유진투자증권

도표 2. 대한항공 분기 매출액(별도) 추이



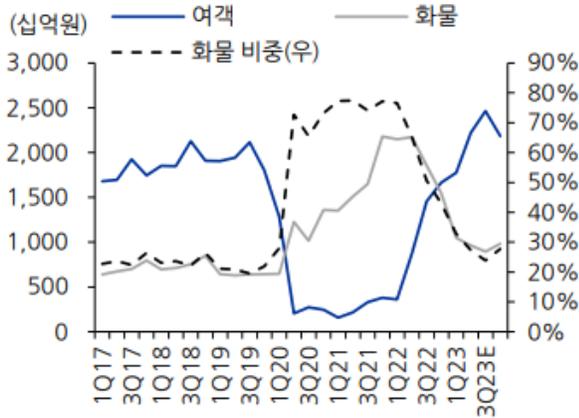
자료: 유진투자증권

도표 3. 대한항공 분기 영업이익(별도) 추이



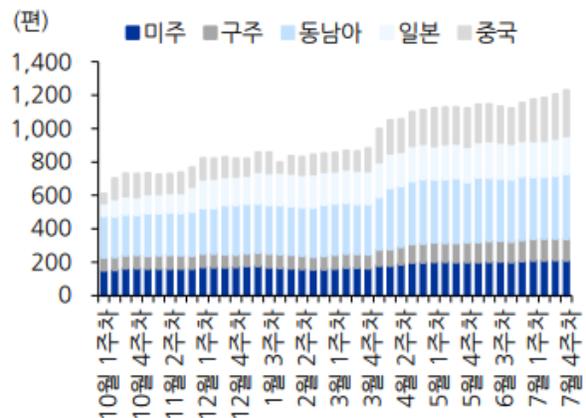
자료: 유진투자증권

도표 4. 대한항공 사업별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 5. 대한항공 노선별 운항편수 추이(인천)



자료: 에어포탈, 유진투자증권

