

2023.11.08(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-11-08 오전 9:25

수정한 날짜: 2023-11-08 오전 9:45

2023.11.08(수) 증권사리포트

키움증권

3Q23 Re : 우려를 불식시키는 서프라이즈

[\[출처\] 하나증권 안영준 애널리스트](#)

돋보이는 브로커리지 수익, 영풍제지 반대매매 이후 미수금은 4,333억원

키움증권에 대한 투자이견 BUY와 목표주가 125,000원을 유지한다. 3분기 실적은 국내 증시거래대금 증가와 개인투자자의 시장 참여 확대에 따른 브로커리지 수익 증가, 안정적인 운용손익, 그리고 총당금 등 이익 훼손 요소가 적었던 점에 힘입어 예상치를 크게 상회했다. 추가적으로 공시를 통해 영풍제지 거래 재개 이후 반대매매 수량이 모두 체결되었으며 회수 이후 남은 미수금은 4,333억원임을 밝혔다. 영풍제지의 거래정지 이전인 2023년 10월 20일 기준 미수금인 4,943억원 중 반대매매를 통해 610억원을 회수한 것이다.

3분기 순이익은 2,028억원(+52% (QoQ), +64% (YoY)) 기록

3분기 지배주주순이익은 2,028억원(+52% (QoQ), +64% (YoY))으로 시장 컨센서스인 1,544억원을 31% 상회했고, 당사 추정치인 1,496억원을 35% 상회했다. 브로커리지 수수료손익은 증시 일평균거래대금이 증가하면서 8% (QoQ) 증가했는데, 신용공여 이자수익이 11% (QoQ) 증가한 920억원을 기록하며 실적 호조를 견인했다. IB 전체 수수료수익은 전분기와 비슷한 수준이었으나 리파이낸싱 딜을 주관하면서 금융자문수수료 57억을 수취하였다. 운용 및 기타 수익은 안정적인 운용수익과 더불어 전분기 약 800억원의 대손상각비가 반영되었던 낮은 기저로 호조를 보였다. 3분기 중 발생한 총당금 등 일회성 비용은 미미한 수준이었던 것으로 보인다.

증시 거래대금 증가로 실적 개선 및 주주환원 규모 확대 기대

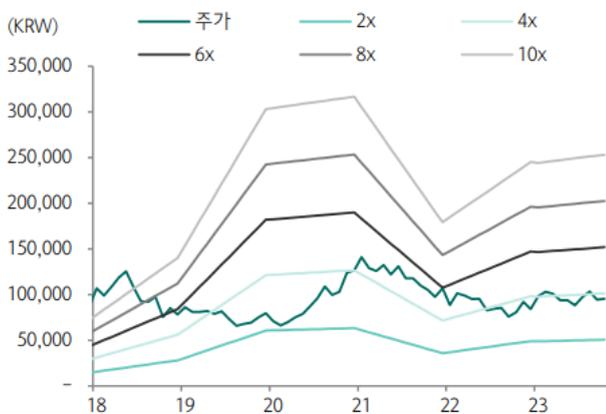
당국의 공매도 금지로 개인투자자의 자금이 증시에 급속도로 유입되고 있는 모습이다. 공매도 금지 첫 날이었던 11월 6일 국내 증시 거래대금은 26.2조원을 기록했는데(2022년 연평균 15.6조원, 2023년 누적 연평균 20.0조원), 내년 상반기까지 공매도가 금지됨에 따라 거래대금 증가 추세는 당분간 이어질 것으로 예상된다. 개인투자자 유입에 따라 브로커리지 실적 증가가 기대되며, 지난 10월 발표한 주주환원 정책(3개년간 별도순이익 30% 주주환원)에 따라 주주환원 규모도 증가할 것으로 전망한다. 4분기 미수금 4,333억원을 전액 반영하더라도 연간 예상 별도순이익은 4,187억원, 예상 주주환원 규모는 1,256억원이다. 보수적으로 추정하더라도 시가총액 대비 5% 이상의 주주환원이 이루어질 것으로 예상된다. 미수금 손실 반영 이후 향후 이익 개선 및 주주환원 확대도 기대된다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

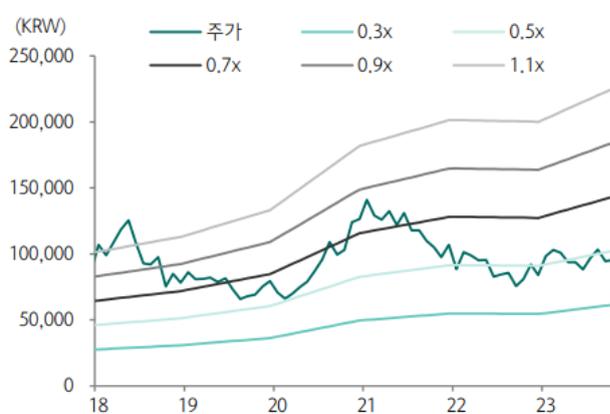
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업수익	1,430.5	1,108.8	1,021.0	1,541.3
영업이익	949.4	645.7	554.7	1,062.9
세전이익	1,040.1	663.3	568.8	1,072.6
당기순이익	772.5	493.1	418.7	820.7
P/E	3.92	4.44	4.07	4.00
P/B	0.63	0.45	0.50	0.50
ROA	1.86	1.06	0.84	1.55
ROE	25.33	11.43	10.54	17.40
DPS	3,500	3,000	3,500	4,000
배당수익률	2.80	4.17	3.66	4.19

도표 2. 키움증권 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 키움증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권





디어유

4분기부터 다시 고성장

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

3분기 영업이익 84억원, 잠잠했던 실적이 이정도

3분기 매출액 204억원(yoy +68.0%), 영업이익 84억원(yoy +99.0%, OPM 40.9%)으로 컨센서스를 상회했다. 분기 평균 구독수 230만(yoy +56.5%, qoq +2.2%)으로 비즈니스 시작 이후 지속된 분기 성장 추세를 이어갔다. 지난 2분기에는 전년 인센티브 일시 반영으로 마진 성장이 약했으나, 올 해는 분기 안분으로 인해 4분기까지 일회성 비용 요인은 발생하지 않을 것으로 전망한다.

4Q23 제베원, 1Q24 버블 재팬으로 성장폭 확대

4분기 분기 평균 구독수 255만(yoy +56.0%, qoq +11.4%)을 예상한다. 9월 런칭한 제로베이스원, 플레이브, 미스터트롯 2 입점 결과를 반영했다. 데뷔 초동 182만장으로 K-POP 신기록을 작성했던 제로베이스원은 11/6 컴백 앨범을 발표하여 신작 발표에 따른 구독수 증가가 기대된다.

내년 2월에는 일본 아티스트를 대상으로 한 버블 재팬을 오픈한다. 일본 엠업과 공동 설립한 JV에 버블 서비스 솔루션을 제공하고 유지보수 로열티를 수취할 계획이다. 현재 버블은 K-POP 팬덤 로열티로 구독자 당 1.7명 수준의 아티스트 구독이 발생하고 있다. 팬덤 문화의 본고장인 일본은 이보다 강화된 아티스트 구독 매칭을 기록할 것으로 판단한다.

P, Q 모두 강해지고 있다

버블 손글씨 폰트를 11/3 런칭했다. 이용금액은 기존 1인 구독료 4,500원의 15%인 700원이다. 가장 먼저 트와이스가 손글씨 폰트를 선보였고, 이후 팬덤 규모가 큰 아티스트를 대상으로 해당 서비스를 확대할 예정이기에 가입자 확대에 따른 추가 ARPU 상승을 예상한다.

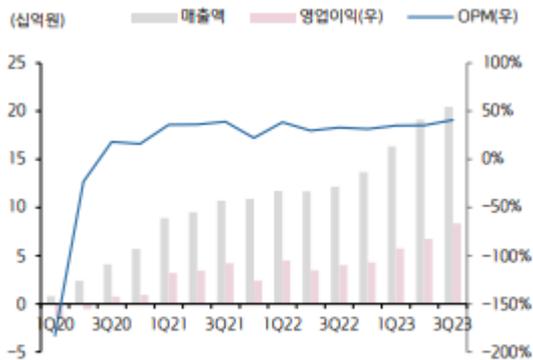
K-POP 아티스트, 트로트, 버추얼 아이돌, 배우, 스포츠, MCN 등 팬덤이 발생하는 대부분 영역에서 버블 입점이 발생하고 있다. 일본 JV를 통한 해외 아티스트 영입을 시작으로 미주, 중국 등 버블 로컬라이제이션 전략은 내년 더욱 고도화 될 것이다. 또한 카카오톡 선물하기를 통한 버블 이용권 판매 등을 계획하며 구독수 성장을 이어갈 전망이다. 이에 2024년에는 매출액 1,174억원(yoy +49.8%), 영업이익 506억원(yoy +67.7%)을 전망하고, 투자이건 BUY와 목표주가 60,000원은 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.0	49.2	78.4	117.4
영업이익	13.2	16.3	30.2	50.6
EBITDA	13.6	16.8	30.7	53.6
세전이익	-24.4	16.9	41.5	60.6
순이익	-25.2	16.4	32.6	46.0
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	32.6	46.0
EPS(원)	-1,349	732	1,374	1,936
증감률(% YoY)	적지	흑전	87.7	40.9
PER(배)	-60.7	39.4	27.3	19.4
PBR(배)	14.57	4.81	5.12	4.05
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	24.1	13.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	38.5	43.1
ROE(%)	-41.6	12.4	20.7	23.3
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-85.9	-87.5

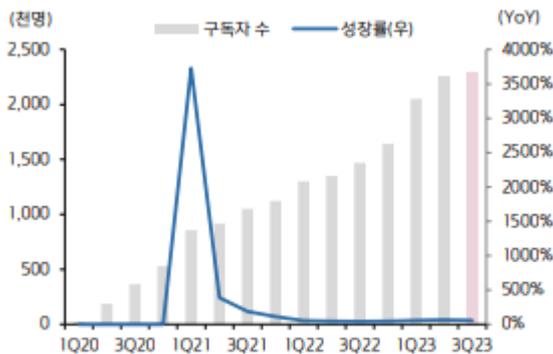
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



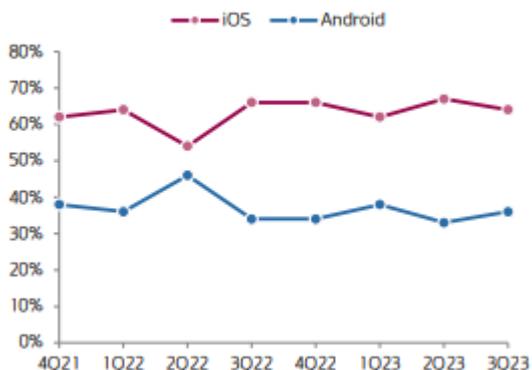
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망



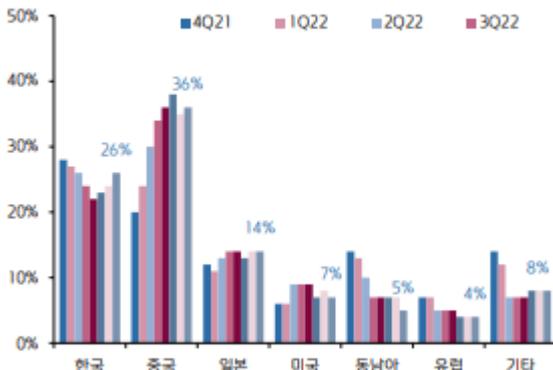
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 국가별 비중 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터



3분기 영업이익 39억원 컨센 하회

3분기 매출액 114억원(yoy -18.2%), 영업이익 39억원(yoy -35.1%, OPM 34.5%)으로 컨센서스를 하회했다. 미디어렙 취급고 865억원(yoy -24.6%, qoq +6.3%), 티딜 취급고 535억원(yoy +44.7%, qoq -1.4%)을 기록했다. 경기불황에 따른 광고와 소비 심리 위축에 따른 티딜이 동반 부진했다. 매출액 부진이 나타나기는 했으나, 비용 통제에 따라 영업이익률은 개선되어 실적 감소에 따른 부정적 영향을 최소화하는데 만족했다.

4분기부터 점진적 개선 전망

매크로 불안 및 기업경기 회복 지연으로 전체적인 광고주 약세가 나타나고 있다. 과거 광고 성수기보다는 탄력이 감소할 가능성이 높지만, 4분기에는 3분기에서 이연된 주요 광고주 캠페인과 공공기관 및 지자체 수요를 바탕으로 타라인 개선이 나타날 것으로 전망한다.

미디어렙이 부진했던 가운데 신규 사업 부문인 검색광고는 3분기 113억원(qoq +15.5%)의 취급고를 기록하며 시장에 안착하고 있다. 최근 DA보다는 SA와 소셜 미디어 중심의 디지털 광고 성장성이 관찰되고 있어 해당 분야의 성장은 당분간 지속될 것으로 보인다.

티딜은 핵심 카테고리인 식품의 강화와 지자체와 협업한 상품 소싱으로 취급고 개선에 나설 계획이다. 또한 럭셔리 아이템을 시작으로 사입 모델을 도입해 타라인과 마진의 동시 개선을 달성할 것으로 전망한다.

불황에 대비한 퍼포먼스 광고 경쟁력은 여전하다

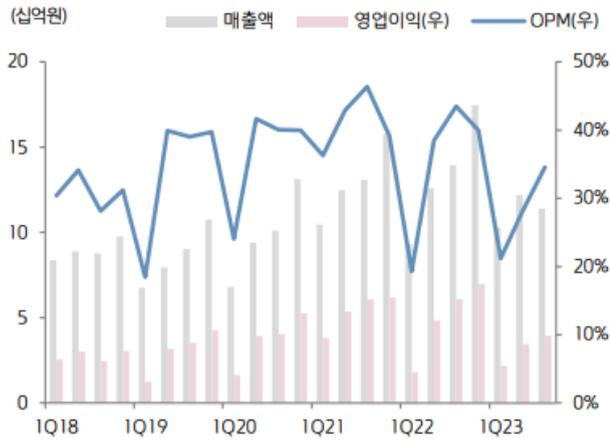
광고 산업 반등을 위해 매크로와 주요 광고주 산업 경기 회복이 선행되어야 하지만, 불황에 대응하기 위한 퍼포먼스 광고는 지속되어야 하는 마케팅 포인트이다. 단기적으로 DA와 SA의 동시 성장을 예단하기는 어렵지만, 광고 회복기의 DA와 SA 수직계열화 시너지는 충분할 것으로 판단한다.

또한, CTV, 디지털 옥외광고 사업 등 광고 신사업 추진과 티딜 사업 모델 도입효과로 2024년에는 매출액 578억원(yoy +17.8%), 영업이익 201억원(yoy +31.5%)을 전망한다. 투자의견 BUY는 유지하고 12M FWD EPS에 Target P/E 11.5배를 적용하여 목표주가는 15,500원으로 하향한다

투자지표				
(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	51.8	53.3	49.0	57.8
영업이익	21.4	19.6	15.3	20.1
EBITDA	22.6	21.0	17.0	22.1
세전이익	27.1	19.6	18.7	23.6
순이익	21.1	15.4	14.7	18.5
지배주주지분순이익	21.1	15.4	14.7	18.5
EPS(원)	1,644	1,200	1,143	1,439
증감률(% YoY)	71.6	-27.0	-4.7	25.9
PER(배)	20.2	12.7	9.0	7.2
PBR(배)	4.59	1.84	1.14	1.01
EV/EBITDA(배)	16.7	6.7	1.5	1.0
영업이익률(%)	41.3	36.8	31.2	34.8
ROE(%)	25.2	15.5	13.2	14.9
순차입금비율(%)	-51.3	-52.0	-91.2	-83.9

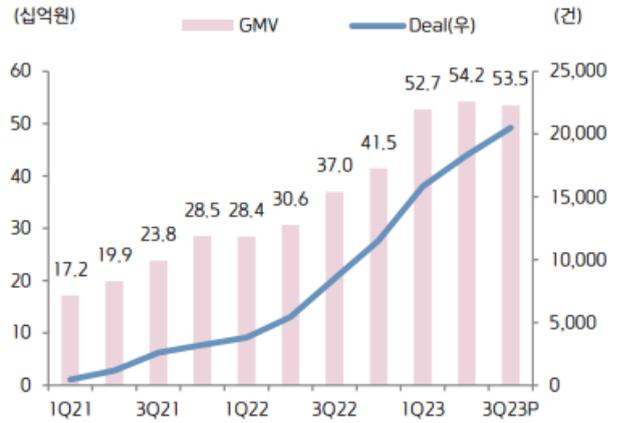
자료: 키움증권

인크로스 매출액 및 영업이익 전망(K-IFRS 연결)



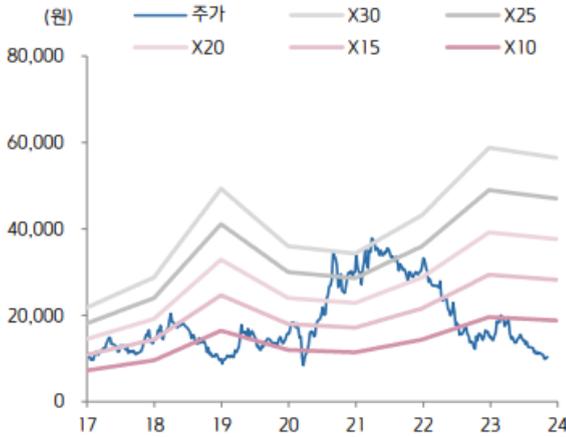
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

티딜 주요 지표 추이



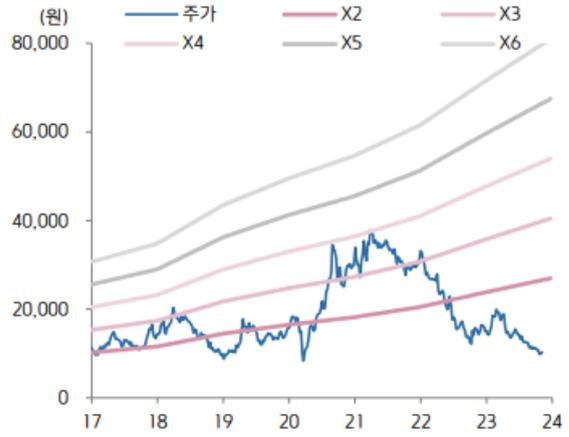
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터





롯데웰푸드
 주가는 아직 태초마을, 진화는 시작됐다
[\[출처\] DS투자증권 장지혜 애널리스트](#)

3분기 리뷰 및 4분기 전망

롯데웰푸드의 3분기 실적은 연결기준 매출액 1조 865억원(-1.5% YoY), 영업이익 806억원(+41% YoY, OPM 7.4%)으로 시장 기대치를 상회했다. 국내 사업은 합병 시너지와 껌, 스낵 판매 확대, 빙과 성수기 효과로 영업이익이 +35% YoY 증가했다. 해외 사업은 환율 영향으로 매출 성장이 둔화됐으나 인도와 카자흐스탄 중심 성장 및 생산성 개선에 따라 영업이익이 +56% 증가했다. 4분기도 이와 유사한 흐름을 이어갈 전망이다. 국내 빙과는 비수기지만 건과 초코 부문 성장이 기대되고 유지 실적 감소폭이 축소되며 수익 개선이 기대된다. 해외는 환율 부담은 있으나 인도 초코파이 설비 증설, CIS 지역 견조한 수요로 성장이 기대된다.

NDR 주요 내용:인도 성장성 확인,국내 마진 개선 지속, K-Food 비중 확대

이번 NDR에서 많이 나온 질문과 답변을 3가지로 요약하면 다음과 같다. 첫째로 롯데웰푸드 인도법인 성장성과 관련해 23년 10월 건과 초코파이 3번째 라인추가와 24년 4월 빙과 신공장 증설 등 CAPA확대를 통한 지역 커버리지 확대가 견인할 전망이다. 인도법인 매출액은 23년 기준 2,748억원으로 3년간 연평균 33% 성장하며 전체 실적 성장을 견인하고 있다. 둘째로 국내는 합병 시너지와 영업구조 개선, 고마진 제품 매출 비중 확대, 유지 사업 수익 정상화로 영업이익률 22년 2.9%→23년F 4.2%→24년F 5%로 개선될 전망이다. 마지막으로 인도를 포함한 해외 실적 확대와 M&A 등을 통한 K-Food 매출 확대로 동사의 글로벌 사업 비중은 23년 24%→27년 30~50%로 확대되며 실적 성장이 기대된다. 이렇듯 인도를 포함한 해외 성장, 국내 수익성 개선으로 동사의 24년 연결 실적은 매출액 +6% YoY, 영업이익 +29% YoY으로 성장을 이어갈 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

롯데웰푸드의 목표주가는 12M Fwd EPS에 음식료 평균 목표배수 12배를 적용했다. 현재 시가총액은 합병 전 두 법인의 단순 합산 수준으로 합병 후 수익개선과 향후 해외 비중 확대를 감안하면 과도한 저평가 국면으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,076	2,145	3,203	4,132	4,384
영업이익	113	108	112	190	245
영업이익률(%)	5.4	5.1	3.5	4.6	5.6
세전이익	56	54	52	155	185
자배주주지분순이익	41	35	47	109	126
EPS(원)	6,387	5,438	5,320	12,359	14,257
증감률(%)	7.7	-14.9	-2.2	132.3	15.4
ROE(%)	3.4	2.9	2.9	5.3	5.8
PER(배)	16.0	22.2	23.0	9.6	8.3
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	5.7	7.8	5.2	4.5

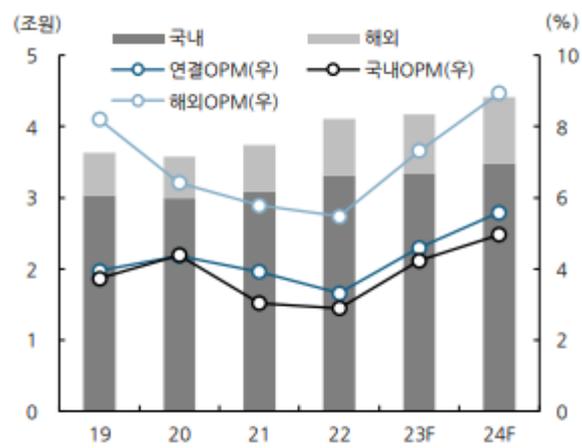
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 롯데웰푸드의 해외 지역 사업장



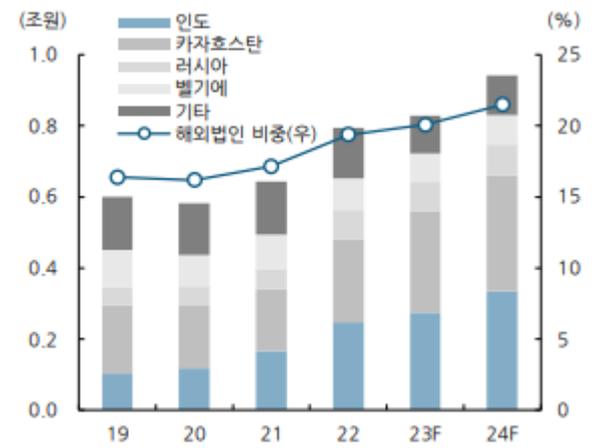
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림2 롯데웰푸드 국내외 실적 추이 및 추정



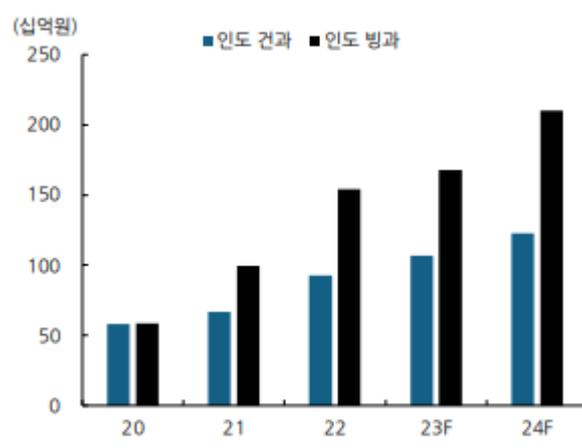
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 롯데웰푸드 해외 법인 매출 추이 및 비중



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 인도 건과/빙과 법인 매출 추이



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정



3분기 부진한 업황에도 긍정적 실적 달성

신세계푸드 3분기 실적은 당초 당사의 추정치를 상회하였다. 3분기 매출액은 3,930억 원(전년동기대비 +5.3%), 영업이익 79억 원(전년동기대비 +84.4%)를 달성하였다. 긍정적 실적을 기록한 이유는 1) 단체급식 수주 증가 및 원가율 안정화에 따라 마진이 개선되었고, 2) 노브랜드버거 직영점 축소 및 가맹점 전환에 따른 효율화와, 3) SCK(스타벅스코리아) 점포망 확대 및 기존점 공급물량 확대가 나타났기 때문이다. 동사의 연결 실적은 별도 대비 부진했는데, 이는 미국법인(베리푸드) 비용 증가에 따른 적자가 확대되었기 때문이다. 미국법인의 경우 신사업 확장을 위한 연구개발 단계로 비용이 증가하는 구간으로 판단한다. 이를 감안한 영업이익은 85억 원으로 펀더멘탈은 더욱 개선되고 있다.

전방위 매출 구조 안정화. 이제는 신사업 확대가 필요

4분기에도 유사한 추세는 이어질 것으로 전망한다. 그러한 이유는 1) 그룹사 비수익 채널 경로 감소가 마무리되고 있고, 2) 단체급식 및 식자재 공급의 경우 대형업체 위주로 재편되고 있으며, 3) SCK 채널의 경우 유통망 확대와 SKU 증가가 이어지고 있기 때문이다. 동사는 수년간 저수익 채널을 정리하고, 안정적 수익성 확보를 위한 노력을 지속하였다. 이러한 전략에 따라 수익성은 코로나 이전으로 회복되었다. 다만, 현재 사업구조만으로 향후 중장기 성장 가능성을 논하기는 어렵다. 최근 시작한 가맹 사업도 정체되고 있는 상황이다. 이제는 적극적인 신사업 전략 확대를 통해 중장기 성장성을 확보할 필요가 있다는 판단이다.

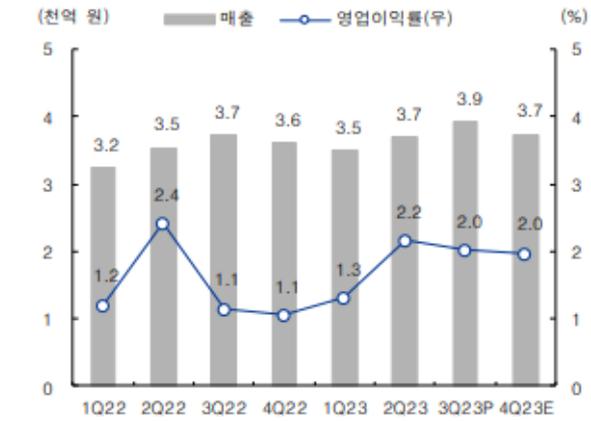
투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 5.8만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,329	1,411	1,486	1,584	1,686
영업이익	30	21	28	33	36
세전이익	5	-5	21	26	30
지배주주순이익	2	-5	16	20	23
EPS(원)	624	-1,390	4,025	5,122	5,858
증가율(%)	-111.0	-322.8	-389.5	27.3	14.4
영업이익률(%)	2.3	1.5	1.9	2.1	2.1
순이익률(%)	0.2	-0.4	1.1	1.3	1.4
ROE(%)	0.9	-1.9	5.2	6.3	6.8
PER	131.2	-34.6	9.6	7.5	6.6
PBR	1.1	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	7.3	6.5	6.6	6.3

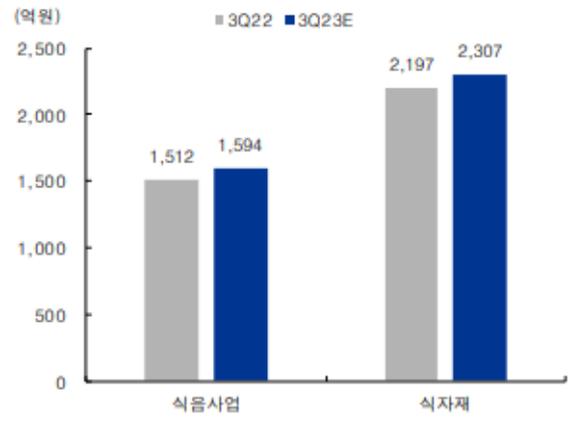
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 신세계푸드 영업실적 추이 및 전망



자료: 신세계푸드, IBK투자증권

그림 2. 신세계푸드 주요 사업부 전년동기 매출액 비교



자료: 신세계푸드, IBK투자증권





글로벌텍스프리

You Know What?

[\[출처\] DS투자증권 김수현 애널리스트](#)

10월부터 2차 성장 진입 → 10월 매출 MoM 기준 23% 성장 예상

동사는 올해 1월부터~봄이 끝날 때까지 월평균 17~26억원 수준을 기록하는 저조한 흐름으로 올해를 시작했다. 이러한 흐름은 6월부터 반전되면서 월 평균 매출 40억원이라는 예상보다 빠르고 높은 성장을 보여줬다. 다만 주가는 기대감이 앞서 단기 급등 흐름을 보인 반면 같은 기간인 6~9월까지 매출 흐름이 40억원대에 정체되는 것이 확인되자 주가는 상당 폭의 기간 조정 (Correction)이 나타났다. 다만 9월 매출이 40억원 후반을 기록한 것으로 추정되는데 이는 추석 연휴 기간 가맹점의 영업일수 감소 (평균 2~3일)을 감안하면 상당히 양호한 수치였다.

다만 이러한 정체는 10월부터 완전히 해소된 것으로 파악된다. 10월 매출은 MoM 기준 23% 성장한 60억원 수준을 기록(일평균 2억원 내외)하면서 2차 성장 구간에 진입했다. 6월에 보여줬던 계단식 성장의 실적 레벨업이 10월부터 시작됐다.

중국인 단체 관광객이든 개별 관광객이든 형태는 중요하지 않아

동사의 강점은 1) 중소 화장품 채널의 헤게모니를 가지고 있는 올리브영의 독점적 사업자, 2) 중국인 단체 관광객 증가 여부가 중요한 일부 리오프닝 (일부 면세 등) 사업자와는 다르게 관광의 형태가 중요하지 않다는 장점이 있다. 가장 중요한 것은 1) 글로벌 인플레이션 효과, 2) 한국 문화 예술에 대한 외국인들의 관심 증가로 인한 소핑 범위의 확장과 이에 따른 외국인 관광객 1인당 소비액 증가에 있다. 시장은 이 부분이 동사 실적 성장을 견인하는 것으로 평가하고 있다.

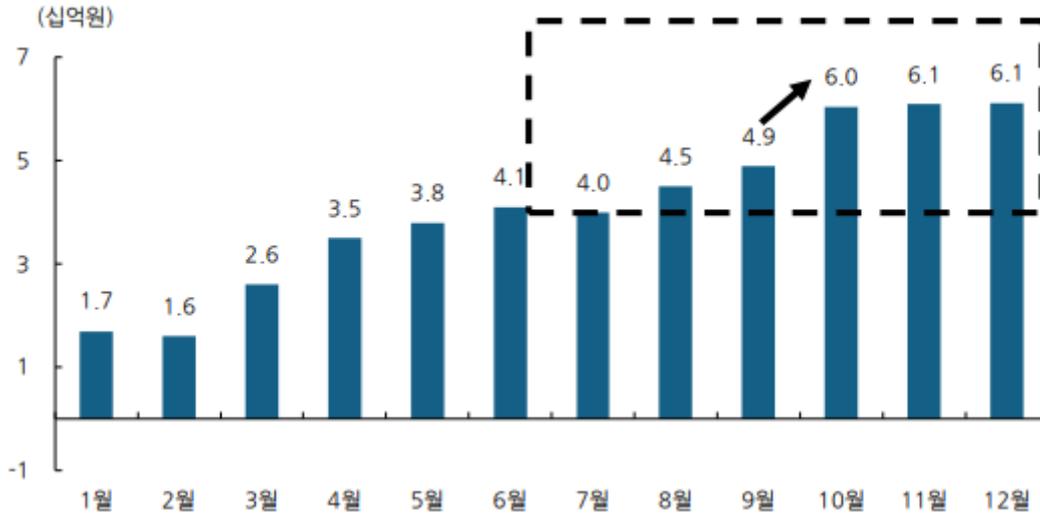
텍스 리펀드 사업부문의 3분기 매출액은 182억원(+9.5% QoQ), 영업이익 48억원(+17% QoQ)로 기대치에 부합할 전망이다. 추경호 기재부 장관이 언론에 밝힌 사후 면세점 즉시 환급 한도의 대폭 상향도 조만간 결정될 전망이다. (현재 1회 50만원, 1인당 체류 기간 전체 250만원). 이는 매출 증가 기여에는 물론 큰폭의 비용 개선 효과로 인해 동사의 수익성을 개선할 수 있는 모멘텀으로 평가된다

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	10	38	49	99	118
영업이익	-11	-14	-3	19	28
영업이익률(%)	-112.2	-36.1	-5.5	19.6	24.1
세전이익	-6	-25	-14	14	29
지배주주지분순이익	-6	-26	-11	14	23
EPS(원)	-142	-531	-210	272	425
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	56.4
ROE(%)	-7.7	-35.3	-13.8	15.4	20.1
PER(배)	-22.1	-5.6	-14.6	20.7	13.2
PBR(배)	1.7	1.9	1.9	3.0	2.4
EV/EBITDA(배)	-15.3	-15.6	-632.5	12.2	8.0

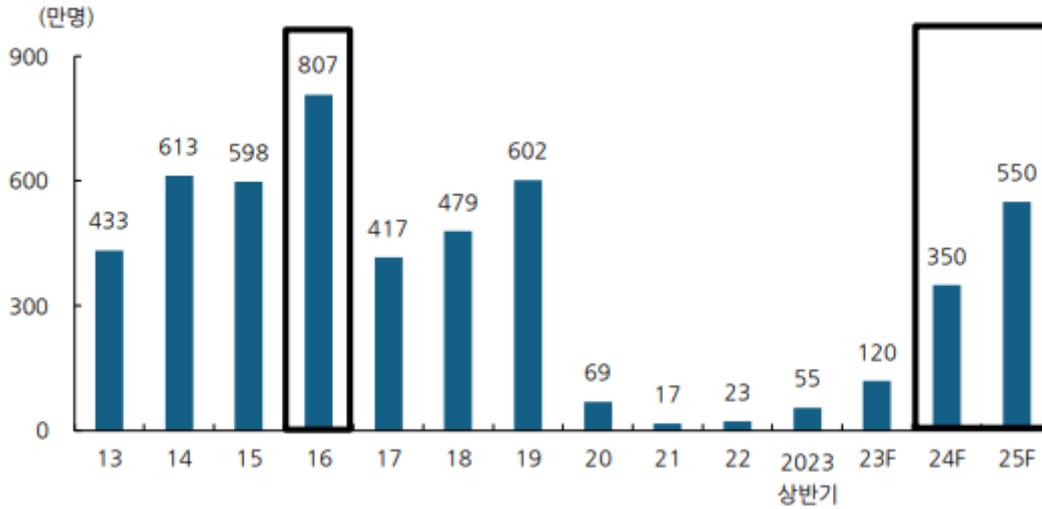
자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 23년 월간 매출액 추이 및 전망



자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터 추정
 주: 국내만 포함함 데이터로 프랑스 / 싱가포르 제외

그림2 중국인 입국자 추이 및 전망



자료: 관광지식정보시스템, DS투자증권 리서치센터 추정



SK아이이테크놀로지
 장기공급계약 기반 실적 가시성 확보
[\[출처\] 키움증권 권준수 애널리스트](#)

3Q23 영업이익 79억원, 시장 컨센서스 부합

SK아이이테크놀로지 3Q23 실적은 매출액 1,822억원(+20%QoQ, +35%YoY), 영업이익 79억원(+754%QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스에 부합했다(영업이익 컨센서스 74억원). LiBS 사업의 경우 주요 고객사의 북미 공장 가동률 상승에 따른 출하량 확대와 2분기에 선적 이슈로 매출 인식이 지연된 물량(약 1,000만m2 추정)이 3분기에 반영되며 실적을 견인한 것으로 추정된다. 한편 신규 사업 부문의 적자(영업이익 -47억원)와 지난 7~8월 폴란드 공장의 정기보수로 인한 가동률 하락에도 불구하고, 출하량 증가(+20%QoQ) 및 비용절감(생산성 향상 등) 효과로 영업이익률은 전분기 대비 +3.7%p 개선됐다(3Q23 가동률 한국 40~50%, 폴란드 55%, 중국 90% 이상).

4Q23 영업이익 84억원(흑자전환 YoY) 전망

4Q23 실적은 매출액 1,918억원(+5%QoQ, +8%YoY), 영업이익 84억원(+6%QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 최근 전방 수요 둔화 및 투자지연 조짐이 나타나고 있으나, 동사는 Captive 고객사와 계약상 최소 보장 물량을 명시하고 있어 올해 출하량은 대부분 시장 기대치에 부합할 것으로 예상한다(+20~25%YoY). 4분기부터는 북미 고객사향 샘플 매출이 발생하며 실적에 일부 기여할 전망이다. 본격적인 제품 공급은 24년부터 시작될 것으로 전망한다. 한편 연말에도 신규 사업 관련 적자 발생 및 기타 일회성 비용이 집중되어 있어 올해까지는 수익성 개선폭의 한계가 있을 것으로 판단한다.

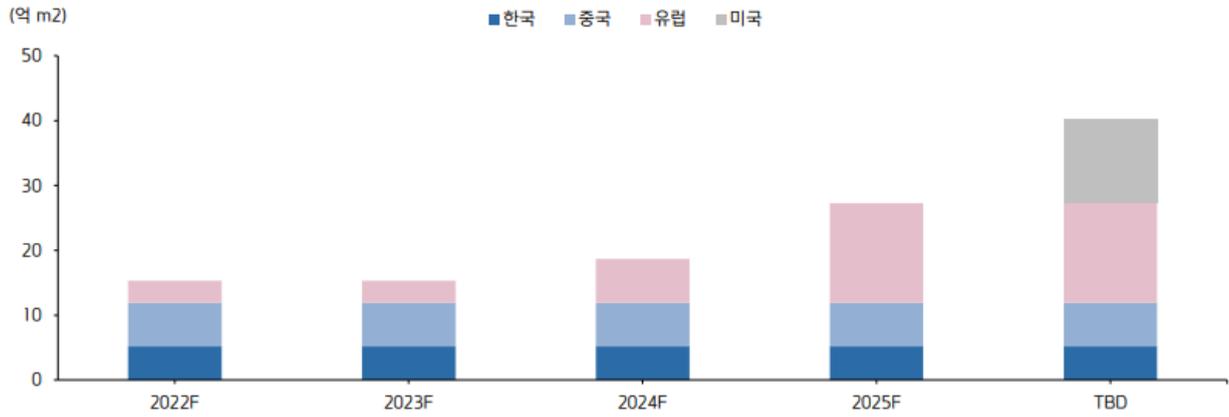
전략적 대응 통한 중장기 실적 성장성 확보

전방 완성차OEM의 속도조절로 단기 불확실성이 확대되고 있으나, 동사는 과거 경험을 토대로 바인딩 계약 확대 및 상업 가동 시점의 전략적 대응으로 실적 가시성을 확보할 계획이다. 특히 폴란드 Phase 2~4 가동 시점을 유연하게 조정하고 기존 공장의 가동률 상승을 통해 고정비 부담을 최소화하는 동시에 24년부터는 신규 고객 확보로 Captive 비중을 점진적으로 낮출 것으로 예상된다. 또한 동사는 현재 28년 가동을 목표로 북미 투자도 검토 중에 있어, IRA '배터리 부품' 분류에 따른 중장기 실적 성장이 기대된다. 다만, 실적 추정치 및 Target Multiple 조정을 감안하여 목표주가를 102,000원으로 하향조정한다

투자지표				
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	603.8	585.8	668.8	994.1
영업이익	89.2	-52.3	13.5	126.0
EBITDA	206.9	103.6	219.4	393.0
세전이익	111.6	-34.6	29.4	129.4
순이익	95.4	-29.7	26.4	116.2
지배주주지분순이익	95.4	-29.7	26.4	116.2
EPS(원)	1,393	-416	370	1,630
증감률(%YoY)	-8.4	적전	흑전	340.0
PER(배)	120.6	-127.3	181.2	41.2
PBR(배)	5.40	1.74	2.19	2.09
EV/EBITDA(배)	56.9	41.1	25.4	15.4
영업이익률(%)	14.8	-8.9	2.0	12.7
ROE(%)	5.6	-1.4	1.2	5.2
순부채비율(%)	-9.3	22.2	35.6	55.2

자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 LiBS 생산능력 및 증설 계획



자료: SKIET, 키움증권 리서치센터



