

## 2023.11.10(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-11-10 오전 9:00

수정한 날짜: 2023-11-10 오전 9:19

### 2023.11.10(금) 증권사리포트

에스엠

역대 최대 실적 달성

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

3분기 영업이익 505억원, 레코드 하이

3분기 매출액 2,663억원(yoy +11.8%), 영업이익 505억원(yoy +69.8%, OPM 19.0%)으로 컨센서스에 부합했다. NCT DREAM 432만장, 엑소 190만장, NCT 105만장, 라이즈 103만장의 판매를 통해 역대 앨범 최고 판매량 871만장을 달성했다. 특히 밀리언 셀러 앨범 4개, 에스파 월드투어 18회 등 규모의 경제 발생으로 영업레버리지 효과가 두드러졌다.

총 83회가 개최된 월드투어는 드림메이커의 비중은 낮아졌지만, 연결 합산 실적은 증가했다. 향후 월드투어는 외부 투어 프로모터와 협력을 통해 더욱 효율적인 비즈니스 모델로 성장할 것을 전망한다. 자회사 부문은 아티스트 활동 증가 수혜를 입은 일본 자회사가 호조, SM BM 신규 편입 효과 등의 개선과 광고산업 부진에 따른 SM C&C 약세, 키이스트 사전 제작드라마 반영 종료로 혼재된 양상을 보였다.

4분기 아티스트 라인업도 충분

NCT 127이 정규(10/6 초동 165만장)와 싱글(12월)로 4분기 2번 컴백을 진행한다. 에스파 미니, 레드벨벳 정규, 동방신기, 라이즈 등 멀티 프로듀싱 체계가 확립되며 활발한 컴백이 전 분기에 이어 계속될 것으로 전망한다. 다만, 4분기 콘서트는 연말 가요제, 행사 이벤트 등에 따라 콘서트 일정은 2~3분기 보다 감소할 것으로 보인다. 4분기에는 샤이니 8회, NCT NEW TEAM 24회, NCT 127 6회 등이 개최될 예정이다.

3~4분기를 통해 다수의 아티스트가 컴백하고, SM BM 내재화를 통한 프리 프로모션 고도화 등 IP 사업 확장도 지속될 전망이다. NCT NEW TEAM은 10월부터 프리데뷔 투어를 시작해 내년 상반기 정식데뷔를 앞두고 있다. 또한 내년 상반기 신인 걸그룹, 하반기 버추얼 아티스트로 파이프라인 뎀스는 더욱 깊어질 것이다.

2024년까지 실적 개선 추세 확장

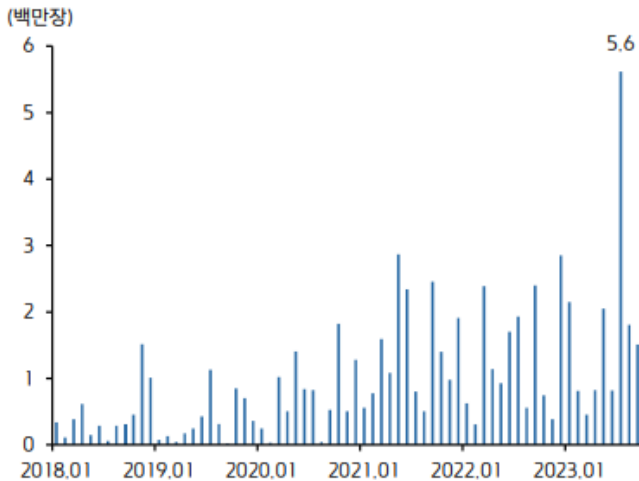
2023년 최대 실적은 2024년 매출액 1조861억원(yoy +13.8%), 영업이익 1,674억원(yoy +27.4%)으로 갱신될 전망이다. 신인 3팀 포함 아티스트 라인업 강화, 월드투어 규모 확대 및 수익성 제고, SM BM 내재화를 통한 IP 비즈니스 확장, 디어유 성장에 따른 지분법 이익 강화 등이 내년 실적을 뒷받침할 것이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 170,000원은 유지한다.

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	701.6	850.8	954.8	1,086.1
영업이익	67.5	91.0	131.4	167.4
EBITDA	131.5	151.8	188.5	228.0
세전이익	173.1	116.9	200.5	194.6
순이익	133.2	82.0	156.6	136.7
지배주주지분순이익	133.5	80.0	148.7	129.8
EPS(원)	5,667	3,363	6,242	5,448
증감률(% YoY)	흑전	-40.7	85.6	-12.7
PER(배)	13.1	22.8	17.5	20.0
PBR(배)	2.86	2.62	3.19	2.85
EV/EBITDA(배)	11.6	10.5	12.4	10.1
영업이익률(%)	9.6	10.7	13.8	15.4
ROE(%)	25.5	12.2	19.7	15.1
순차입금비율(%)	-51.1	-48.2	-45.0	-45.3

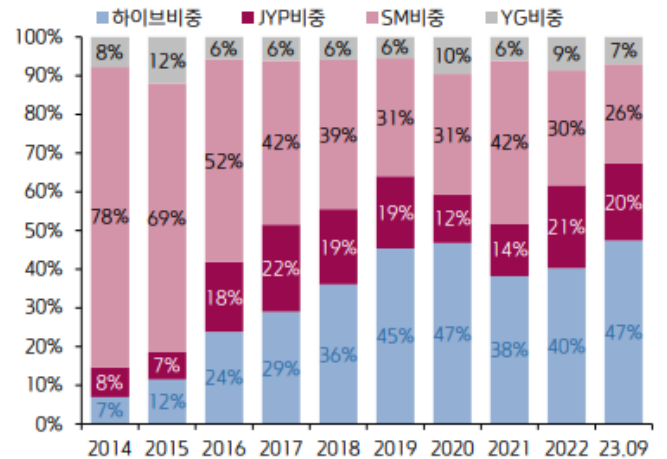
자료: 키움증권 리서치센터

### 에스엠 월별 서클차트 Top100 앨범 판매량 추이



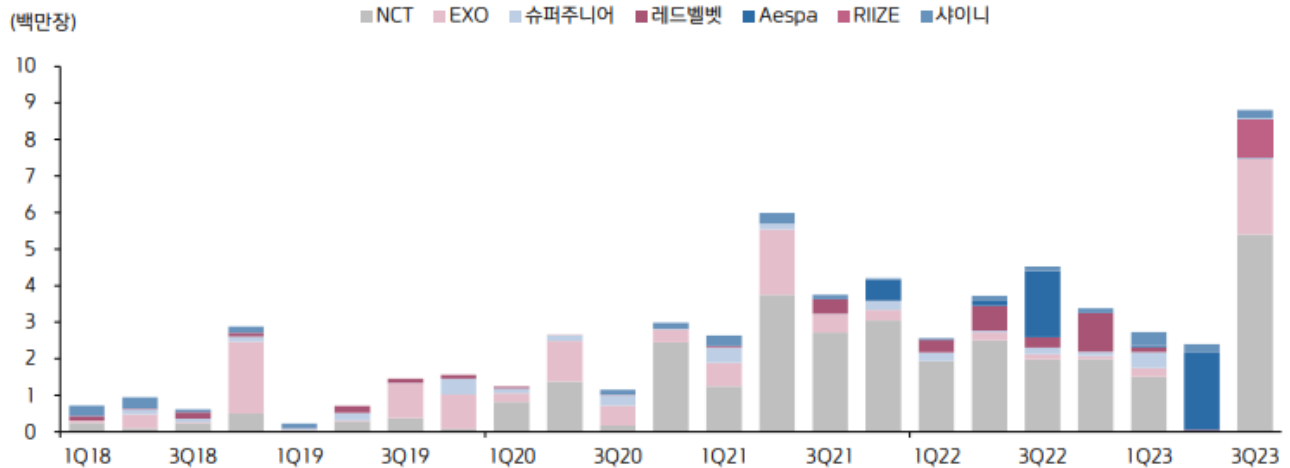
자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

### 연도별 서클차트 4개 소속사 비중



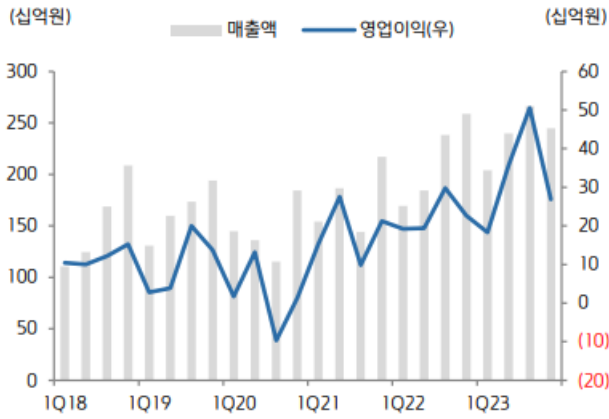
자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

### 에스엠 아티스트별 분기 서클차트 Top100 앨범 판매량 추이



자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 연결)



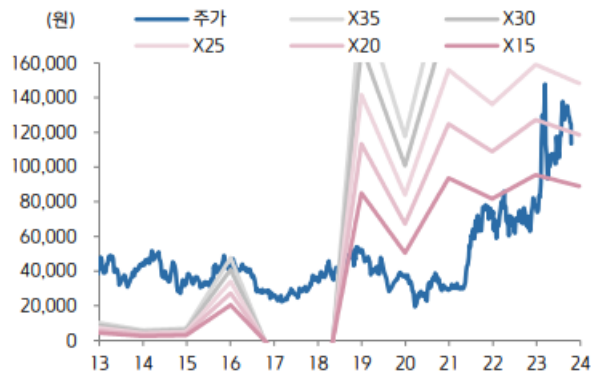
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

분기별 GPM 및 OPM 추이(K-IFRS 연결)



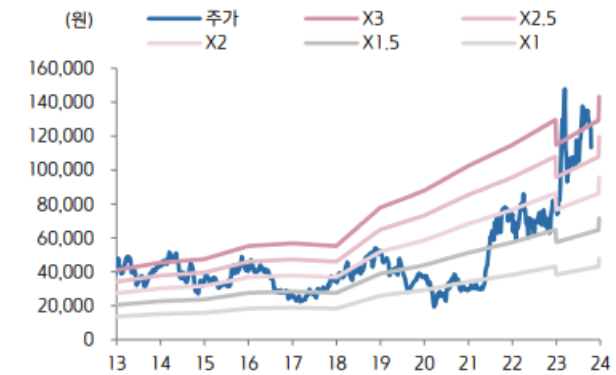
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터





## 카카오뱅크

호실적 시현했지만 불확실성은 multiple 하락 요인

[\[출처\] 하나증권 최정욱 애널리스트](#)

3분기 실적 컨센서스 상회. 높은 성장과 NIM 상승, 건전성 안정화 등 전 부문 양호

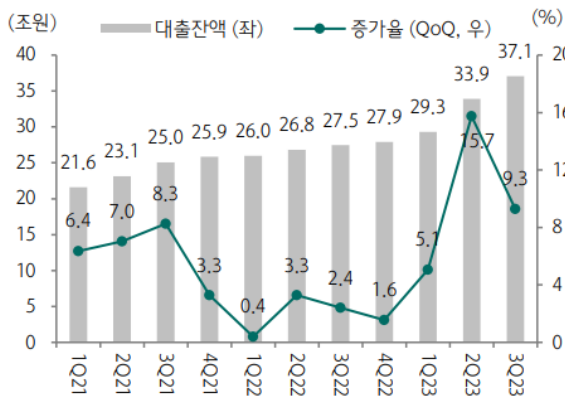
카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수를 유지하지만 목표주가를 28,000원으로 15.2% 하향. 호실적 시현에도 불구하고 목표가를 하향한 이유는 여러 불확실성들이 multiple 하락 요인으로 작용할 것으로 판단했기 때문. 3분기 순이익은 전분기 대비 16.4% 증가한 954억 원을 시현해 컨센서스를 크게 상회. 그 배경은 1) 9.3%의 높은 대출 성장에도 불구하고 NIM이 5bp 상승해 순이자이익이 전분기 대비 13.3%나 확대됐고, 2) 체크카드 취급과 증가 등에 따라 수수료 이익도 모처럼 분기 중 흑자 전환했으며(플랫폼 수익인 연계대출 수수료와 광고 수익도 증가), 3) 미래 경기 전망 반영 추가 충당금 150억 원을 적립했지만 건전성이 크게 악화되지 않으면서 경상 대손비용도 크게 늘지 않았기 때문. 3분기 말 중저신용자 연체율은 약 1.7% 내외로 추정되는데 토스뱅크와 케이뱅크의 3~4%대 대비 현저히 낮고, 총연체율과 NPL비율이 0.49%와 0.41%로 전분기 대비 오히려 하락했을 뿐만 아니라 매-상각전 실질 연체율과 NPL 순증 규모도 이전 분기 대비 거의 늘지 않을 정도로 자산 건전성은 매우 안정적이었음. 3분기 예대율은 약 87%로 2분기의 83%에서 약 4%p 확대되는데 그쳐 4분기에는 90% 수준까지 상향될 것으로 전망. 따라서 4분기에도 NIM은 소폭 추가 개선될 수 있을 것으로 기대. 올해 연간 추정 순이익은 약 3,410억 원으로 이는 전년대비 약 30% 가량 증익되는 수치임

호실적에도 목표가를 하향한 이유는 지배구조 및 성장성에서 불확실성이 크기 때문

이처럼 양호한 실적에도 불구하고 우리가 카카오뱅크의 목표가를 하향하는 이유는 지배구조 및 성장성 등에서 불확실성이 크다고 판단했기 때문. 카카오뱅크가 현 ROE 6% 내외의 기존 전통은행 대비 상대적으로 낮은 수익성에도 불구하고 PBR이 1.8배를 기록하고 있는 이유는 높은 성장성 및 플랫폼 가치에 대한 기대 때문. 동사의 조달 역량과 높은 자본비율, 대출전략 방향성 등은 펀더멘털 측면에서 시장성장률을 크게 상회하는 고성장을 계속 향유 할 수 있을 것이라는 점은 의심의 여지가 없음. 다만 최근 불거지고 있는 가계부채 억제 이슈는 결국 개별은행에도 영향을 미칠 수 밖에 없다고 판단. 가계대출 수요가 여전히 높은 가운데 상생금융 압박 속에 대출금리까지 인하될 경우 결국에는 총량규제 카드가 나올 공산이 크고, 이는 개별은행별로 성장률에 제약이 가해질 수 있다는 것을 의미하기 때문. 여기에 최근 이슈화되고 있는 대주주 리스크도 multiple에 영향을 미칠 수 밖에 없음. 감독당국이 카카오 법인의 처벌을 적극 검토하고 있다고 알려지고 있는데 실제 처벌 확정시에도 행정소송 등으로 수년간의 시간이 소요될 것이라는 점을 감안하면 빠른 시일내에 지분이 매각될 가능성은 낮음. 물론 벌금형 전력이 있어도 금융당국이 경미한 사안으로 판단할 경우 대주주 지위 유지가 가능하지만 그럴 개연성은 낮다고 판단. 만약 향후에 대주주 변경이 발생한다고 해도 카카오뱅크의 영업 환경에는 거의 영향을 미치지 않겠지만 지배구조 변화 및 매각이 이슈 등이 발생할 경우 현재의 multiple에 대한 고찰이 이루어질 수도 있다고 판단. 우리의 변경된 목표가 28,000원은 동사의 2025년 추정 BPS 대비 2.0배를 적용한 것임

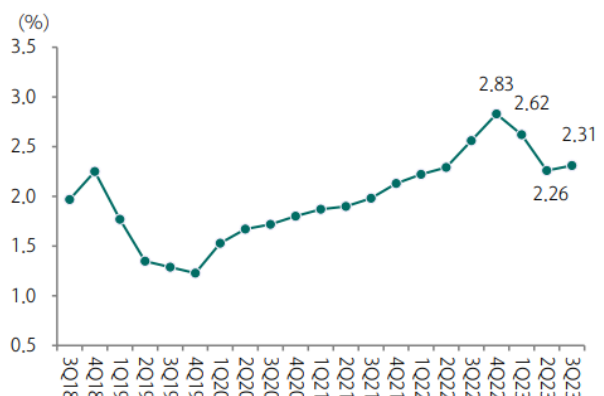
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)		
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
총영업이익	635	920	1,159	1,299
세전이익	257	352	451	521
지배순이익	204	263	341	396
EPS	462	553	715	830
(증감률)	57.2	19.5	29.3	16.1
수정BPS	11,620	11,988	12,623	13,333
DPS	0	80	120	170
PER	127.6	44.0	32.2	27.7
PBR	5.1	2.0	1.8	1.7
ROE	4.9	4.7	5.8	6.4
ROA	0.7	0.7	0.8	0.7
배당수익률	0.0	0.3	0.5	0.7

도표 3. 카카오뱅크 대출 증가율 추이



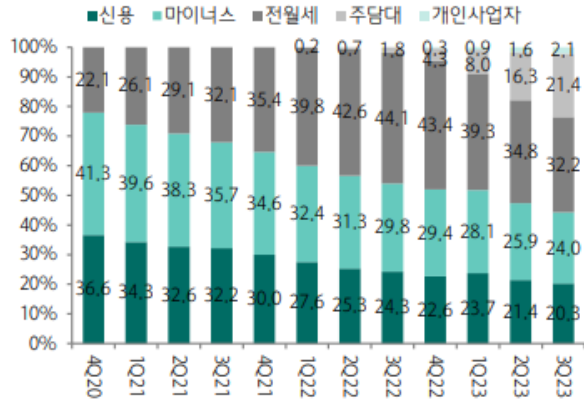
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이



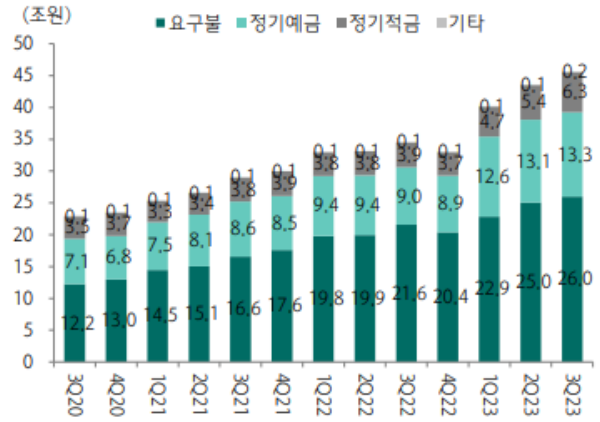
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 대출포트폴리오 비중 추이



자료: 하나증권

도표 6. 카카오뱅크 상품별 수신 추이



자료: 하나증권

도표 7. 카카오뱅크 가계대출 중 중저신용자 대출 비중 추이

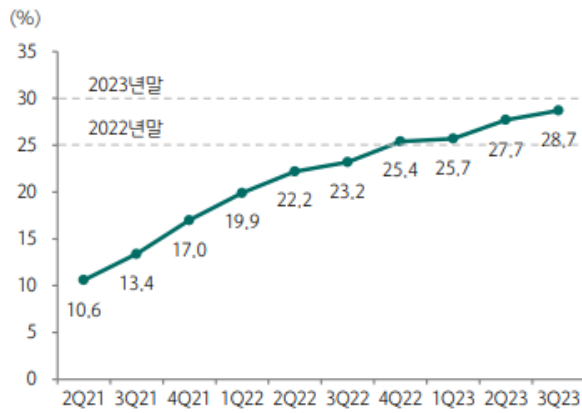
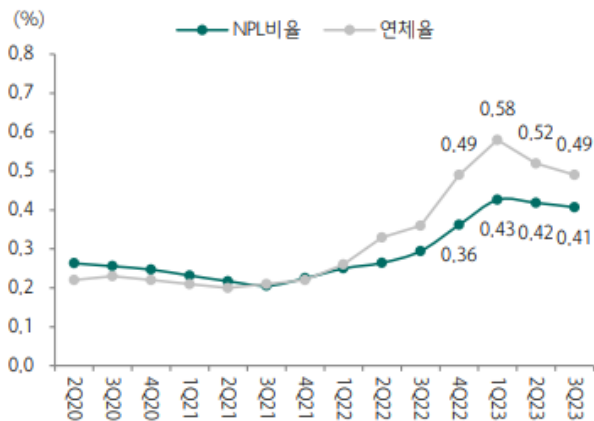


도표 9. 카카오뱅크 표면 연체율 및 NPL비율 추이



자료: 하나증권

도표 8. 카카오뱅크 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체율 추이

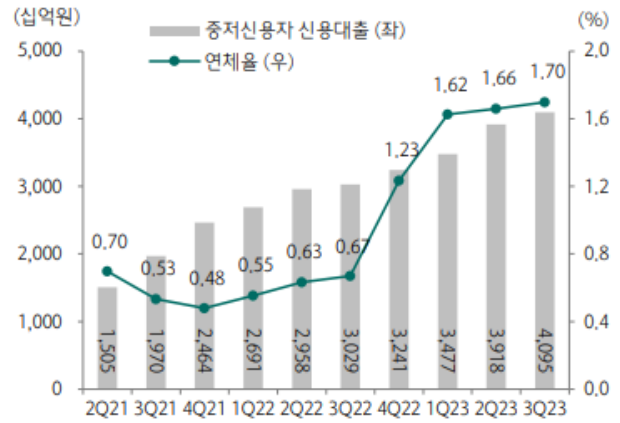
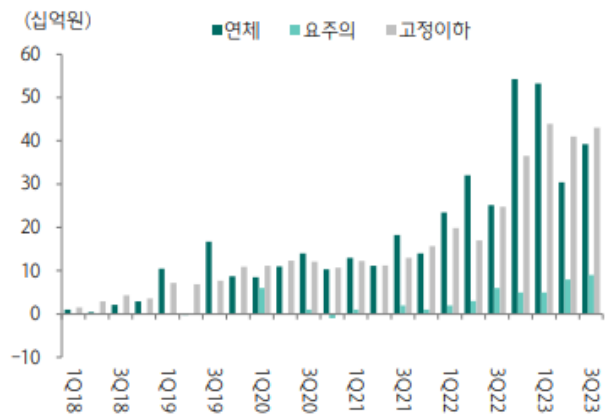


도표 10. 카카오뱅크 실질 연체 및 실질 고정이하여신 순증액 추이



주: 매-상각 전 실질 순증액 기준  
자료: 하나증권



씨에스윈드

우려 대비 괜찮았던 실적

[\[출처\] DS투자증권 안주원 애널리스트](#)

### 23. 3Q Review: 매출액과 영업이익 각각 YoY 18%, 105% 증가

3분기 실적은 매출액 3,805억원(+17.8% YoY)과 영업이익 415억원(+105.2% YoY)을 달성했다. AMPC는 244억원이 반영되었으며 이를 제외한 영업이익은 171억원이다. 터키, 포르투갈 법인들의 수익성 향상으로 전사 원가율이 좋아졌으며 미국 법인은 신규 고객사향 생산공정 안정화 작업이 계속 진행 중이다. 3분기 신규 수주 금액은 약 5억 달러이며 올해 연간 14억 달러 신규 수주 목표치는 무난히 달성 가능할 전망이다. 블라트는 11월 말 인수 완료 예정으로 올해 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다.

### 업황 부진 우려에도 괜찮은 수주흐름과 실적

고금리, 공급망 차질 등으로 국내외 풍력발전 업황 우려가 짙음에도 주요 터빈사들과 국내 풍력기업들의 수주 및 실적은 좋다. GE는 북미지역을 중심으로 육상풍력 관련 터빈 수주가 많이 유입되고 있고 Vestas는 3분기에만 신규수주 규모가 4.5GW에 달했으며 육상과 해상풍력 모두 늘어났다. 터빈 부품 불량 이슈가 있는 SGRE를 제외하면 글로벌 터빈기업들의 수주는 견고함이 확인되고 있다. 터빈사들의 수주는 국내 풍력 밸류체인 실적의 바로미터로 작용하며 미국풍력 시장은 여전히 강한 만큼 긍정적인 업황 전망을 유지한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 74,000원으로 하향

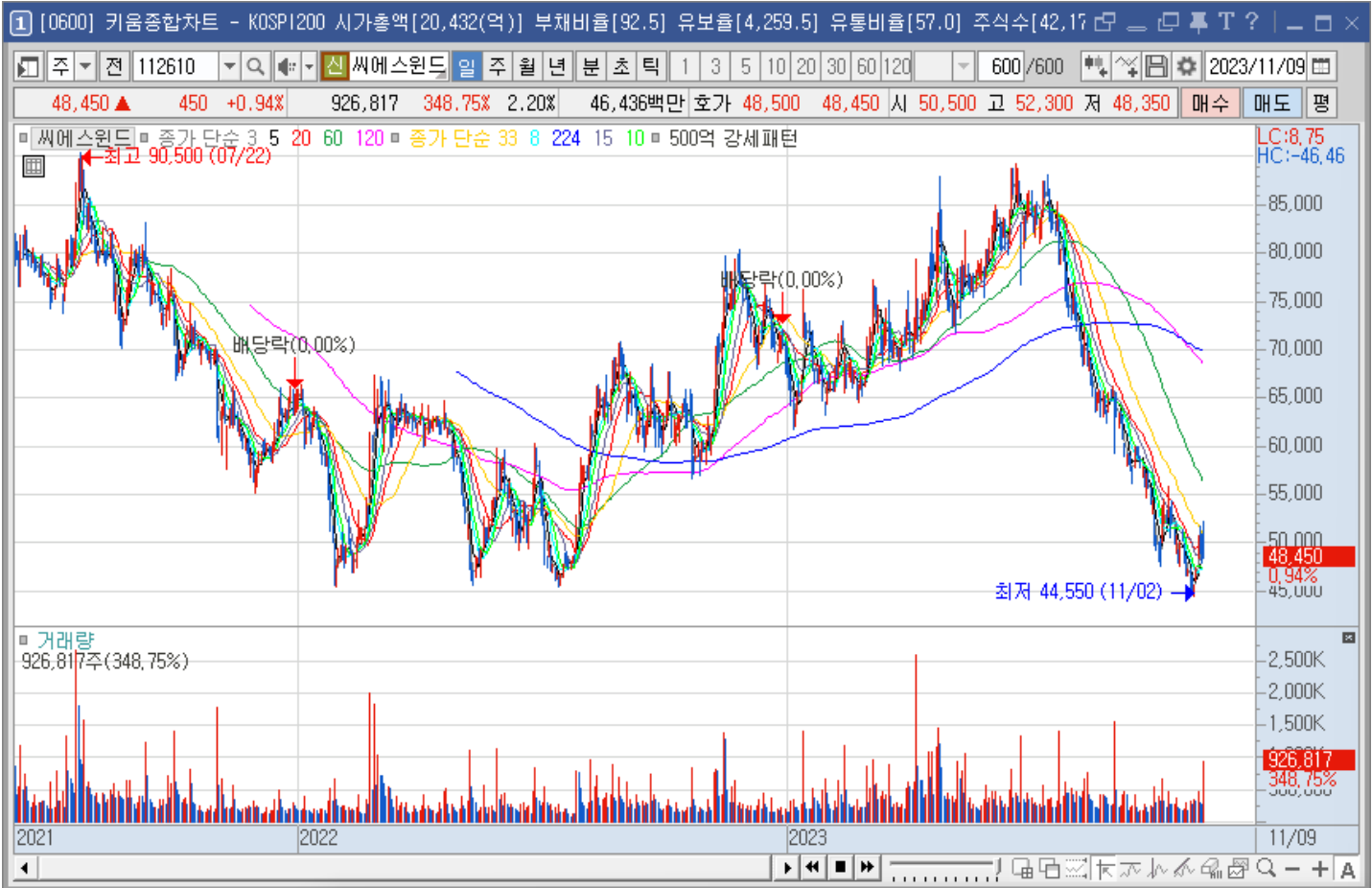
씨에스윈드에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 최근 주가 하락에 따른 괴리율을 고려해 74,000원으로 하향한다. 2023년 연간 실적은 매출액 1.5조원(+10.9% YoY)과 영업이익 1,448억원(+243.9% YoY)으로 전망하며 전년 대비 뚜렷하게 개선된 실적이 예상된다. 2024년은 기 확보된 수주를 바탕으로 올해 대비 외형 성장은 더 좋을 것으로 보이며 수익성 좋은 고객사 매출 비중이 높아지면서 영업이익률도 두 자릿수대로 올라설 전망이다. 이에 따라 2024년은 매출액 1.9조원(+30.0% YoY)과 영업이익 2,041억원(+40.9% YoY)으로 추정한다. 주가는 올해 고점 대비 46% 하락하며 바닥권을 형성 중이나 본격적인 주가 반등을 위해서는 블라트의 이익 안정성이 확인되어야 할 것으로 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	969	1,195	1,375	1,524	1,981
영업이익	98	101	42	145	204
영업이익률(%)	10.1	8.5	3.1	9.5	10.3
세전이익	58	91	2	76	135
지배주주지분순이익	31	66	-1	63	104
EPS(원)	845	1,570	-23	1,513	2,507
증감률(%)	-3.3	85.7	적전	흑전	65.7
ROE(%)	8.2	10.1	-0.1	7.0	10.8
PER(배)	104.8	41.9	-2,955.9	31.7	19.1
PBR(배)	3.7	3.1	3.3	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	25.2	21.1	29.6	10.8	8.6

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준





---

## 한전기술

정책 기대감과 오버행 우려 공존

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 88,000원, 투자의견 매수 유지

한전기술 목표주가 88,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 시장 기대치에 부합했다. 신한울 3,4호기 매출 인식 이후 실적 정상화 기조가 확인되고 있다. 3분기 중에 공시 대상에 해당되는 신규 수주는 없었던 것으로 보이나 4분기 들어서 APR1000 표준설계인가를 위한 NSSS 및 종합설계분야 인허가 문서 개발 용역, 루마니아 CTRF 건설사업 종합설계 용역 등 합계 800억원 이상 규모 수주들이 꾸준히 확인되고 있어 긍정적이다. 2023년기준 PER 49.4배, PBR 3.7배다.

3Q23 영업이익 52억원(흑자전환)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 1,194억원을 기록하며 전년대비 10.5% 증가했다. 대형 원전 종합설계용역 및 O&M 사업이 매출로 인식되며 전사 실적을 견인했다. 원자력 부문은 580억원으로 전년대비 1.9% 증가했다. 신한울 3,4호기 설계용역 및 가동원전 사업 매출이 증가했다. 에너지 신사업은 396억원으로 전년대비 14.4% 증가했다. 예산 ESS 건설공사 등 기타 매출이 개선되었다. 원자로는 218억원으로 전년대비 31.8% 증가했다. 혁신형 SMR 계통설계용역, 새울 3,4호기 원자로계통설계 용역 등 기존 사업이 지속적으로 실적으로 반영되는 중이다. 영업이익은 52억원을 기록하며 전년대비 흑자로 전환했다. BEP 이상 수준으로 외형 규모가 지속되면서 고정비 부담 극복에 따른 영업흑자 기조가 유지되는 모습이다.

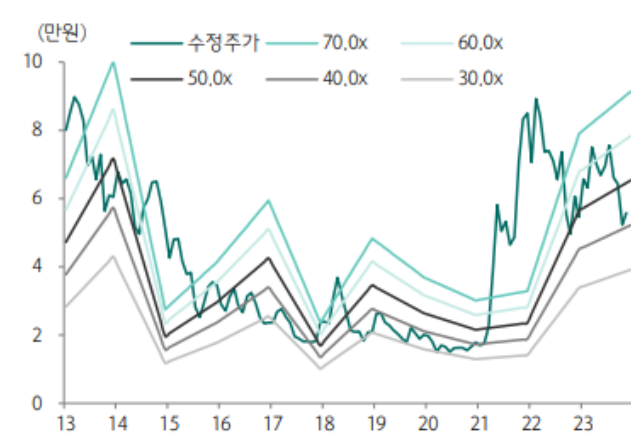
원전 확대 기대감 유효. 모회사 지분 매각 이슈 종료 필요

전력수요 증가에 대응할 신규 기저설비 증설 계획에서 원자력 발전소가 주요 역할을 차지할 것으로 기대되는 모습이다. 제 11차 전력수급기본계획에서 2030년대 후반 원자력 발전설비 용량 및 발전량 비중 확대가 구체화될 경우 중장기적인 멀티플 확대에 긍정적으로 기여할 수 있다. 다만 한국전력 자구안 가운데 한전기술 보유 지분 중 경영권 확보와 무관한 잔여지분에 대한 매각 방안이 포함되어 있고 현재 진행형이라는 점에서 언제든 오버행 이슈가 부각될 가능성이 존재한다. 후자가 먼저 마무리된다면 단기 저점에서 정책 기대감을 기다릴 수 있으나 시점을 특정하기 어려운 부분이 불확실성으로 작용할 수 있다.

**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

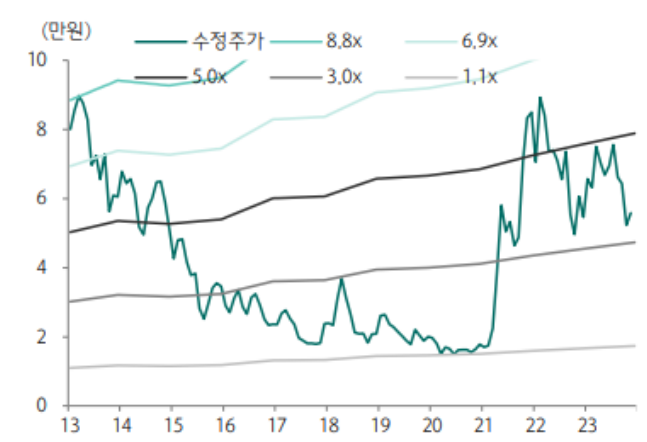
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	433.1	505.3	548.1	599.3
영업이익	10.1	13.9	46.5	56.1
세전이익	17.7	25.7	56.9	65.7
순이익	16.5	18.0	43.1	49.9
EPS	430	470	1,129	1,306
증감율	(18.41)	9.30	140.21	15.68
PER	197.67	116.17	49.42	42.73
PBR	6.20	3.77	3.68	3.54
EV/EBITDA	91.84	55.05	34.85	30.93
ROE	3.25	3.40	7.76	8.59
BPS	13,704	14,488	15,151	15,783
DPS	238	283	677	784

도표 2. 한전기술 12M Fwd PER



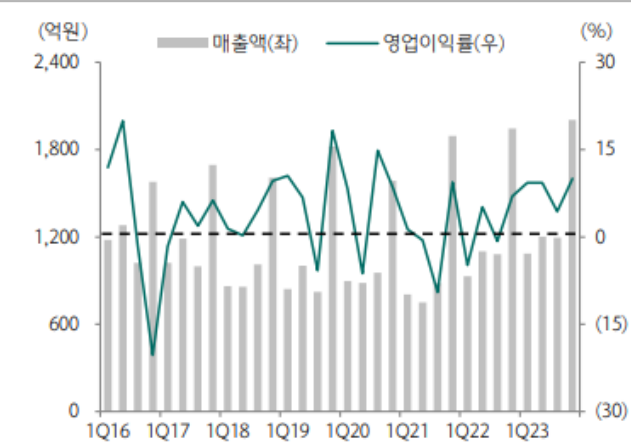
자료: 한전기술, 하나증권

도표 3. 한전기술 12M Fwd PBR



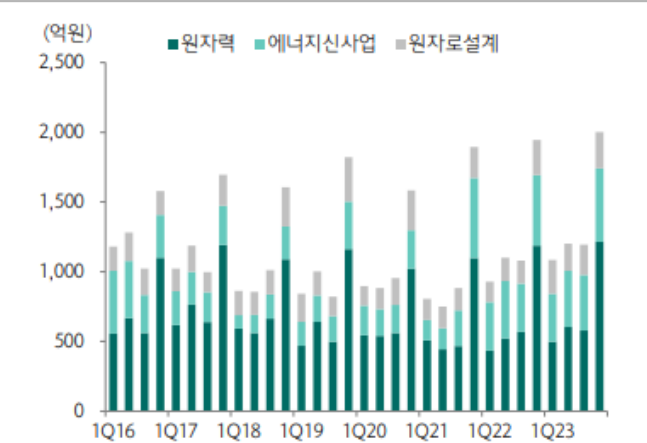
자료: 한전기술, 하나증권

도표 4. 한전기술 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 한전기술, 하나증권

도표 5. 한전기술 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한전기술, 하나증권



---

엠씨넥스

전장 사업의 실적 기여도 상승에 주목

[\[출처\] 이베스트투자증권 김광수 애널리스트](#)

### 3Q23P 흑자전환

3Q23P 실적은 매출액 2,364억원(-15.1%YoY, +23.0%QoQ), 영업이익 104억원 (+11,176%YoY, 흑전QoQ)으로 매출은 2Q23 대비 증가, 영업이익은 1분기만에 흑자전환했다. 실적 반등의 배경은 1) 국내 전략고객의 폴더블5 시리즈 및 갤럭시S23FE 모델 향 카메라 모듈 및 구동계 매출이 증가하고 수익성이 회복되었기 때문이다. 2) 전장부문은 전방고객 향 직납 개시 및 대당 ASP 증가 효과로 매출이 증가하고 있으며, 환율에 연동한 판가 협의안 타결로 2H23부터 수익 구조가 개선되고 있는 것으로 파악한다. 환율 및 주요 원자재(반도체 및 이미지센서) 가격의 비우호적 사업 환경이 완화되는 가운데 전방 고객의 신차 출시 확대와 소비자들의 옵션(ADAS 등) 채택율 증가로 실적 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

### 4Q23E 실적 순항 전망

4Q23E 실적은 매출액 2,428억원(-2.0%YoY, +2.7%QoQ), 영업이익 95억원 (+297%YoY, -8.7%QoQ), OPM 3.9%로 추정한다. 모바일 부문은 국내 고객이 플래그십 갤럭시S24 시리즈 목표 수량을 35M으로 세운 가운데 조기 출시 계획을 가지고 있어 4Q23 카메라 모듈/부품 매출이 조기 반영될 것으로 예상된다. 전장 부문은 현대차향 직납 물량이 지속되는 가운데 연말에 출시되는 신차 향 제품 출하 실적이 4Q23E에 더해질 것이다.

### 전장 사업의 실적 기여도 상승에 주목

투자의견 Buy, 목표주가 39,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.5x로 P/B 밴드 평균을 하회하고 있다. 모바일 부문은 전방 산업 수요 둔화 및 주요 고객 부진에 따라 외형 성장은 어려운 상황으로 제품 믹스 변화와 같은 수익성 개선 노력에 집중할 것이다. 반면 전장 부문은 외형성장을 중심으로 실적 성장세가 뚜렷하며, 매출 비중은 2022년 16%→2023E 27% 증가할 것으로 추정한다. 주가의 하방 경직성은 확인했다고 판단하며 전장 부문의 실적 기여도 증가(2024E 매출 비중 34%)에 힘입어 2024E 매출이 1조원 대를 회복할 것으로 예상되는 만큼 매수 의견을 유지한다

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,009	1,109	922	1,049	1,237
영업이익	24	11	20	40	46
순이익	40	23	29	33	30
EPS (원)	2,216	1,288	1,636	1,876	1,706
증감률 (%)	1.6	-41.9	27.0	14.7	-9.0
PER (x)	26.0	21.7	18.2	15.8	17.4
PBR (x)	3.5	1.6	1.6	1.5	1.4
영업이익률 (%)	2.4	1.0	2.2	3.8	3.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.8	8.6	9.5	8.2
ROE (%)	14.3	7.6	9.2	9.9	8.5

주: IFRS 연결 기준

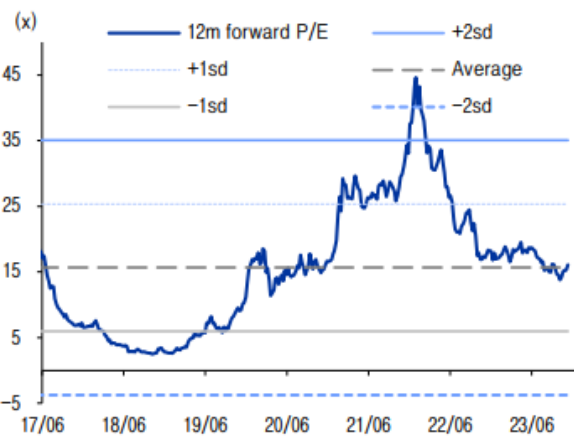
자료: 엠싸넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



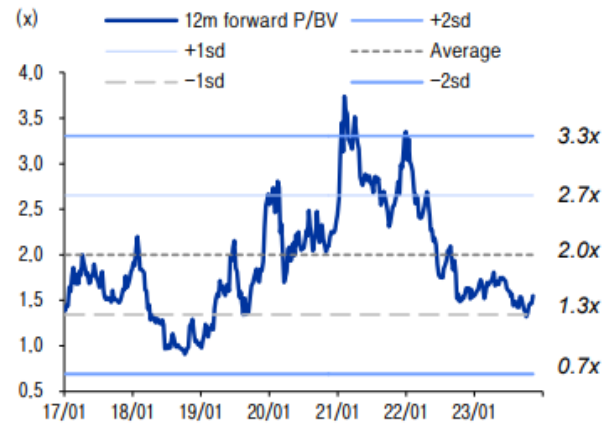
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터



## 롯데렌탈

중고차렌탈 확대로 수익성 변동성 완화

[\[출처\] 키움증권 신유철 애널리스트](#)

3Q23 Review: 3개 분기 연속 영업이익 800억원 상회

3Q23 실적은 매출액 6,873억 원(-4.2% YoY, -0.2% QoQ), 영업이익 814억원(-13.4% YoY, -4.6% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 7,066억 원, 영업이익 854억 원)에 부합했다. 중고차판매 물량의 중고차렌탈 전환이 본격화되며 중고차판매 부문의 연결매출 구성비가 27.8% → 26.3%로 축소됐다.

전년 동기의 높은 중고차판매 차익 기저효과로 인해 매출액, 영업이익 모두 역성장을 기록했다. 하지만 2023년 들어서면서 3개 분기 연속 영업이익 800억 원대, 영업이익률 11~12% 수준을 기록하며 수익성 변동성이 크게 완화되었고 비로소 실적 예측 가능성이 높아졌다고 판단한다. 또한 최근 쓰카의 주가 상승에 기인해 관련 평가손실이 크게 축소되면서 동사 3Q23 당기순이익률은 연중 최고치인 5.8%를 기록했다.

2023년 연간 가이드نس: 매출액 하회, 영업이익 부합 전망

4Q23 실적은 매출액 6,780억 원(-1.6% YoY, -1.4% QoQ), 영업이익 677억원(+5.0% YoY, -16.8% QoQ)을 기록할 전망이다. 따라서 당사는 연간 기준으로 동사의 실적 성장률을 매출액 +1.3% YoY, 영업이익 +3.7% YoY로 추정하며, 이는 동사가 제시했던 연간 실적 가이드نس(매출액, 영업이익 +3~5% YoY)의 하단을 매출액 단에서 하회하는 수치다. 이는 주로 중고차판매 부문의 매출액 축소 흐름이 구조적으로 가속화되고 있음에 기인한다. 다만 영업이익 성장률은 카세어링 부문의 적자 지속에도 불구하고 장기 오토렌탈과 일반렌탈의 마진 개선에 힘입어 가이드نس에 부합할 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

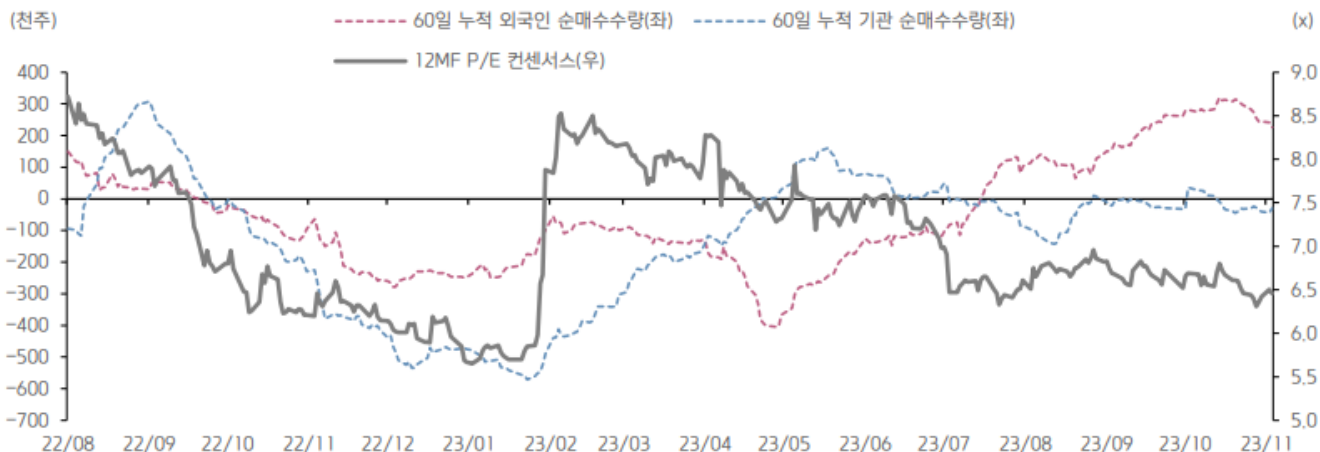
동사에 대한 BUY 투자의견 및 목표주가 35,000원을 유지한다. 당사 추정치 기준 동사의 주가는 현재 역사적 12M Fwd P/E 밴드 최하단인 5.4x에 머무르고 있는 만큼 bottom fishing 관점에서 접근 가능하다고 판단한다. 특히 최근의 변동성 장세의 영향권에서 벗어나 있는 안정적 주가 흐름을 보이고 있기도하다. 동사는 장기 오토렌탈 성장과 사고/보상비 절감에 기인한 24년 영업이익 성장 아이디어가 뚜렷한 편이고, 쓰카 주가가 현 레벨에서 큰 하락을 보이지만 않는다면 순이익 성장은 더욱 기대해볼 수 있다. 고금리 장기화 우려 속에서 차입금 의존도, 이자보상배율, 부채비율 등의 건전성 지표 역시 안정적으로 관리되고 있는 것으로 확인된다



## 투자지표

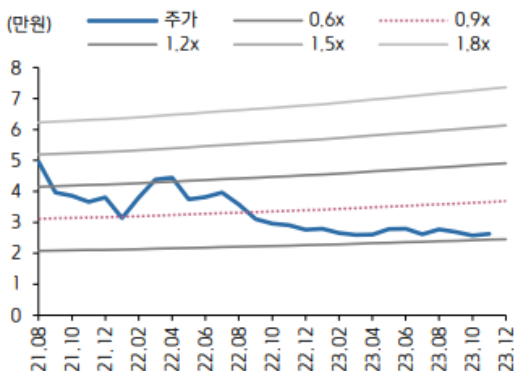
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
영업수익	2,422.7	2,738.9	2,775.1	3,002.5
영업이익	245.5	308.4	319.6	375.0
EBITDA	1,206.2	1,379.4	1,507.5	1,543.0
세전이익	150.4	137.6	176.1	235.0
순이익	113.6	88.3	135.2	176.3
지배주주지분순이익	118.7	94.4	139.6	185.1
EPS(원)	3,685	2,577	3,810	5,052
증감률(% YoY)	135.9	-30.1	47.9	32.6
PER(배)	10.3	10.7	6.9	5.2
PBR(배)	1.14	0.78	0.70	0.64
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	3.7	3.5
영업이익률(%)	10.1	11.3	11.5	12.5
ROE(%)	12.3	7.5	10.4	12.7
순차입금비용(%)	296.3	349.9	327.7	299.7

롯데렌탈 투자자 매매 동향 및 12M Fwd P/E 컨센서스 추이: EPS 컨센서스 상향 전망, Multiple 부담 추가 완화 기대



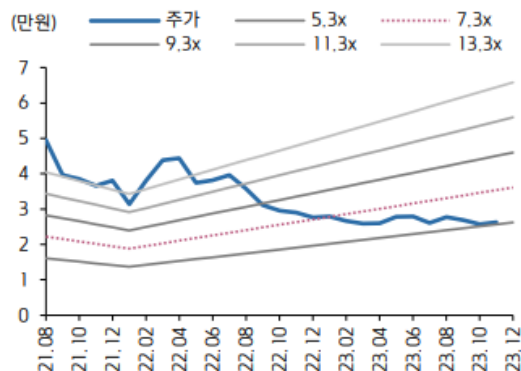
자료: 키움증권 리서치

### 롯데렌탈 12M Fwd P/B Chart

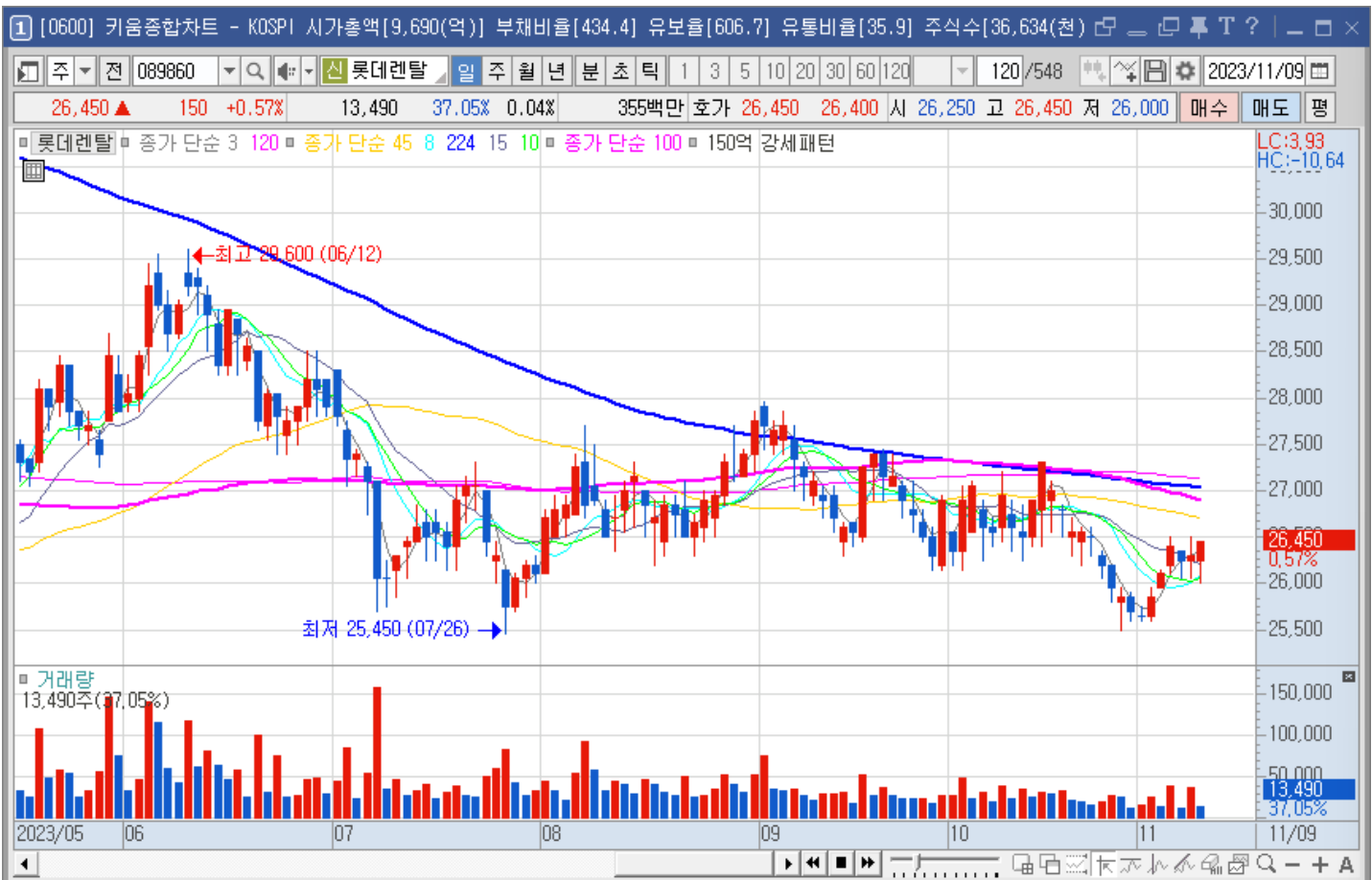


자료: 키움증권 리서치

### 롯데렌탈 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치



메가스터디교육

긴 터널의 끝이 보인다

[\[출처\] NH투자증권 정지윤 애널리스트](#)

3Q23 Review: 영유아 관련 비용 제외 시 평이

투자의견 Buy 및 목표주가 76,000원 유지

3분기 연결기준 매출액 2,610억원(+12% y-y), 영업이익 590억원(flat y-y) 기록. 매출액은 당사 추정치 부합했으나, 영업이익은 영유아 신사업 관련제한비용 증가 등으로 시장 컨센서스를 -8% 하회한 것으로 판단

부문별 잠정 실적은 초중등 매출액 546원(+8% y-y), 영업이익 116억원(-23 y-y) 추산. 매출 둔화에 영유아 플랫폼 '엘리하이 Kids' 론칭 관련 비용 본격 반영되며 영업이익률(-8.4%p y-y) 하락, 단기 수익성 악화 불가피. 고등 매출액 1,701억원(+15% y-y), 영업이익 434억원(flat y-y) 추산. 올해 강사료와 오프라인 확장 관련 비용이 증가한 점은 아쉬우나, 매출 신장세는 고무적. 성인 매출액 360억원(+5% y-y), 영업이익 39억원(+906% y-y) 추산. 편입 부문 매출 신장, 취업과 공무원(별도) 부문 수익성 개선 덕분

2024학년도 수능 지원자 중 재학생 외 비중은 35%로 28년 만에 최고치를 경신했고, N수생 증가분 흡수로 메가패스 시장 점유율 지속 상승 중. 2024년은 Q(학생 수) 증가로 성장 이어갈 것. 현재 시장의 우려(세무조사, 공단기인수 여부 등)는 대부분 연내 결론 날 전망. 주가와 실적 기지개를 켜 시점

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	836	931	996	1,081
증감률	18.8	11.4	7.0	8.5
영업이익	135	135	157	187
증감률	36.7	-0.4	16.2	19.2
영업이익률	16.2	14.5	15.7	17.3
(지배지분)순이익	104	98	116	138
EPS	8,734	8,323	9,918	11,820
증감률	27.6	-4.7	19.2	19.2
PER	9.1	7.2	6.1	5.1
PBR	2.2	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.8	2.9	2.3	1.7
ROE	27.3	21.5	21.6	21.9
부채비율	108.6	94.8	79.6	66.6
순차입금	33	-70	-169	-283

단위: 십억원, %, 원, 배



